

Fundación **MAPFRE**

**ELEMENTOS PARA O
DESENVOLVIMENTO DO
SEGURO DE VIDA**

MAPFRE  Economics



Elementos para o desenvolvimento do seguro de vida

Uma análise de políticas públicas para impulsionar a poupança por meio do desenvolvimento do seguro de vida

Este estudo foi elaborado pela MAPFRE Economics.
Os direitos para a sua edição foram cedidos à Fundación MAPFRE.

Está autorizada a reprodução parcial das informações contidas
neste estudo sempre que sua procedência seja citada.

Como citar:

MAPFRE Economics (2020), *Elementos para o desenvolvimento do seguro de vida*, Madri, Fundación MAPFRE.

© Imagem da capa: iStock

© Dos textos:

MAPFRE Economics – mapfre.economics@mapfre.com

Espanha: Carretera de Pozuelo, 52 – Edificio 1

28222 Majadahonda, Madri

México: Avenida Revolución, 507

Col. San Pedro de los Pinos

03800 Benito Juárez, Cidade do México

© Desta edição:

2020, Fundación MAPFRE

Paseo de Recoletos, 23. 28004 Madri

www.fundacionmapfre.org

Abril de 2020.

MAPFRE Economics

Manuel Aguilera Verduzco

Diretor Geral

avmanue@mapfre.com

Ricardo González García

Diretor de Análise, Estudos Setoriais e Regulamentação

ggricar@mapfre.com

Gonzalo de Cadenas Santiago

Diretor de Análise Macroeconômica e Financeira

gcaden1@mapfre.com

José Brito Correia

jbrito@mapfre.com

Begoña González García

bgonza2@mapfre.com

Isabel Carrasco Carrascal

icarra@mapfre.com

Fernando Mateo Calle

macafee@mapfre.com

Rafael Izquierdo Carrasco

rafaizq@mapfre.com

Eduardo García Castro

gcedua1@mapfre.com

Maximilian Antonio Bruno Horn

Verónica Martínez Vera

Almudena Aramburu González

José Luis Pozo Estudillo

Miguel Ángel Martínez Roa

Óscar García García

Conteúdo

Apresentação	9
Introdução	11
Resumo executivo	13
1. Marco conceitual	25
1.1 O seguro de Vida, a poupança e a economia	25
1.2 Estruturação dos produtos de seguros de Vida	34
1.3 Tipos de produtos de seguros de Vida	35
2. Análise do mercado de seguros de Vida em países selecionados	43
2.1 Visão global	43
2.2 Estados Unidos	49
2.3 México	58
2.4 Brasil	63
2.5 Espanha	70
2.6 Reino Unido	77
2.7 Itália	90
2.8 Japão	95
2.9 Hong Kong	104
3. Políticas públicas para o incentivo à economia por meio do desenvolvimento do seguro de Vida	113
3.1 Regulamentação prudencial	114
3.2 Seguros de Vida e sistemas complementares de previdência	119
3.3 Incentivos fiscais	122
4. Resumo e conclusões	127
4.1 Seguros de Vida, poupança e crescimento econômico	127

4.2	Tipos de produtos de seguros de Vida e suas raízes nos mercados analisados.....	128
4.3	Elementos determinantes do desenvolvimento dos mercados de seguro de Vida.....	138
4.4	Conclusões	141
	Referências	145
	Índice de tabelas, gráficos e quadros.....	149

Apresentação

O seguro de Vida oferece proteção às pessoas e seus patrimônios contra imprevistos, seja com coberturas para casos de morte, com produtos destinados à poupança ou mediante coberturas que combinem as duas modalidades. Essa proteção do seguro contribui para que as pessoas sejam menos vulneráveis a riscos como doenças, acidentes e até a morte, além de ajudar os cidadãos a planejar sua aposentadoria para enfrentar melhor a terceira idade. Além disso, o setor de seguros, em geral, e o seguro de vida, em particular, desempenham um papel importante na economia e na atividade financeira, sendo um dos principais investidores institucionais.

A dimensão do mercado segurador de Vida em cada país é diferente e os motivos que influenciaram seu maior ou menor desenvolvimento variam em função de uma série de fatores, como, entre outros, fatores regulatórios, demográficos, econômicos e sociais. Como pode ser visto por meio das informações estatísticas, nos países desenvolvidos a cobertura desse seguro é mais difundida entre a sociedade do que nos países emergentes, em que apenas uma parte da população é protegida por um seguro de Vida. Neste estudo, esse novo trabalho do MAPFRE Economics, intitulado *Elementos para o desenvolvimento do seguro de vida*, aborda uma descrição tipológica dos diferentes produtos seguradores de Vida existentes globalmente e apresenta uma digressão sobre a poupança e seu papel no processo de crescimento econômico, analisando o mercado de seguros de Vida em uma série de países selecionados, a fim de identificar aquelas práticas que podem ser consideradas como referência na elaboração de políticas públicas que visem estimular a poupança por meio desse tipo de produto.

Com a publicação deste estudo, a Fundación MAPFRE reafirma seu compromisso de contribuir com a difusão do conhecimento de seguros e previdência social como um de seus objetivos fundamentais. Por meio dessas publicações, a Fundación participa da educação financeira do cidadão, fornecendo informações sobre o funcionamento do seguro e seu comportamento nos diferentes mercados seguradores, a fim de fornecer ferramentas que lhe permitam tomar decisões informadas para um melhor gerenciamento de seu patrimônio, com a perspectiva de um futuro menos incerto.

Fundación MAPFRE

Introdução

A definição e implementação de mecanismos para impulsionar o crescimento econômico é um dos principais objetivos das políticas públicas. Por meio desse processo, os governos buscam identificar os instrumentos certos para a sociedade gerar níveis mais altos de riqueza material e, em um sentido mais amplo, alcançar estágios cada vez mais altos de bem-estar.

Devido à sua função no processo econômico de geração de riqueza e de criação de bases para sustentar o consumo dos indivíduos nas etapas posteriores à atividade laboral, a poupança faz parte dos instrumentos essenciais no design dessas políticas públicas. Nesse sentido, a poupança interna, e em particular a canalizada pelo sistema financeiro, constitui o fator fundamental para promover, por um lado, o processo de formação de capital e, por outro, a criação de fundos complementares de previdência para a aposentadoria.

Dentro da gama de instrumentos financeiros que contribuem para esse fim, está o seguro de vida, que oferece não apenas uma compensação e proteção pessoal contra os riscos de morte e relacionados à aposentadoria, mas também fornece um fluxo estável de recursos para financiar projetos produtivos de médio e longo prazo, fornecendo ao sistema econômico uma importante ferramenta de estabilização anticíclica. Nesse contexto, o objetivo deste relatório é oferecer uma análise comparativa da experiência internacional sobre os mecanismos que, em um conjunto diversificado de mercados, foram utilizados para que o seguro de Vida se torne uma ferramenta de política pública para estimular a poupança, especialmente a médio e longo prazo.

Esperamos que este relatório contribua para a identificação do conjunto de boas práticas por meio das quais, no marco do design e da implementação de políticas públicas, o setor de seguros possa contribuir para fortalecer o processo de geração de poupança interna e, nessa medida, crescimento econômico e bem-estar de nossas sociedades.

MAPFRE Economics

Resumo executivo

Os seguros de Vida e a poupança

Os seguros de Vida, além da compensação e proteção pessoal que oferecem aos segurados e tomadores do seguro contra riscos de morte e relacionados com a aposentadoria, desempenham um papel central no processo de poupança-investimento da economia. Por meio do investimento dos recursos que sustentam as provisões técnicas do seguro de Vida, o setor de seguros contribui para a criação de poupança interna e, com isso, para o processo de formação de capital e crescimento econômico de longo prazo. Assim, o setor de seguros é um dos principais investidores institucionais globalmente, na medida em que as provisões técnicas derivadas dos seguros de Vida podem vir a representar frações muito significativas do produto interno bruto dos países, não apenas canalizando a poupança para o financiamento de atividades produtivas de médio e longo prazo, mas também fornecendo um elemento de estabilização anticíclica ao sistema econômico.

Sendo assim, o design e a implementação de políticas públicas destinadas a fortalecer a criação de poupança interna em uma economia devem considerar explicitamente o desenvolvimento da atividade de seguros no segmento Vida, na medida em que possua capacidade de fornecer ao sistema econômico um fluxo estável de poupanças de médio e longo prazo.

Visão global dos mercados de seguros de Vida

Os prêmios de seguros de Vida a nível global alcançaram 2.820 bilhões de dólares em 2018. 93,5% dos prêmios do segmento de Vida no mundo se concentrou em três regiões: Ásia (37,7%), Europa Ocidental (32,8%) e América do

Norte (23%). Os 6,5% restantes se distribuíram entre América Latina e Caribe (2,5%), África (1,6%), Oceania (1,1%), Leste Europeu (0,7%), e Oriente Médio e Ásia Central (0,6%).

Do ponto de vista da penetração, o volume de prêmios de seguro de Vida representou 3,2% do produto interno bruto do mundo em 2018, com a região da Europa Ocidental com o mais alto nível de desenvolvimento, com um nível penetração de 4,5%, seguida pela Ásia (3,5%) e América do Norte (2,9%). A penetração média dos seguros de Vida nos mercados desenvolvidos era de cerca de 4,3% do PIB, no fechamento de 2018, embora com uma tendência de queda ao longo da década 2008-2018, derivada, em boa medida, pelo contexto de baixas taxas de juros que se tem vindo generalizando na economia mundial como consequência da desaceleração econômica provocada pela crise econômica global de 2008-2009.

O comportamento do ciclo econômico é um determinante fundamental do desenvolvimento dos seguros de Vida, de modo que o crescimento do PIB favorece o crescimento dos prêmios de seguros de Vida e vice-versa. É especialmente relevante nos produtos de Vida risco e também tem sua influência nos seguros de Vida poupança e investimento, embora outros fatores de grande relevância, como o comportamento das taxas de juros livres de risco, também interferiram nessas últimas linhas de negócios, os diferenciais de risco dos títulos de renda fixa (soberano e corporativo) e, em alguns mercados, o comportamento dos mercados de valores de renda variável. Na análise dos diferentes mercados de seguros de Vida considerados neste relatório, confirma-se que estes últimos fatores, em ocasiões, podem vir a provocar um comportamento dos mercados de

Vida, inclusive de caráter anticíclico. A volatilidade desses fatores também é um elemento importante que geralmente limita seu desenvolvimento quando as turbulências nos mercados são mantidas em níveis elevados. Quanto às taxas de juros, são as taxas livres de risco de curto prazo que têm maior impacto no comportamento dos mercados seguradores, mas às vezes é o diferencial entre taxas de curto e longo prazo (prêmio a prazo) que define o padrão de seu comportamento (como acontece, por exemplo, no mercado de seguros italiano).

Em geral, os mercados mais dinâmicos da década são geralmente mercados que começam com níveis mais baixos de desenvolvimento, de acordo com a ideia de que a elasticidade no crescimento dos mercados seguradores é maior, quanto menor o tamanho relativo medido pela penetração (volume de prêmios proporcional ao PIB). Assim, durante o período 2008-2018, o nível de penetração dos seguros de Vida sofreu um declínio generalizado em praticamente todas as regiões do mundo, com exceção da América Latina e do Caribe, onde aumentou 0,3 pontos percentuais, e no Oriente Médio e Ásia Central, com um aumento de 0,2 pontos percentuais. Nessa mesma linha, destaca-se o crescimento durante 2008-2018 dos mercados de seguros de Vida da Rússia (com um crescimento médio de 25%), Vietnã (19,7%), Costa Rica (14,9%), Filipinas (13%) e China (12,6%).

Ao longo deste estudo, uma seleção dos mercados de seguros de Vida é analisada em detalhe, o que é considerado representativo devido à sua importância em nível regional, pelo nível de desenvolvimento dos produtos vendidos e pelo dinamismo, entre outros fatores. Essa seleção de mercados tenta abranger um amplo espectro de produtos de Vida oferecidos por entidades seguradoras em todo o mundo, bem como diferentes modelos regulatórios, a fim de identificar aquelas práticas que podem ser consideradas como uma referência na elaboração de políticas públicas visando à proteção dos segurados, ao estímulo à economia por meio desses tipos de produtos e à estabilidade do sistema financeiro global.

Tipos de produtos de seguros de Vida e suas raízes nos diferentes mercados

a) Produtos de seguros de Vida-risco

Esse tipo de produto, no qual o componente de risco é o principal elemento considerado no momento de sua estruturação, era originalmente e continua sendo um dos principais pilares do negócio das entidades de seguros de Vida. Em todos os mercados analisados, há uma evolução no tempo, de produtos simples com cobertura de risco puro no caso de morte a produtos que combinam essa cobertura com outra cobertura complementar (acidentes, invalidez e doença, entre outros) e até versões mais complexas que incorporam outros elementos, como componentes de economia, componentes de investimento ou participações em benefícios técnicos e financeiros.

Seguros de Vida temporais para o caso de morte ("*term insurance*")

Nas fases iniciais do desenvolvimento do setor de seguros de um país, esse tipo de produto é comercializado na sua forma mais simples, ou seja, garantindo capital em caso de morte do próprio segurado (que paga o prêmio) durante o período de cobertura. No final do período de cobertura, o contrato expira, a menos que o segurado e a seguradora concordem em renová-lo com as novas condições acordadas no momento da renovação. Para medir adequadamente a probabilidade de falecimento, é necessário preencher questionários de saúde, profissão ou hábitos, entre outros aspectos, em ocasiões, exames médicos durante o processo de contratação desses seguros.

À medida que o desenvolvimento econômico dos países progride e o mercado segurador amadurece, esse tipo de seguro começa a ser introduzido como parte do pacote de benefícios das empresas com seus trabalhadores na forma de seguro coletivo, caso em que o tomador do seguro é a própria empresa, o segurado o trabalhador e os beneficiários seus familiares. Nessas fases iniciais de desenvolvimento econômico, esse tipo de seguro de Vida também tende a ser generalizado como garantia para o pagamento de empréstimos, principal-

mente hipotecários, constituindo um instrumento de cobertura para ambas as partes, credor e devedor, em caso de morte do último. Nesse caso, o capital segurado é ajustado periodicamente ao montante da dívida pendente de pagamento.

Em todos os mercados de seguros analisados, são incorporados produtos estruturados que incorporam cobertura adicional em um amplo leque de coberturas complementares (acidente, invalidez, doenças graves como câncer, infarto do miocárdio, cirurgias cardíacas, acidente vascular cerebral, hospitalização por acidente, assessoria ou assistência telefônica para consultas médicas, segunda opinião médica, cancelamento de saldos pendentes em cartões de crédito, desemprego, despesas ou assistência funerária ou adiantamentos em caso de doença terminal, entre outros). Embora não seja usual, algumas vezes eles incorporam algum componente de participação em benefícios técnicos ou prestações na forma de renda temporária.

Atualmente, a maioria das entidades de seguros oferecem cotações "on-line" em seus sites e, em alguns casos, a possibilidade de realizar o questionário de saúde de maneira eletrônica com um médico, por exemplo, no Reino Unido. Neste último mercado, com altos níveis de sofisticação, existem modalidades renováveis de seguro temporário que oferecem a possibilidade de renová-lo sem a necessidade de evidências adicionais sobre o estado de saúde, com aumento de capital para adaptá-lo às mudanças nas circunstâncias familiares e com possibilidade de cobrança de benefícios na forma de renda (apólices familiares), bem como apólices denominadas conversíveis que permitem que a apólice seja transformada em seguro de capital diferido ou seguro de vida, sem a necessidade de questionários adicionais sobre o estado de saúde, dentro de limites quanto aos capitais segurados.

Os mercados dos Estados Unidos e do Japão são impressionantes pela extensão da cobertura de saúde, o que implica um volume de negócios substancial para as entidades de seguros de Vida que operam nesses mercados. Em particular, a evolução demográfica da sociedade japonesa em direção a uma população mais envelhecida, sem dúvida, está

desempenhando um papel importante nesse desenvolvimento.

Seguros de Vida inteira ("whole life insurance")

O seguro de Vida inteira concede um capital aos beneficiários em caso de morte do segurado, aconteça quando aconteça. Este é um seguro de caráter vitalício, que cobre o risco de morte, no qual o segurado paga os prêmios até o momento do falecimento do segurado. Nos mercados analisados, os prêmios periódicos acordados geralmente são nivelados para serem mais ou menos constantes. Isso implica que, no início, são pagos prêmios mais altos que os do seguro temporário, mas com o passar do tempo a situação é revertida. Para isso, a seguradora constitui uma reserva com o prêmio adicional pago além do que corresponderia ao risco de morte para enfrentar prêmios mais baixos no futuro, quando o prêmio se tornar menor que seu custo teórico. Assim, é solucionada a principal desvantagem do seguro temporário renovável em caso de morte, no qual, se o segurado e a seguradora desejam renovar a apólice no vencimento, o preço aumenta a cada renovação.

Essa modalidade de seguro possui, portanto, um componente de poupança que é precisamente a reserva que está sendo constituída na fase do contrato em que os prêmios são pagos além do seu custo teórico. Essa reserva também é nutrida pelo desempenho financeiro que consiste em um interesse garantido acordado na apólice. O desenvolvimento de seguros de Vida inteira nos mercados analisados neste relatório apresenta elementos diferenciais. O mercado em que se alcançou um nível mais alto de desenvolvimento é o japonês. Desde a Segunda Guerra Mundial, a expansão dos seguros de Vida no Japão se concentrou nos seguros de Vida risco como garantia de proteção econômica familiar, com um considerável desenvolvimento dos seguros Vida inteira. Ao longo dos anos, esse tipo de produto continua sendo o principal produto do setor.

O mercado segurador britânico também oferece uma grande variedade de produtos de Vida inteira. Embora, em princípio, geralmente tenham um determinado componente de poupança associado, no Reino Unido é comum

que sejam vendidos sem direito a um valor de resgate, para oferecer prêmios mais baixos no momento da assinatura. Isso significa que os prêmios não estão totalmente nivelados, mas estão sujeitos a um processo de revisão ao longo da vida do segurado, geralmente a cada dez anos, reduzindo esses períodos de revisão à medida que o segurado atinge idades mais avançadas. Essas revisões geralmente oferecem a possibilidade de aumentar o prêmio ou reduzir o capital segurado.

Os seguros de Vida inteira também são habituais no mercado mexicano. Existem seguros de Vida inteira individuais direcionados ao público em geral, bem como versões de seguros individuais projetados para comercialização para certos grupos, como trabalhadores do setor de educação, saúde ou funcionários públicos.

Na Espanha e no Brasil, no entanto, ainda que sejam oferecidos por algumas entidades de seguros, esses tipos de seguros não são totalmente habituais. Na Espanha, o fato de terem associado um determinado componente de poupança está motivando uma diminuição na oferta e demanda desses produtos, como resultado do contexto de baixa taxa de juros em que o mercado opera atualmente, à medida que desaparece o incentivo associado à rentabilidade dos investimentos em que a provisão matemática se materializa.

No mercado dos Estados Unidos, por outro lado, é possível encontrar seguros de Vida inteira, mas atualmente os produtos de risco mais comercializados evoluíram para produtos mais complexos, como os seguros de Vida universais e/ou variáveis.

Seguros de Vida universais ("*Universal life*")

O seguro de Vida universal concede um capital aos beneficiários em caso de morte do segurado, aconteça quando aconteça. Apresenta muitas analogias com o seguro de Vida inteira, ao se tratar de um seguro de caráter vitalício, que cobre o risco de morte, no qual o segurado paga os prêmios até o momento do falecimento do segurado. Entretanto, diferentemente disso, caracteriza-se por haver flexibilidade no montante e no momento do pagamento dos prêmios durante a vigência do contrato (dentro de certos limites), o que tem implicações, ao oscilar também o

capital que receberiam os beneficiários se o segurado falecer.

Assim como acontece com o seguro de Vida inteira, esses produtos são projetados para que os valores pagos no início do contrato, quando o segurado é mais jovem, sejam superiores aos correspondentes ao risco de morte, o que permite pagar prêmios inferiores ao risco no futuro. Com esses sobreprêmios e seus retornos (nesse tipo de produto geralmente é um juro garantido), é constituída uma reserva, para que eles também tenham um componente de poupança gerenciado na carteira geral das seguradoras, sem constituir contas separadas.

Esse tipo de seguro se tornou muito popular nos Estados Unidos na década de 1980, em um ambiente em que a política monetária focada no combate à inflação causava aumentos acentuados nas taxas de juros, o que causava uma mudança no design dos produtos Vida risco para poder competir com os produtos bancários, mais sensíveis às variações nas taxas de curto prazo.

Posteriormente, o uso desse tipo de produto foi estendido a outros países, embora não de maneira generalizada. Estão presentes e são comercializados no Reino Unido (são conhecidos como "*flexible whole life insurance*"), embora não sejam tão populares como no mercado dos Estados Unidos, que é o paradigma desse tipo de produto.

No México, operam várias entidades cuja matriz é americana, portanto, embora adaptadas à idiosincrasia do mercado mexicano, podem-se encontrar produtos que apresentam analogias com os comercializados nos Estados Unidos. No entanto, os seguros de Vida universais estão pouco estendidos, com a presença de alguns produtos que oferecem a possibilidade de modificar os capitais segurados para o caso de morte ao longo da duração dos contratos, sem requisitos adicionais, dentro de certos limites.

Em relação ao restante dos mercados analisados, esses produtos também podem ser encontrados no Japão, mas são pouco comuns. Na Espanha e no Brasil, não são muito populares e quase não são comercializados.

Seguros de Vida variáveis ("*Variable life*")

Trata-se de um seguro que também apresenta ótimas analogias com o seguro de Vida inteira, cuja principal diferença é a maneira que a reserva de poupança gerada pelo seguro é gerenciada, que não possui uma taxa de juros garantida, mas depende do comportamento da carteira de investimentos decidida pelo segurado, em função do risco que ele está disposto a assumir. A variação dessa reserva significa que o capital segurado também varia para os beneficiários no caso de morte da pessoa segurada, embora geralmente seja acordado um capital mínimo que seria recebido em qualquer caso. Esses seguros geralmente são gerenciados por meio de contas separadas da conta geral da entidade de seguros.

Surgiram também nos Estados Unidos e podem ser vistos em outros mercados, ainda que não de maneira generalizada. No mercado britânico também são comuns e são comercializados como seguros de Vida-investimento com a participação nos lucros (denominados "*single-premium investment bonds*" ou, diretamente, "*investment bonds*"). Esses produtos não expiram, para que o segurado possa continuar no contrato por toda a sua vida, a menos que decida resgatá-lo. O segurado está exposto a perdas se as condições do mercado forem adversas no momento do resgate. Se o contrato tiver sido instrumentalizado por meio da aquisição de unidades de um fundo de investimento (atualmente é habitual), o montante correspondente ao valor das unidades será entregue no momento do resgate ("*bid price*"). O capital de morte, no entanto, está garantido nesses produtos e não está sujeito a redução.

Seguros de Vida variáveis e universais ("*Variable-universal life*")

Esses seguros são semelhantes aos seguros de Vida, mas apresentam duas diferenças principais: a primeira é a flexibilidade no pagamento de prêmios (como "*universal life*"), e a segunda na maneira como a reserva é administrada, que depende do comportamento da carteira de investimentos decidida pelo segurado em função do risco que ele está disposto a assumir (como "*variable life*", sem taxa de juros garantida e com gerenciamento de reservas em contas separadas).

Nos Estados Unidos, esses tipos de produtos são muito populares e continuam sendo comercializados atualmente. Também estão presentes no mercado britânico. Nas versões em que o valor da apólice está vinculado ao comportamento das unidades do fundo ao qual está vinculado, existe uma grande variedade de opções em relação à sua composição (renda fixa em todas as suas modalidades, renda variável, imóveis, tesouraria, entre outras). No Reino Unido, existem várias modalidades desses tipos de seguros, como os chamados "*maximum cover plans*", nos quais o nível do prêmio é fixado por um período de tempo, no final do qual é revisado para cima com base na idade do segurado. Eles geralmente oferecem a opção de reduzir o montante segurado se o novo prêmio for excessivamente oneroso para o segurado. Outras versões definem o prêmio para que ele não precise ser revisado durante toda a vida do segurado, desde que as unidades do fundo de investimento vinculadas à apólice gerem um retorno igual ao previamente estabelecido ao contratar a apólice ("*standard cover*"). Esses produtos oferecem flexibilidade para incrementar o capital segurado aumentando o prêmio, no entanto, se for um aumento substancial, um novo exame médico possa ser necessário. Às vezes, oferecem essa possibilidade quando ocorre um determinado evento, como o nascimento de uma criança, sem exigir, nesses casos, um novo questionário médico.

No restante dos mercados analisados no presente estudo, não é comum encontrar esses tipos de produtos.

b) Produtos de seguros de Vida-poupança

Seguros de capitais diferidos puros sem reembolso de prêmios ("*pure endowment*")

Neste seguro, a seguradora compromete-se a entregar o capital segurado no vencimento do prazo acordado, se o segurado viver ao expirar o referido prazo. Esses seguros implicam um processo duplo de capitalização para as pessoas que sobrevivem. De um lado, uma capitalização financeira, para a taxa garantida dos investimentos em que as reservas geradas são investidas. E, por outro lado, uma capitalização atuarial pelas reservas dos segurados que não sobrevivem, o que aumenta os capitais daqueles que sobrevivem. Isso implica que, se o segurado falecer antes desse momento, o prêmio

ou os prêmios pagos permanecerão nas mãos da entidade de seguros, que os alocará ao pagamento dos capitais do segurado que conseguirem sobreviver, o que dificulta a comercialização e quase não está presente nos mercados analisados, já que não é comum as pessoas quererem retirar quantidades substanciais de seu patrimônio com o risco de deixar seus familiares sem elas em caso de morte.

Seguros de capitais diferidos com reembolso de prêmios

Esse tipo de seguro temporário com um prêmio único combina a cobrança de um capital diferido ao final de um determinado período, com o capital em caso de morte do segurado. Eles incorporam uma garantia de taxas de juros e um componente de reembolso do prêmio pago em caso de cancelamento antecipado, sujeitos a algum tipo de penalidade que atua como desincentivo, tentando assim eliminar ou reduzir o risco de desinvestimento assumido pela seguradora em caso de resgate pelo segurado. A maneira como esses produtos são projetados faz com que sua aparência seja muito semelhante à de um depósito bancário de prazo fixo com juros garantidos. A grande diferença está no capital adicional oferecido em caso de morte do segurado, que não está presente nas imposições bancárias de prazo fixo.

Esses tipos de produtos estão presentes em todos os mercados analisados, embora o ambiente de baixas taxas de juros sofridas pelos países desenvolvidos esteja tornando sua comercialização praticamente inviável, quando antes era um produto muito comum. Nos Estados Unidos e no Brasil são mais comuns outros tipos de seguros de Vida poupança-investimento do tipo "*variable annuity*", portanto, o capital diferido não está tão difundido.

No México, existem modalidades de seguro de Vida-poupança sob a forma de capital diferido e planos de poupança com taxas de juros mínima garantida, sendo comum encontrar esses produtos combinados com um seguro de Vida renovável, integral ou temporário, em caso de morte, acidente, doenças graves, invalidez e/ou cobertura de despesas funerárias, entre outras garantias complementares. É comum que esses produtos ofereçam a opção de contratar o seguro em pesos mexicanos ou dólares, o que afeta o nível de taxas garantidas,

dependendo da escolha de uma ou outra modalidade. O mesmo produto geralmente é oferecido com opções diferentes em termos de duração. Muitos deles são estruturados com o objetivo de oferecer ao segurado uma garantia de continuidade para a educação de seus familiares em caso de morte, doença ou invalidez.

Seguros tipo contas de poupança (planos de poupança)

Trata-se de um produto semelhante ao anterior, mas com prêmios periódicos. São comuns nos mesmos mercados em que o seguros de capitais diferidos são comercializados com reembolso de prêmios e também estão sendo afetados negativamente nos mercados desenvolvidos pelo contexto de baixas taxas de juros.

No Reino Unido, são comercializados na maior parte dos casos na forma de planos de poupança por um determinado período e com capital garantido no vencimento, consistindo no montante de prêmios pagos mais uma rentabilidade que depende das taxas livres de risco no momento da emissão e, geralmente, uma participação em benefícios financeiros. A participação nos lucros é implementada de duas maneiras diferentes: uma é por meio do investimento em unidades de fundos de investimento específicos ("*unit-linked endowments*") e a outra em função do comportamento dos benefícios da entidade de seguros obtidos de sua carteira de investimentos não afeta certas políticas. Esses últimos garantem maior flexibilidade na distribuição dessas participações, podendo amenizar o impacto dos ciclos dos mercados financeiros, reservando parte desses benefícios nos momentos bons para compensar nos momentos ruins, alocando benefícios adicionais cobrados a essa reserva.

Na Itália, o negócio de Vida poupança também apresenta um notável nível de desenvolvimento. A maior parte consiste em seguros de poupança tradicionais com um prêmio único, ou um prêmio periódico com uma taxa de juros garantida e uma participação em lucros financeiros. A participação nos lucros é implementada de duas maneiras diferentes. Normalmente, é estabelecido com base no comportamento dos benefícios obtidos em sua carteira de investimentos, conferindo maior flexibilidade à entidade seguradora na

distribuição dessas participações. No entanto, o contexto de baixas taxas de juros que afetam toda a zona do euro está fazendo o mercado evoluir, e as entidades de seguros italianas reagiram rapidamente, desenvolvendo um novo tipo de produto híbrido que combina um seguro de poupança tradicional e de risco em uma mesma apólice ("*prodotti vita ibridi, multirramo*"). O uso cada vez mais difundido desses produtos também implica uma maior complexidade do gerenciamento de riscos devido às opções que eles incorporam, além de um maior risco legal e de reputação. No entanto, o crescimento dos negócios desse tipo de produtos desde que foram introduzidos no mercado italiano tem sido espetacular, atingindo em quatro anos uma porcentagem superior a um terço do total de novos prêmios de negócios de seguros de poupança individuais.

No Japão, também são comuns os seguros de capitais diferidos em suas versões mais simples. O crescimento do número de apólices nesse país no período 2008-2018 foi de 57%. Atualmente, eles também enfrentam o ambiente de baixas taxas de juros, o que dificulta sua comercialização.

Seguros de pensões vitalícias com reembolso de prêmios

São seguros que concedem uma anuidade mensal ao segurado em troca de um prêmio único, juntamente com um capital de morte pagável aos beneficiários que ele designa (ou aos seus herdeiros) pelo montante do prêmio pago. Além disso, o cancelamento antecipado do contrato é possível mediante a recuperação do montante do prêmio pago, caso em que seria aplicada uma penalidade se o valor da realização dos investimentos for inferior ao prêmio no momento do resgate, pela diferença. Levando em conta a maneira como o produto é projetado, sua aparência é muito semelhante a uma conta poupança sem vencimento, na qual os juros são cobrados mensalmente, com uma taxa de juros garantida que permanece fixa ao longo da vida do segurado.

A maneira de estruturar esse produto envolve a aquisição de um título de renda fixa que apoie a operação. A diferença entre o rendimento do título adquirido e o concedido ao segurado constitui a margem da operação, após dedução do montante destinado a cobrir o risco de

crédito assumido no investimento. Esse tipo de produto tem sido bastante comum no mercado espanhol, embora o contexto de baixas taxas de juros tenha causado a perda de interesse.

c) Produtos de seguros de Vida-investimento

Esta categoria inclui os produtos de seguros de Vida nos quais o segurado assume o risco de investimento, em função do comportamento de uma determinada carteira ou fundo de investimento (seguros "*unit-linked*") ou de um determinado índice (seguros "*index-linked*"). Incorporam, além disso, um capital adicional em caso de morte do segurado durante a vigência do contrato. O risco e os retornos derivados do comportamento da carteira ou do índice de referência correspondem ao segurado, que pode decidir o risco que assume em função da composição da carteira em que investe ou cujo comportamento é replicado. A entidade de seguros gerencia os investimentos em troca de uma comissão e assume o risco pelo capital de falecimento em troca do prêmio correspondente.

O maior nível de desenvolvimento desse mercado é apresentado no Reino Unido. Na Itália, esse tipo de produto também tem uma popularidade considerável. Nos Estados Unidos e no Brasil, por outro lado, a importância desses seguros é limitada, levando em consideração o peso dos seguros do tipo "*variable annuity*" que são comercializados nesses mercados. Na Espanha, no Japão ou em Hong Kong, eles também estão pouco difundidos.

No mercado mexicano, são comuns os produtos que combinam contribuições com uma conta de poupança-investimento com um seguro de Vida em caso de morte, oferecendo janelas periódicas de liquidez. Não incorporam garantia de taxa de juros, assumindo o segurado o risco do investimento. Entretanto, é garantido no contrato que os prêmios contribuídos sejam investidos em ativos de baixo risco, sendo muito comum o investimento em instrumentos de dívida pública (os chamados Certificados do Tesouro da Federação, CETES), que envolve uma exposição ao risco soberano e minimizam o risco de mercado investindo em ativos de curta duração, inferiores a um ano. Cabe destacar que esses produtos de investimento em poupança geralmente têm algum tipo de vantagem fiscal associada

a eles. Os produtos de Vida investimento (tipo "unit-linked") também são comercializados com um componente de proteção que oferece diferentes alternativas de investimento de acordo com o perfil do segurado, geralmente agrupados em conservadores, moderados e os mais arriscados, permitindo alterar o perfil ao longo da duração do contrato e realizar contribuições de maneira flexível.

d) Produtos de seguros de rendas de sobrevivência

Seguro de renda em troca de um prêmio único ("Annuities")

Esses tipos de produtos garantem um fluxo de renda periódico ao beneficiário imediatamente ou após um período de diferimento, temporário ou vitalício, constante, crescente ou variável, dependendo de um determinado índice. Estão presentes em todos os mercados analisados. Não obstante, são de grande tradição no Reino Unido. O principal motivo é a obrigação que estava em vigor até abril de 2015 para transformar os fundos acumulados em planos de aposentadoria do emprego nesse tipo de renda. No entanto, a subida nos preços desses produtos devido ao ambiente sustentado de baixas taxas de juros livres de risco e ao aumento da probabilidade de sobrevivência, juntamente com a detecção pela autoridade supervisora e pelos tribunais de conduta punível na sua comercialização, determinaram a eliminação desta obrigação pelas autoridades públicas. Ainda existem grandes quantidades de provisões matemáticas dos produtos da carteira, mas a nova produção o acusou e sua demanda caiu acentuadamente desde então, pois atualmente, uma grande parte dos trabalhadores opta por outras fórmulas de aposentadoria programada mais flexíveis ou pela retirada total de fundos, em vez de adquirir anuidades. Algumas das entidades seguradoras fornecedoras desses produtos optaram por deixar de comercializá-los.

Seguros de rendas variáveis ("Variable annuities")

São contratos de seguro de longo prazo que consistem em duas fases: uma primeira fase de acumulação e uma segunda fase de retirada dos fundos acumulados ("drawdown") contendo, ao menos, uma opção de retirada sob a forma

de renda. Eles são caracterizados pelo fato de que os prêmios pagos durante a fase de acumulação são normalmente gerenciados em contas separadas da conta geral da companhia de seguros e investidos de acordo com as especificações do segurado, em função do risco que deseja assumir.

O tomador do seguro tem a opção de converter o valor da conta em uma anuidade no futuro, com as condições acordadas no início do contrato com relação à taxa garantida e as premissas atuariais a serem utilizadas. É uma opção, portanto, porque é possível decidir acessar o valor acumulado em sua conta de maneira diferente, cobrando uma quantia única ou, dependendo do acordado, outras opções. Eles também costumam incorporar a possibilidade do segurado ter todo ou parte dos fundos durante a fase de acumulação dentro de certos limites e/ou sujeito a certas penalidades.

As versões mais simples desses produtos não incorporam garantias na fase de acumulação, oscilando o valor dos fundos, em função do comportamento da carteira de investimentos vinculada à apólice, administrada em contas separadas. Entre as versões mais complexas, você encontra uma ampla variedade de garantias e opções, tanto na fase de acumulação quanto na disposição dos fundos acumulados (*Guaranteed Minimum Death Benefit, Guaranteed Minimum Accumulation Benefit, Guaranteed Minimum Income Benefit, Guaranteed Minimum Lifetime Withdrawal Benefit* ou *Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit*, conforme a terminologia usada pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômicos). Vale ressaltar que algumas dessas modalidades oferecem a opção, na fase de disposição, de vincular a renda a ser recebida ao comportamento da carteira na qual a provisão matemática é investida (administrada em contas separadas). Isso significa que, nesses casos, o montante da renda recebida durante a fase de disposição pode variar diariamente.

São produtos de ampla difusão no mercado dos Estados Unidos. A maioria dos produtos é projetada para cobrir o ciclo de vida do segurado, portanto, são contratos de médio e longo prazo que oferecem uma ampla variedade de opções e/ou garantias para o tomador da apólice. A gestão de riscos desses produtos é complexa e não basta ter uma autorização para operar no segmento de Vida para poder emití-los, mas é ne-

cessária uma autorização específica do supervisor estatal. Além das "*variable annuities*", outros produtos de rendas relevantes são as chamadas "*indexed linked annuities*". Essa é uma nova categoria de seguros de rendas que surgiu em 2010 nos Estados Unidos e teve um amplo desenvolvimento, de modo que representavam 9% das provisões técnicas de Vida no fechamento de 2018. São um híbrido entre uma "*fixed annuity*" e uma "*variable annuity*". Esse tipo de seguro de rendas incorpora uma garantia mínima de rentabilidade, que pode ser aumentada em função do comportamento de um determinado índice de valores. Diferentemente das "*variable annuities*", esses produtos estão sujeitos apenas à regulamentação estadual de seguros e a regulamentação federal sobre valores se aplica.

No caso do Brasil, o produto mais importante é o chamado "*Vida Gerador de Benefício Livre*" (VGBL), que responde à versão mais simples dos produtos tipo "*variable annuity*". As "*variable annuities*" praticamente não têm expressão nos mercados de seguros do Reino Unido, Espanha e Itália. No entanto, podem ser encontrados no mercado japonês, mas têm uma importância relativa menor.

e) Produtos de previdência oferecidos por entidades de seguros de Vida

Esses tipos de produtos de seguros de Vida referem-se aos produtos de previdência vinculados à aposentadoria (sob a forma de planos de aposentadoria) que as entidades de seguros de Vida emitem em alguns mercados e que são semelhantes aos gerenciados pelas entidades administradoras planos de previdência, mas incorporando os ativos administrados no balanço das seguradoras.

O mercado paradigmático, neste sentido, é o Reino Unido, em que existe a obrigação de as empresas incluírem funcionários em um plano de pensão coletivo de negócios ("*automatic enrolment*"). Esses planos de previdência de emprego podem ser implementados por meio de contratos com entidades de seguros ("*contract based pensions*") ou por meio de gestoras de planos de previdência ("*trust based pensions*"). A maioria das contribuições é gerenciada por meio de contratos com entidades de seguros,

daí o grande tamanho do mercado de seguros de Vida neste país.

Nos Estados Unidos, o viés redistributivo de seu sistema público de previdência faz com que o sistema complementar tenha, entretanto, um alto grau de desenvolvimento. Nesse mercado, surgiram produtos de seguros específicos mais flexíveis para os empregadores, como os chamados contratos tipo depósitos ("*deposit-type contracts*") ou os contratos de participação imediata ("*immediate participation guarantee contracts*", IPG), com peso relevante no total das poupanças gerenciadas, cerca de 9% da provisão de seguros de Vida agregada.

No Brasil, o principal mecanismo que atua como complemento ao sistema público de previdência são os produtos de rendas de sobrevivência denominados "*Vida Gerador de Benefício Livre*" (VGBL). Além disso, o regime de previdência privada, de caráter voluntário e complementar ao sistema público de previdência, é completado pelos *Planos de Previdência Privada Aberta*, comercializados pelas companhias de seguros ou pelas Entidades Abertas de Previdência Privada (EAPP). A maioria dos planos de previdência privada aberta é comercializada por entidades de seguros, uma vez que lhes é permitido por lei gerenciar esses produtos em seu balanço. Praticamente todos os produtos desse tipo respondem à modalidade denominada "*Plano Gerador de Benefício Livre*" (PGBL), conforme descrito na parte do estudo em que se analisa o mercado dos seguros de Vida brasileiros.

Por sua vez, o sistema obrigatório de previdência mexicano prevê contribuições obrigatórias de trabalhadores, empregadores e do governo federal em contas individuais de propriedade de empregados, a fim de acumular recursos para obter uma pensão no momento da aposentadoria. Juntamente com essas contribuições obrigatórias, o trabalhador pode fazer contribuições voluntárias adicionais para melhorar as condições de sua pensão. Um mecanismo é o das contribuições voluntárias que nutrem diretamente sua conta individual e outro é o de contratar os chamados planos pessoais de aposentadoria que podem ser gerenciados, entre outras instituições financeiras, pelas entidades seguradoras.

Na Espanha, as entidades de seguros podem ser gestoras de fundos de previdência privados. Há, no entanto, um produto segurador de poupança de previdência chamado *plano de previdência asegurado* (PPA), que pode ser comercializado pelas entidades de seguros, formando parte de seu balanço. Esse tipo de produto possui as mesmas vantagens fiscais que os planos de pensão (não cumulativos) e sua principal diferença é que oferecem uma rentabilidade mínima garantida. Entretanto, seu peso é relativamente pequeno em relação à poupança gerenciada pelas entidades de seguros de Vida no mercado espanhol. Há também outro instrumento coletivo de previdência social, os chamados *planos de previdência social empresarial* (PPSE), que as empresas podem promover para seus trabalhadores, garantindo rentabilidade financeira, mas atualmente elas têm pouca raiz nos planos de previdência predominantes do sistema de emprego como veículo para canalizar os compromissos de pensão das empresas com seus trabalhadores.

Na Itália, a ampla cobertura do sistema obrigatório de previdência significa que o grau de desenvolvimento dos sistemas complementares de pensões é menor do que em outros mercados, como no Reino Unido ou nos Estados Unidos. No entanto, existe um sistema ocupacional adicional, voluntário e complementar, que é basicamente articulado por meio de emprego e fundos de aposentadoria do sistema de emprego e individuais, com vantagens fiscais dentro de certos limites de contribuição. As entidades de seguros podem ser gestoras dos fundos de pensão do sistema abertos, de emprego e individuais; portanto, não é usual emitir produtos de seguro de pensão gerenciados em seus balanços, cujo peso nas provisões técnicas dos seguros de Vida seja muito reduzido. Tudo isso, sem prejuízo dos produtos de poupança não diretamente vinculados ao sistema de pensões, que disfrutem de uma grande difusão no mercado dos seguros de Vida italiano.

No Japão, o mercado dos seguros de rendas se encontra bem desenvolvido, como consequência direta do envelhecimento da população e da necessidade de sistemas de proteção adicionais aos concedidos pelo sistema público de previdência. Assim, é possível encontrar produtos complexos do tipo "*variable annuity*". No entanto, o peso desses produtos não é significativo, se comparado com os produtos de ren-

das fixas ("*fixed annuities*"), que prevalecem ao lado de outros produtos de risco com um determinado componente de poupança, como os seguros de Vida inteira. Em relação aos produtos de previdência vinculados à aposentadoria, no Japão, uma alta porcentagem de trabalhadores está vinculada aos planos de pensão de seus empregadores, articulados por meio de fundos de previdência de emprego, de modo que os produtos de previdência comercializados pelas entidades de seguros de Vida têm uma importância menor.

Em Hong Kong, o regime obrigatório (Sistema de Fundo de Previdência Obrigatório, MPF) foi projetado como o segundo pilar do modelo de proteção multipilar para a aposentadoria: um esquema de contribuição obrigatório, de gestão privada e totalmente financiado, que é articulado por meio de fideicomissos. Os funcionários e empregadores que são cobertos pelo MPF devem fazer contribuições obrigatórias regulares de 5% da renda relevante do funcionário, sujeitas aos níveis de renda mínimos e máximos relevantes.

f) Hipotecas inversas

Por fim, vale ressaltar que em alguns países o processo de transição demográfica para populações mais velhas motivou o desenvolvimento de uma categoria específica de produtos destinados a complementar a previdência *pública*, denominadas *hipotecas inversas*. Por esse motivo, no presente estudo, foi incluída uma análise específica desses tipos de produtos (ver Quadro 2.5.2).

Políticas públicas para o desenvolvimento do seguro de vida

Considerando a importância do projeto e da implementação de políticas públicas destinadas a fortalecer a criação de poupança interna que contemple explicitamente o desenvolvimento da atividade de seguros no segmento de Vida (na medida em que ela tenha capacidade de fornecer ao sistema econômico um fluxo estável de poupança de médio e longo prazo), no relatório é feita uma revisão dos principais elementos das políticas públicas que emergem da análise dos mercados seguradores revisados, a fim de especificar as linhas que poderiam ser levadas em consideração ao elaborar estratégias para impulsionar a criação da poupança.

Esses elementos de políticas públicas foram estruturados em três grupos:

- (i) medidas associadas à definição de aspectos relativos à regulamentação prudencial em que se encontra sujeita a atividade seguradora;
- (ii) medidas vinculadas ao papel dos seguros de Vida no marco dos sistemas complementares de pensões, e
- (iii) medidas relacionadas à aplicação de incentivos fiscais.

No primeiro caso (*medidas associadas à definição de aspectos relativos à regulamentação prudencial em que se encontra sujeita a atividade seguradora*), destacam-se aspectos como: a importância das normas de acesso ao mercado segurador no segmento de Vida; a necessidade de estabilidade regulatória para negócios de longo prazo; a importância de estabelecer incentivos à inovação no design dos produtos que são trazidos ao mercado e os elementos relacionados ao comportamento do mercado na promoção e venda desses tipos de produtos.

No segundo caso (*medidas vinculadas ao papel dos seguros de Vida no marco dos sistemas complementares de previdência*), destacam-se as linhas de políticas públicas orientadas: o estabelecimento de sistemas de previdência complementares para afiliação obrigatória ao sistema de emprego e o estabelecimento de planos de previdência voluntários. E, finalmente, no terceiro caso (*medidas relacionadas à aplicação de incentivos fiscais*), vale destacar: a conveniência de aplicar incentivos fiscais a produtos de poupança e investimento; o uso de incentivos fiscais para produtos de seguros de Vida risco e a necessidade de evitar desincentivos relacionados à aplicação de impostos indiretos aos produtos de seguros de Vida.

Pela sua importância, o terceiro capítulo foi dedicado especificamente a essas políticas públicas e é um dos principais elementos discutidos na seção de síntese e conclusões deste relatório.

1. Marco conceitual

1.1 O seguro de Vida, a poupança e a economia

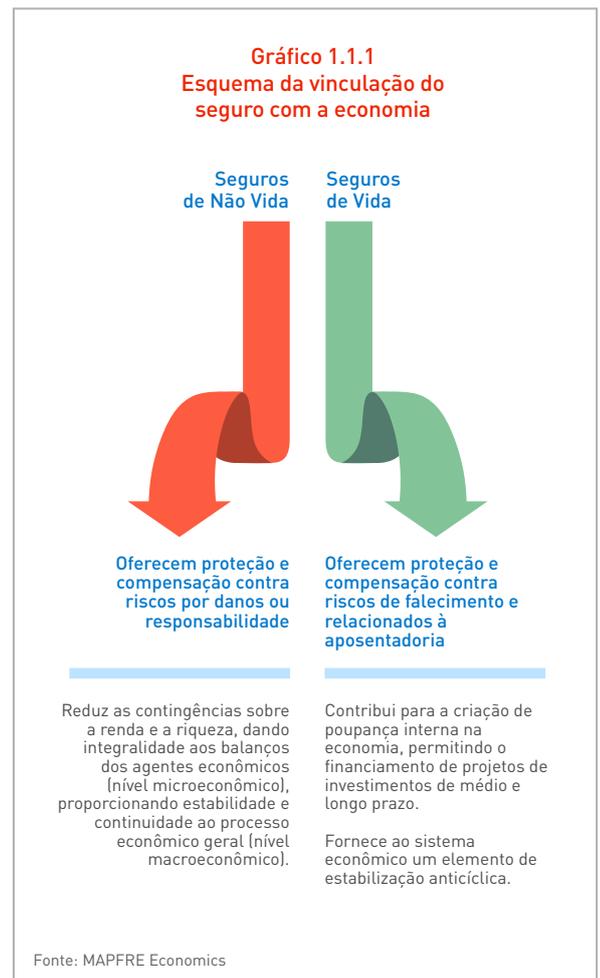
1.1.1 Vinculação do seguro com a atividade econômica

Existem vários fatores macroeconômicos que têm impacto e, em certa medida, condicionam a atividade e a dinâmica do setor de seguros. O dinamismo da atividade econômica, o nível e a trajetória das taxas de juros, o comportamento das taxas de câmbio e o grau de volatilidade financeira são fatores que, entre outros aspectos, impactam no nível de demanda dos produtos de seguros, sobre as receitas e a estrutura de custos das entidades de seguros, sobre valor de seus ativos e sobre a capacidade de administrar esses ativos em relação aos seus passivos¹. Além disso, fatores como o comportamento e o nível das taxas de juros podem ter uma influência decisiva na viabilidade de uma certa parte do modelo de negócios de seguro de Vida, como foi demonstrado nas regiões do mundo em que os mercados seguradores enfrentaram períodos prolongados de entornos com baixas taxas de juros.

Esse grau de condicionamento do setor de seguros em relação às principais variáveis econômicas e financeiras é consequência dos vínculos estreitos que a atividade de seguros mantém com praticamente todas as áreas do funcionamento econômico. Esse vínculo pode ser analisado de duas perspectivas principais: a primeira, relacionada ao papel dos seguros Não Vida, e a segunda, relacionada à função derivada dos seguros de Vida (ver esquema no Gráfico 1.1.1). Por um lado, no nível microeconômico, os seguros de Não Vida possibilitam o processo de proteção e compensação de riscos que, ao reduzir as contingências sobre a renda e a riqueza, dão plenitude aos balanços patrimoniais dos agentes econômicos (empresas e famílias)² e, portanto, no nível macroeconômico, proporcionam estabilidade e continuidade ao processo econômico geral, que seria interrompido e afe-

tado pela ocorrência de riscos de alta frequência e baixa gravidade, como riscos de alta gravidade e baixa frequência (eventos catastróficos).

E, por outro lado, os seguros de Vida, além da compensação e proteção pessoal que oferecem aos segurados e tomadores do seguro contra riscos de morte e relacionados com a aposentadoria, desempenham um papel central no processo de poupança-investimento da economia. Por meio do investimento dos recursos que sustentam as provisões técnicas dos seguros de Vida (notavelmente daqueles que envolvem componentes de poupança, bem como os fundos que apoiam os seguros de Vida investimento), o setor de seguros contribui para a criação de



poupança interna na economia e, portanto, para o processo de formação de capital e crescimento econômico a longo prazo. Essa característica dos seguros de Vida determina que o setor de seguros é um dos principais investidores institucionais globalmente, na medida em que as provisões técnicas derivadas deles possam representar frações muito significativas do produto interno bruto dos países. Além disso, deve-se notar que o investimento institucional realizado pelas entidades de seguros é uma função por meio da qual não apenas é possível a canalização da poupança para o financiamento de atividades produtivas, mas também, em um sentido mais amplo, fornece um elemento de estabilização anticíclica do sistema econômico.

Diferentemente do que acontece com outros investidores institucionais, a função de investimento institucional desempenhada pelo setor de seguros (e, em particular, pelo setor de seguros de Vida) apresenta várias características particulares que lhe conferem o referido caráter de instrumento de estabilização anticíclica. A primeira é que o investimento institucional do setor de seguros oferece um fluxo estável de recursos, na medida em que, devido às características de seu modelo de negócios e sua função implícita de investimento, as decisões de investimento das entidades seguradoras obedecem às características de seu passivo. O exposto acima torna a função de investimento das seguradoras uma função subsidiária e dependente das particularidades da estrutura do passivo ("*liability driven*"), fazendo com que a estrutura de seus investimentos seja modificada apenas em períodos relativamente longos.

A segunda característica refere-se ao fato de que, na medida em que a maioria dos investimentos das entidades seguradoras apoia obrigações dos seguros de Vida (em suas diferentes modalidades), eles são, em sua maioria, investimentos de médio e longo prazo, que permitem o financiamento de projetos de investimento de longo prazo que enfrentariam maiores dificuldades por meio de mecanismos tradicionais de financiamento.

E a terceira característica, que deriva das duas primeiras, é que os fluxos de investimento do setor de seguros têm a qualidade de não sofrer variações relevantes na parte inferior do ciclo econômico, que modera a volatilidade nos mercados financeiros e fornece ao sistema

econômico um elemento de estabilização quando à atividade econômica geral é deprimida.

Dessa forma, a contribuição que o setor de seguros dá por meio dos seguros de Vida vai claramente além da sua, importante compensação e proteção pessoal relacionada ao risco de morte e aos processos de criação de fundos de aposentadoria, e está no centro de uma das funções que, como a formação de capital, são fundamentais no processo de crescimento de uma economia. Portanto, ter um setor de seguro de Vida desenvolvido implica a possibilidade não apenas de estender a proteção de uma parcela maior da população contra os riscos que normalmente protegem esses tipos de instrumentos financeiros, mas também, em um sentido mais amplo, de contar com um mecanismo de estímulo estrutural ao desempenho do sistema econômico de um país.

Nesse sentido, o desenvolvimento do segmento dos seguros de Vida pode ser um elemento-chave no desenho e na implementação de políticas públicas que visem aumentar a taxa de poupança e o investimento em uma economia, com os efeitos positivos que esses fenômenos trazem consigo em termos do crescimento da riqueza material e dos níveis de bem-estar da sociedade. Para sustentar esse aspecto importante, nas seções a seguir desta seção do relatório, há uma digressão sobre a poupança e seu papel no processo de crescimento econômico.

1.1.2 Poupança e crescimento econômico

Definições

De um ponto de vista conceitual, a poupança total disponível para uma economia é a soma de dois elementos. Primeiro, a *poupança externa* (CF_t), ou seja, que provém do exterior em forma de financiamento da conta corrente pela conta financeira. E segundo, a *poupança nacional bruta* ($SNB_{total t}$), ou seja, a gerada domesticamente que é composta pela soma da poupança pública e privada, e que indica a quantidade de recursos domésticos que tem um país para investir em si mesmo, ampliando o acervo de capital de ativos domésticos e/ou do restante do mundo.

Dessa forma, conforme os critérios da contabilidade nacional, é estabelecida uma identidade entre a poupança e o investimento:

$$SNB_{total\ t} = (S_{Ht} + S_{Et}) + (T_t - G_t) + (CF_t) \equiv I_{total\ t}$$

Em que:

(CF_t) é o balanço das contas financeiras que financiam a conta corrente³ e, portanto, a *poupança externa*,

$(T_t - G_t)$ é o balanço das contas públicas e, portanto, a *poupança pública doméstica*, e

$(S_{Ht} + S_{Et})$ a soma da poupança privada familiar e corporativa⁴, sendo a soma de ambos igual à *poupança privada doméstica*.

Em outros termos, a *poupança nacional bruta* é a quantidade total de poupança gerada em um país durante um período de tempo, e que, somada à poupança pública e ao financiamento externo⁵, forma a *poupança total* ($SNB_{total\ t}$) que são os recursos que um país dispõe para financiar seu investimento. Cabe destacar que o investimento a financiar se refere ao acervo (*stock*) de capital existente, mais as adições de capital destinadas a repor a depreciação (dK_t). Portanto, pode-se escrever também:

$$SNB_{total\ t} \equiv I_{total\ t} = K_t + dK_{t-1}$$

Por fim, do lado das rendas e dos usos, pode-se estabelecer que a poupança é a renda disponível que permanece após dedicar parte ao consumo e, portanto, provém do produto interno bruto⁶:

$$SNB_{total\ t} \equiv Y_{disponível\ t} - C_t$$

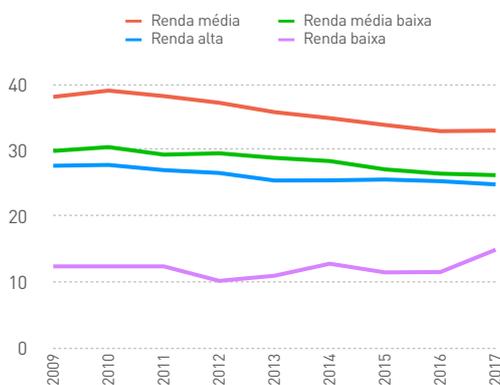
Para os efeitos dessa análise, é assimilado o conceito de *poupança privada nacional* ao de *poupança total* ($SNB_{total\ t}$), abstraindo da *poupança pública* e da *poupança externa*, e denominando simplesmente como "*poupança*"⁷.

Comportamento da poupança

A poupança de uma economia é altamente dependente (ainda que não de maneira única) da renda dos países. Evidências empíricas mostram que a poupança ajuda, na maioria dos países emergentes, a convergir em renda com os países mais desenvolvidos (ver Gráficos 1.1.2-a e 1.1.2-b), embora nem sempre a economia e o nível de renda correspondem⁸.

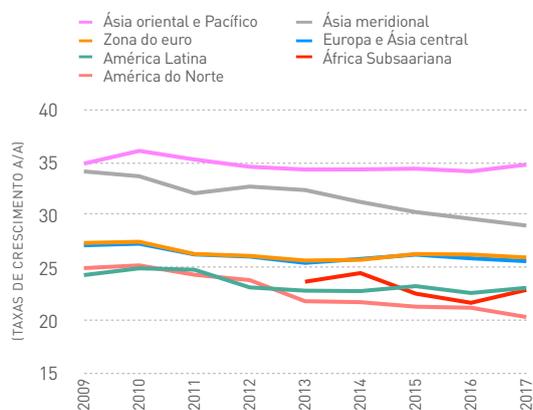
Da mesma forma, a relação positiva entre poupança e renda depende do nível de aprofundamento financeiro e da capacidade de capturar economias de longo prazo pelo setor financeiro (especialmente os não bancários). E, por outro lado, os fatores demográficos também exercem uma influência importante na dinâmica de poupança dos países, que possui

Gráfico 1.1.2-a
Poupança nacional bruta por níveis de rendas (% PIB)



Fonte: MAPFRE Economics (com dados do Banco Mundial)

Gráfico 1.1.2-b
Poupança bruta nacional por geografia (% PIB)



Fonte: MAPFRE Economics (com dados do Banco Mundial)

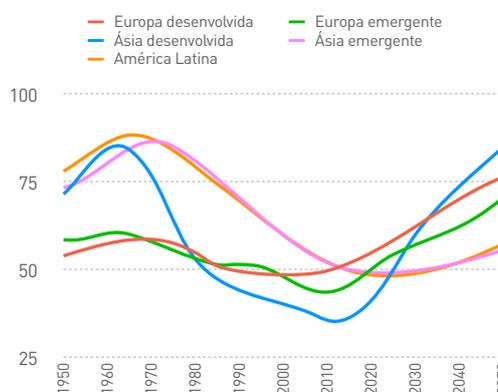
nuanças em função do estado em que a sociedade transita, com maior ou menor distância, até seu dividendo demográfico⁹ (ver Gráficos 1.1.2-c, 1.1.2-d e 1.1.2-e).

Em geral, a poupança é tratada, do ponto de vista da de modelos de geração sobrepostos (para fazer considerações sobre o financiamento intertemporal aplicado à análise da suficiência de previdência) ou da perspectiva neoclássica como elemento central do teoria do crescimento e das decisões ao longo do ciclo econômico. Essa análise se concentra nos elementos do segundo ponto. Estudamos, portanto, o comportamento da poupança, tanto como resultado das decisões individuais de um consumidor racional de poupança, como um agregado complementar ao consumo, com equivalências com renda e investimento, de acordo com a contabilidade nacional.

Dessa forma, vista como resultado das decisões do tipo consumidor, a poupança é fundamentalmente entendida como um elemento para suavizar e distribuir o consumo ao longo do ciclo (vital ou econômico). Nesse sentido, há duas teorias básicas com as quais tenta-se explicar seu comportamento. A primeira é a *Teoria da Renda Permanente* de M. Friedman, que implica que a poupança, sendo complementar ao consumo ($S = Y - C$), é uma proporção da renda permanente (ou os fluxos de renda salarial e não salarial esperados durante toda a vida do consumidor descontados a valor presente¹⁰). Por esse motivo, além do consumo, o nível e as variações da população, emprego, renda, condições financeiras e incerteza serão afetados ao longo do ciclo.

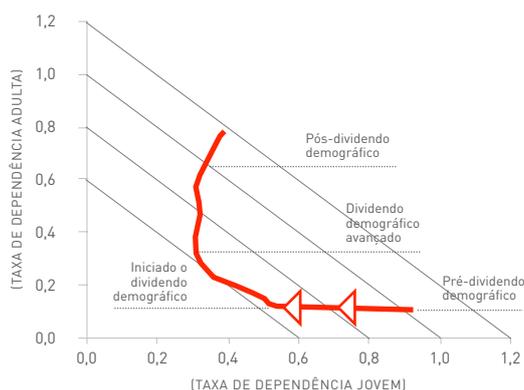
E a segunda, é a *Teoria do Ciclo Vital* de F. Modigliani, que estabelece que a poupança é calculada pelos agentes, descontando quanto vão ter que consumir durante sua vida ativa e a não economizar durante sua vida inativa (ver Quadro 1.1.2). Isso quer dizer que a poupança é uma proporção da taxa entre o tempo residual do indivíduo como pessoa ativa [VRA] e o tempo residual total [VTA], ou seja:

Gráfico 1.1.2-c
Taxa de dependência por regiões



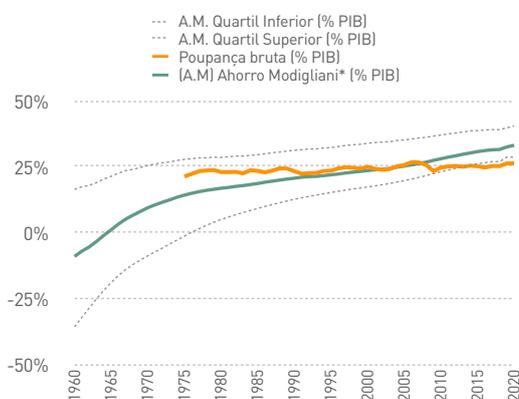
Fonte: Nações Unidas, Population Division, Department of Economic and Social Affairs (2017)

Gráfico 1.1.2-d
Transição das possibilidades de consumo e poupança segundo a taxa de dependência



Fonte: Nações Unidas, David N Weil (2006), e elaboração própria a partir de dados do Banco Mundial e das Nações Unidas.

Gráfico 1.1.2-e
Poupança e estrutura demográfica segundo a Teoria do Ciclo Vital



Fonte: Nações Unidas, David N Weil (2006), e elaboração própria a partir de dados do Banco Mundial e das Nações Unidas.

Quadro 1.1.2 A hipótese do ciclo de vida

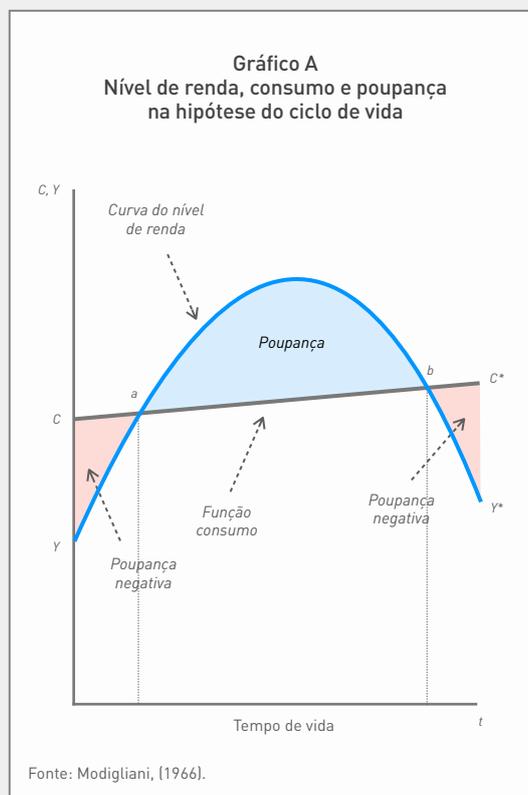
Renda, consumo e poupança no ciclo de vida

Em uma perspectiva econômica, e considerando sua dimensão como um instrumento para canalizar poupanças de médio e longo prazo, o desenvolvimento do seguro de Vida está necessariamente vinculado à capacidade dos indivíduos de gerar poupança. Nesse sentido, a hipótese do ciclo de vida postulada pelo economista ítalo-americano Franco Modigliani oferece uma boa perspectiva de como o seguro de Vida pode ser acoplado à referida capacidade de gerar poupança ao longo do ciclo de vida.

Do ponto de vista das decisões tomadas pelos agentes econômicos, o curso da vida pode ser dividido em três fases. A primeira, constitui a etapa prévia ao início da vida laboral; a segunda, a etapa de atividade laboral propriamente dita; e a terceira, a etapa de aposentadoria, quando concluído o ciclo de atividade produtiva (ver o esquema apresentado no Gráfico A).

Na primeira dessas etapas (a etapa inicial da vida), o nível de renda é inferior às necessidades de consumo do indivíduo, financiadas por transferências de crédito ou familiares, gerando uma fase de poupança negativa. Na segunda etapa, a da vida profissional, a renda do indivíduo permite não apenas cobrir suas necessidades de consumo, mas também gerar um excedente na forma de poupança. Finalmente, na terceira fase, a etapa de aposentadoria, é apresentado novamente um processo de poupança negativa, no qual o indivíduo utiliza as economias geradas ao longo de sua vida profissional (uma vez que a compensação da fase inicial de economia negativa) para atender às suas necessidades de consumo.

Embora seja verdade que alguma evidência empírica tenha mostrado que o processo de economia na fase de aposentadoria pode não ser tão rápido quanto a hipótese do ciclo de vida originalmente postulada (dada a existência de uma margem de economia com motivos de precaução, portanto quanto à inclinação para herdar parte dessa poupança para as crianças) e que, portanto, tende a ocorrer uma redução nos níveis de consumo, o padrão geral postulado por Modigliani



explica bem o comportamento dos indivíduos em relação ao consumo e à poupança ao longo de sua vida.

Conforme indicado acima, o esquema é útil não apenas para entender a lógica que governa o processo de geração de poupança em nível microeconômico, mas também para racionalizar a maneira como o seguro de Vida, como um instrumento para canalizar a poupança de médio e longo prazo, pode ser inserida (e muito útil) no ciclo de vida do indivíduo, especialmente nas fases de geração de poupança e poupança negativa na etapa de aposentadoria.

Além disso, essa visão microeconômica sustenta a análise do impacto que o seguro de Vida tem sobre o processo de poupança e investimento na economia, na medida em que gera uma oferta estável e de longo prazo de recursos nos mercados financeiros, apoiando esse o processo de formação de capital.

Fonte: MAPFRE Economics (com base em: Franco Modigliani, "The Life Cycle Hypothesis of Saving, the Demand for Wealth and the Supply of Capital", 1966)

$$S_t = \left(1 - \frac{VRA_t}{VRT_t}\right) * Y_t$$

Em que:

S_t é a poupança,

Y_t é a renda disponível,

VRA_t é a vida ativa que resta a cada indivíduo no momento t , que depende positivamente da idade de aposentadoria, y

VRT_t é a vida restante total do mesmo agente, que depende positivamente da expectativa de vida.

Portanto, a poupança é fortemente condicionada pela expectativa de vida, fertilidade, longevidade e, principalmente, pela taxa de dependência (madura) de uma sociedade que define o dividendo demográfico¹¹. Assim, a conclusão básica é que o amadurecimento da sociedade, medido seu estágio por meio do dividendo demográfico, encontra vários estados na poupança. Primeiramente, em um *estágio inicial*, na medida em que reduz-se a fertilidade, aumenta a proporção de poupadores que produzem ("*support ratio*") e diminui a dependência infantil; a população e a economia bruta são aumentadas (em teoria), se a expectativa de vida e a idade da aposentadoria forem ampliadas, o dividendo demográfico é prolongado e a economia também. Segundo, em um *estágio de envelhecimento da população*, no qual a dependência de adultos aumenta e a capacidade de poupança é bem reduzida porque a renda salarial é reduzida (com a aposentadoria), ou porque os ativos são reduzidos ou porque é alterada a composição da carteira (em relação a caixa e ativos reais) e, como consequência, as economias param de crescer. E terceiro, em um *estágio de idade elevada e dependência adulta* (como é o caso da zona do euro e do Japão), quando a poupança é reduzida e é cada vez mais dedicada aos cuidados de saúde e cuidados de longo prazo, com que aumentam os saldos reais (o suprimento de dinheiro), mas não a economia intermediária.

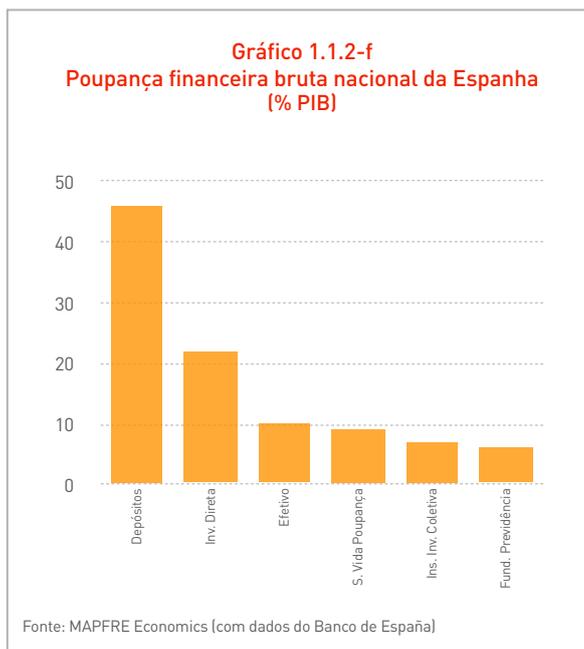
A poupança para o crescimento econômico

A economia fundamental para o processo de crescimento econômico e, portanto, de aumento

dos níveis de bem-estar de uma sociedade, é a *poupança nacional privada bruta financeira*, ou seja, a poupança gerada por famílias e empresas no âmbito nacional, e depositado e intermediado na forma de ativos líquidos pelo setor financeiro de um país.

Cabe ressaltar que essa poupança se limita ao conceito de "*nacional*" porque a gerada no exterior é o financiamento da Conta Corrente por meio da Conta Financeira (fluxos de carteira, investimento estrangeiro direto e crédito), idealmente baixo (2%-3% do PIB). Além disso, a gerada no exterior é uma poupança que não pode ser gerenciada de maneira proativa e a alta dependência disso reduz a soberania monetária e financeira de um país, além de carregar riscos e vulnerabilidades, dada a possibilidade de cessação abrupta. O conceito de "*privado*" também é limitado porque a poupança pública é, na verdade, a intermediação por parte do setor público de parte da renda do setor privado que, em última análise, é nivelada pela ação do próprio setor em resposta à ação do Estado¹². O conceito de "*bruto*" em vez de "*líquido*" é limitado, porque o valor que uma economia deve reservar para crescer é o que financia todo o seu acervo de capital, incluindo o capital adicional e a amortização da depreciação do existente (a poupança líquida refere-se apenas ao capital suplementar e, portanto, $SB_{total\ t} = S_{neto\ total\ t} + dK_{t-1}$). E o termo "*financeiro*" se limita a se referir àquele intermediado pelo setor financeiro (bancário e não bancário), uma vez que é devido à função de transformação de prazos bancários ou à função de investimento do setor de seguros ou de previdência social, é transformado em crédito (no caso do primeiro) ou investimento direto (no caso do segundo); por esse motivo, a poupança relevante é aquela que exclui os ativos ilíquidos (como o patrimônio imobiliário ou imobilizado material das empresas), bem como o dinheiro não depositado ou outros ativos intercambiáveis, mas alheios ao sistema financeiro.

Pelo lado dos passivos, como exemplo, no Gráfico 1.1.2-f é ilustrado no caso da Espanha. Nesse país, a proporção de depósitos e dinheiro intermediados pelos bancos excede em muito a poupança intermediada na forma de investimento individual ou coletivo (o triplo) e muito mais do que a poupança intermediada por entidades de seguros de Vida e fundos de previdência (pesando menos de um quinto do acervo de poupança



total). E do lado dos ativos, a Tabela 1.1.2-a confirma como, em geral, no setor de seguros (embora isso também ocorra no setor bancário), há uma forte tendência para o investimento em ativos de renda fixa (soberana), acentuado na América Latina e na Espanha.

Assim, o aumento da *poupança nacional bruta* intermediada pelo setor financeiro, especialmente gerenciada por meio de ativos de longo prazo, é crucial por três razões. Primeiro, ajuda a mitigar os efeitos do envelhecimento da população¹³ nos sistemas de previdência pública, complementando os sistemas de previdências e os gastos sociais em geral (especialmente saúde e cuidados de longa duração).

Segundo, reduz as vulnerabilidades resultantes da dependência de poupança externa; vulnerabilidades associadas a desequilíbrios gerados em estágios de liquidez abundante (crédito excessivo, alavancagem em moeda estrangeira etc.) ou derivados da perda de soberania da política monetária diante de correções no financiamento causadas por cortes nos fluxos financeiros ("sudden stops").

E em terceiro lugar, e de maneira mais importante, a poupança intermediada no longo prazo, ao ser o mecanismo de financiamento do investimento: (i) afeta ciclicamente a atividade no curto prazo (sobre o emprego e o crescimento da renda); (ii) a longo prazo, garante o financiamento do acervo de capital necessário para o funcionamento da economia, determinando os níveis constantes de capital, a renda disponível e o consumo de um estado estacionário (hipotético) em que a economia seria localizada; (iii) por meio do investimento em habilidades e infraestruturas, afeta a produtividade e determina, juntamente com a intensidade do capital ganho, o crescimento potencial de um país, que é, afinal, o que determina a velocidade da convergência em direção a esse nível hipotético de renda de longo prazo, condicionando a convergência em renda disponível aos níveis de mercados com padrões mais elevados de bem-estar; e (iv) o aumento da poupança intermediada pelo setor financeiro reduz os recursos para o acúmulo de poupança informal na forma de ativos reais (residenciais, etc.) ou liquidez informal, que, por um lado, limita o surgimento de desequilíbrios, como bolhas no preço dos ativos residenciais e, por outro, contribui para conter a deterioração da rentabilidade do capital e taxas de juros de

Tabela 1.1.2-a
Estrutura de ativos no balanço do sistema de seguros

Tipos de ativo	Zona do euro	Estados Unidos	Reino Unido	Espanha	Brasil	México
Renda fixa	64%	65%	55%	75%	91%	83%
Renda variável	16%	14%	16%	5%	8%	12%
Empréstimos	5%	10%	9%	1%	0%	3%
Tesouraria e depósitos	5%	4%	10%	8%	0%	1%
Imóveis	2%	1%	3%	3%	0%	1%
Outros investimentos	8%	7%	7%	6%	0%	0%

Fonte: MAPFRE Economics (com dados de reguladores e supervisores locais)

longo prazo (um problema que afeta estruturalmente os países desenvolvidos).

Nível ideal da poupança

Conforme afirmado anteriormente, de acordo com a teoria neoclássica, a poupança é a parte da renda que não é usada para consumir, mas para financiar o investimento, tanto para a substituição do capital depreciado (dK , em que d é a taxa de depreciação) como a aquisição de novo capital para equipar cada novo membro da população ativa (nK , em que n é a taxa de crescimento da população), ou seja, $S = Y - C = I = nK + dK$. Portanto, é possível estabelecer um *nível teórico* no qual a poupança deve ser colocada no longo prazo, o que corresponderia ao estado estacionário, que é o estado em que o crescimento da renda, capital, poupança e consumo per capita é zero, porque todos os seus componentes crescem na mesma taxa ($n = \Delta K = d = \Delta C$).

Durante a transição para esse equilíbrio, a poupança e o restante dos componentes podem crescer mas, a longo prazo, a poupança não influencia o crescimento da renda, mas no nível em que ela está situada, determinando também o nível de consumo do estado estacionário, mas não o seu crescimento. Somente mudanças tecnológicas e demográficas, por meio de mudanças na produtividade, produzem crescimento de capital e da renda a longo prazo.

No estado estacionário, $s \cdot Y = (n+d) \cdot K$, isto é, a economia per capita é determinada pela taxa de crescimento e depreciação da população, de modo que uma poupança maior determina maior acervo de capital. Usando essa relação, a renda per capita a longo prazo (no estado estacionário) é uma proporção da poupança e a depreciação do capital é $Y = s/d$ (em que s é a taxa de poupança e d a de depreciação do capital).

Usando a última relação de equilíbrio na identidade contábil entre consumo de renda e investimento no estado estacionário ($Y^* = C^* + I^*$) conclui-se que a taxa de poupança que maximiza o consumo a longo prazo é aquela que atende à seguinte igualdade $C^* = s \cdot (1-s) \cdot d$. Dessa maneira, s^* deve ser a taxa de poupança de equilíbrio, dada a depreciação do capital existente e a taxa de crescimento populacional¹⁴. Cabe destacar que, na transição para o

equilíbrio, a taxa de poupança pode crescer enquanto o consumo, no nível atingido, é menor que o da regra do ouro, uma vez atingido esse nível, aumentos na taxa de poupança levam a aumentos na acumulação de capital que, quando depreciada, diminui mais receita economizada para cobrir a depreciação. Por esse motivo, não se trata de economizar o máximo possível, mas o que nos permite alcançar níveis máximos de renda e consumo per capita, sem a acumulação excessiva de capital per capita, eventualmente exigindo que sejam alocadas proporções maiores de poupança para repor o capital existente, deduzindo-o do consumo. O último ocorre com alguns países industrializados que atualmente têm pouco progresso tecnológico e dinâmicas populacionais *quasi* estacionárias (por exemplo, Alemanha e Japão, em que o paradoxo da frugalidade foi confirmado na década de 1990). Por outro lado, a falta de poupança também é um problema, porque não financia investimentos suficientes para crescer e alcançar um equilíbrio de renda per capita mais alta; é o que acontece com alguns países emergentes, como os da América Latina.

Considerações teóricas à parte, a realidade é que a poupança responde mais a fatores temporários e à realidade sociodemográfica e financeira de cada país, de modo que seu nível desejável varia. Portanto, nem *toda a poupança* nem *muita poupança* têm que produzir ganhos de bem-estar social.

Por um lado, a escassez de poupança (como a de alguns países emergentes) pode levar à insuficiência de seu financiamento e dependência do setor externo e ao escasso potencial de crescimento, criando uma incapacidade de convergir nos níveis de renda e consumo, e no aumento da desigualdade¹⁵ (uma comparação da poupança internacional pode ser vista na Tabela 1.1.2-b). Por outro lado, a poupança excessiva não intermediada pode levar a problemas de liquidez (se é uma poupança em ativos reais) e, se forem poupanças mal intermediadas, como caixa e depósitos, podem ter pouco efeito sobre o investimento¹⁶. Além disso, uma poupança excessiva em dinheiro também pode ser contraproducente, uma vez que o aumento dos saldos monetários reais reduz as taxas de juros de longo prazo, as quais, por sua vez, podem ser pressionadas à baixa em sociedades poupadas envelhecidas, em que o acervo de

Tabela 1.1.2-b
Divisão da poupança, 2016-2018
 (em % PIB, dados médios)

Tipos de ativo	América Latina	Ásia Emergente	Países desenvolvidos
Poupança bruta nacional	16%	34%	23%
Poupança bruta nacional pública	-2%	9%	-3%
Poupança bruta nacional privada	18%	25%	26%
Poupança externa	3%	-4%	1%
Poupança nacional total	19%	30%	24%

Fonte: MAPFRE Economics (com dados do Banco Mundial)

capital por trabalhador é excessivo. Essa poupança excessiva pode causar estagnação no crescimento econômico, queda das taxas de juros, depressão do consumo e, até mesmo, deflação (caso paradigmático é, por exemplo, o Japão), produzindo perdas de bem-estar e agravando os riscos financeiros.

As economias desenvolvidas têm uma taxa de *poupança nacional bruta* em torno de 25% do PIB. O consenso estabelece esse nível como o desejável para financiar o investimento que lhes permite estar nos atuais níveis constantes de renda per capita e de consumo¹⁷ (ver a trajetória indicada no Gráfico 1.1.2-d). No entanto, para atingir esse nível, os países devem convergir em poupança e investimento e, para isso, o investimento deve crescer por um tempo que permita uma taxa do PIB superior a 30%, o que implica que deve ser financiado com uma *poupança bruta nacional* equivalente. É o caso dos países asiáticos emergentes e seu histórico de rápida convergência, mas não o da América Latina (ver a Tabela 1.1.2-b), onde se pode ver que a poupança nacional é e tem sido muito baixa, na medida em que a poupança doméstica é insuficiente para financiar de maneira sustentável os níveis de investimento, conforme descrito acima. O resultado desse diferencial de poupança é um diferencial da intensidade de capital, de crescimento da produtividade e, portanto, do produto, o que explica em grande parte o atual atraso na convergência da renda per capita na América Latina. Isso significa que, embora a América Latina tenha aumentado sua classe média nos últimos 20 anos, poderia ter conseguido mais renda per capita se sua taxa de poupança bruta fosse maior.

Promover a poupança para estimular o crescimento

A escassez da poupança financeira formal com problemas de demanda é comumente identificada. As causas mais notáveis são geralmente o baixo nível de renda per capita (a propensão a poupar é proporcional à renda), a informalidade do trabalho, as distorções e a falta de incentivos fiscais corretos e, em determinados mercados, desconfiança nas instituições. Por outro lado, e de maneira muito notável, o fenômeno do envelhecimento populacional não apenas aumenta a poupança, mas também produz uma recomposição de balanços para poupanças não formais, seja em ativos pouco líquidos para armazenar valor ou sob a forma de liquidez imediata para assumir contingências derivadas da saúde e cuidados de longo prazo.

No entanto, existem fatores importantes no lado da oferta que impedem o surgimento de agentes financeiros dispostos a captar e transferir essas economias na forma de investimento (um exemplo disso é a escassa penetração do seguro de Vida nos mercados da América Latina). Os problemas de oferta mais significativos referem-se às restrições legais, regulatórias e de mercado que impedem a criação de um sistema financeiro suficientemente grande, líquido e profundo, capaz de transformar a poupança em investimento. Alguns elementos de políticas públicas relacionados com o atendimento desses aspectos, são discutidos na parte final deste relatório.

Em conclusão, a poupança formal de longo prazo intermediada pelo setor financeiro é crucial para apoiar o crescimento econômico por meio

do investimento, do aumento da produtividade e da compensação dos efeitos do envelhecimento populacional. Nesse sentido, a poupança é a garantia de um nível sustentado de renda e consumo de longo prazo, consistente com os padrões dos países desenvolvidos; ambição natural que move a convergência dos países emergentes. Diversos fatores a determinam e o fato de seu desenvolvimento diferencial entre algumas economias emergentes, incita a buscar as causas de seu subdesenvolvimento. Algumas causas são fatores de demanda evidentes, outras são mais profundas e estão relacionadas à dinâmica da população e ao contexto institucional, e outras estão em fatores de oferta, legais e regulatórios e de mercado. Para superá-las, é necessário um amplo e ambicioso exercício de políticas públicas que inclua, entre outros elementos, estímulos ao desenvolvimento do setor de seguros de Vida. Nesse contexto, este relatório faz uma revisão do segmento de seguros de Vida, que esperamos trazer à luz sobre as práticas globais atuais e as políticas públicas que podem impulsioná-lo.

1.2 Estruturação dos produtos de seguros de Vida

O processo de concepção de um produto de seguros de Vida é um exercício de estruturação em que, após detectar uma necessidade por meio da análise de mercado correspondente, são decididos as componentes específicas que serão incluídas no contrato. Com o objetivo de orientar o estudo dos mercados seguradores objeto do presente relatório, foram extraídos uma série de componentes principais que, do

ponto de vista de suas coberturas, são habituais na estruturação de um produto de seguros de Vida.

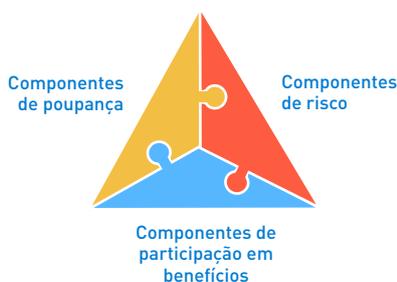
Em termos gerais, essas componentes são de três tipos: de *risco*, de *poupança* e de *participação nos lucros*. Em primeiro lugar, as *componentes de risco*, que são aquelas que se referem às diferentes coberturas de proteção ao segurado, básicas e adicionais, que podem ser consideradas uma apólice de seguros de Vida: (i) proteção contra o risco de falecimento; (ii) proteção adicional contra o risco de incapacidade; (iii) proteção adicional contra o risco de invalidez; (iv) proteção adicional contra o risco de doenças; (v) proteção adicional contra o risco de acidentes; (vi) proteção para a contingência de sobrevivência, e (vii) proteção em forma de capital, renda ou perda de receitas.

Em segundo lugar, estão as *componentes de poupança*, que são aquelas que envolvem (de maneira complementar a uma proteção de risco) a possibilidade de que o segurado ou o tomador do seguro acesse um mecanismo para a constituição de um valor de poupança, podendo tomar a forma de: (i) capitais diferidos em caso de sobrevivência; (ii) rendas contingentes imediatas ou diferidas, temporais ou vitalícias; (iii) rendas financeiras; (iv) reversão de outras rendas em outras pessoas; (v) reembolso de prêmios; (vi) garantia de taxas de juros; (vii) opções e valores de resgate ou redução; (viii) outras garantias e opções financeiras; (ix) assunção de risco de investimento por parte do segurado, e (x) empréstimos sobre o valor da apólice.

E, em terceiro lugar, as *componentes de participação nos lucros*, que são aquelas em que, de maneira complementar às componentes de risco e de poupança, estabelecem uma determinada porcentagem sobre o resultado técnico agregado do contrato de seguro, quando tenha sido produzido um superávit da conta de resultados da respectiva apólice, a favor do tomador do seguro. Dentro dessas componentes, estão: (i) os lucros técnicos, (ii) os lucros financeiros sem contas vinculadas, e (iii) os resultados financeiros com contas vinculadas (positivos ou negativos).

Dessa forma, se é considerado o número de componentes que podem ser incorporadas no processo de estruturação de um contrato de

Gráfico 1.2
Componentes na estruturação de um produto de seguros de Vida



Fonte: MAPFRE Economics

seguros de Vida, é possível englobar a grande variedade de produtos diferentes que surgem desse processo, levando em consideração o elevado número de possíveis combinações.

No entanto, uma vez decididos as componentes que fazem parte do produto, o preço ou o prêmio do seguro (único ou periódico) é determinado por meio dos cálculos atuariais correspondentes. Em geral, o prêmio do seguro deve cobrir o custo esperado das coberturas oferecidas, as despesas de comercialização e distribuição, as despesas administrativas e a margem de lucro da companhia de seguros. Assim, o preço final será determinado pelo resultado dos referidos cálculos, mais os impostos e sobretaxas que, conforme o caso, disponha a normativa de cada país.

Por outro lado, a decisão sobre os produtos de seguros de Vida que finalmente são lançados ao mercado depende, além disso, de fatores relacionados com a demanda e a oferta. Entre os primeiros, têm grande relevância as taxas de juros e os ciclos econômicos que, como foi desenvolvido na seção inicial deste capítulo, incidem na capacidade de consumo e poupança por parte das famílias e empresas. E do lado da oferta (ou seja, a capacidade de colocar esses produtos no mercado por parte das entidades de seguros), devem ser considerados, por sua especial relevância, os requerimentos regulatórios e o nível de desenvolvimento dos mercados financeiros do mercado em questão.

1.3 Tipos de produtos de seguros de Vida

Levando em consideração a diversidade dos produtos de seguros de Vida que existem nos mercados dos diferentes países, é difícil encontrar uma classificação que seja válida para todos eles. Não obstante, para efeitos do presente estudo, foram definidas 5 grandes categorias que tentam englobá-los em função do peso dos diferentes componentes incorporados em sua estruturação: (i) produtos de seguros de Vida-risco; (ii) produtos de seguros de Vida-poupança; (iii) produtos de seguros de Vida-investimento; (iv) produtos de seguros de rendas de sobrevivência, e (v) planos de previdência oferecidos por entidades de seguros de Vida (ver esquema apresentado no Gráfico 1.3). A seguir, são analisadas as

principais características de cada uma dessas categorias.

1.3.1 Produtos de seguros de Vida-risco

Essa primeira categoria inclui todos os produtos cujo objetivo principal é a proteção e nos quais, conseqüentemente, o componente de risco é o principal elemento considerado na estruturação do produto. Às vezes, é uma cobertura de risco pura, mas não é incomum encontrar produtos que combinam essa cobertura com componentes de reembolso de prêmios, participação em benefícios técnicos ou mesmo com componentes de economia. A seguir, são analisados alguns dos tipos de produtos mais comumente empregados.

a) Seguros de Vida temporários para o caso de morte ("term insurance")

Esses tipos de produtos garantem um capital em caso de morte do segurado, e trata-se de uma modalidade de seguros de Vida muito comum em todos os mercados analisados. Nas fases iniciais do desenvolvimento do setor de seguros de um país, esse tipo de produto é comercializado na sua forma mais simples, ou



seja, garantindo capital em caso de morte do próprio segurado (que paga o prêmio) durante o período de cobertura. No final do período de cobertura, o contrato expira, a menos que o segurado e a seguradora concordem em renová-lo com as novas condições acordadas no momento da renovação.

Quando a pessoa segurada é jovem, o prêmio desse seguro é relativamente pequeno, se comparado ao capital recebido pelos beneficiários, pois depende da probabilidade de o segurado morrer no período de cobertura. No entanto, seu preço se torna mais caro à medida que a idade aumenta, à medida que a probabilidade de morte aumenta. Portanto, em alguns mercados, esses produtos são vendidos mediante o pagamento de um "prêmio de nível" durante a vigência do contrato, o que implica o pagamento de um prêmio superior ao custo teórico nos primeiros anos e compensa o pagamento de um prêmio inferior a esse parâmetro nos anos finais dele. Para medir adequadamente a probabilidade de morte, a assinatura desses contratos geralmente é complementada por questionários de saúde, profissão ou hábitos, entre outros aspectos e, às vezes, por exames médicos. Também é comum encontrar modalidades pelas quais a opção de renovação é acordada pelo tomador do seguro sem a necessidade de preencher esses questionários e exames médicos por um período de tempo predeterminado (seguros temporários renováveis).

À medida que o desenvolvimento econômico dos países progride e o mercado segurador amadurece, esse tipo de seguro começa a ser introduzido como parte do pacote de benefícios das empresas com seus trabalhadores na forma de seguro coletivo, caso em que o tomador do seguro é a própria empresa, o segurado, o trabalhador e os beneficiários seus familiares. Nessas fases iniciais de desenvolvimento econômico, esse tipo de seguro de Vida também tende a ser generalizado como garantia para o pagamento de empréstimos, principalmente hipotecários, constituindo um instrumento de cobertura para ambas as partes, credor e devedor, em caso de morte do último. Nesse caso, o capital segurado é ajustado periodicamente ao montante da dívida pendente de pagamento.

Finalmente, e embora não seja habitual, esses tipos de seguros, algumas vezes, incorporam algum

componente de participação nos lucros técnicos na forma de renda temporária em vez de capital de falecimento. Também não é incomum ver produtos estruturados que incorporam benefícios adicionais em caso de acidente, incapacidade ou doença.

b) Seguros de Vida inteira **("whole life insurance")**

Outra variante de produtos dentro dessa categoria é o denominado seguro de Vida inteira. Esse produto concede um capital aos beneficiários em caso de morte do segurado, aconteça quando aconteça. Este é um seguro de caráter vitalício, que cobre o risco de morte e no qual o segurado paga os prêmios até o momento do falecimento do segurado. Os prêmios periódicos acordados geralmente são nivelados para serem mais ou menos constantes. Isso implica que, no início, são pagos prêmios mais altos que os que derivam de um seguro temporário renovável, mas com o passar do tempo a situação é revertida. Para isso, a seguradora constitui uma reserva com o prêmio adicional pago além do que corresponderia ao risco de morte para enfrentar prêmios mais baixos no futuro, quando o prêmio se tornar menor que seu custo teórico. Dessa forma, é solucionada a principal desvantagem do seguro temporário renovável em caso de morte, no qual, se o segurado e a seguradora desejam renovar a apólice no vencimento, o preço aumenta a cada renovação e no que é menos habitual ver apólices com prêmios nivelados que gerem valor de resgate.

Essa modalidade de seguro possui, portanto, um componente de poupança que é precisamente a reserva que está sendo constituída na fase do contrato em que os prêmios são pagos além do seu custo teórico. Essa reserva também é nutrida pelo desempenho financeiro que consiste em um interesse garantido acordado na apólice. Nas versões mais simples desses tipos de seguros, os fundos se integram na conta geral da seguradora sem constituir contas separadas. É importante destacar que a normativa reguladora dos contratos de seguros dos diferentes países, geralmente estabelece um direito de resgate para o tomador do seguro pela reserva gerada no caso de querer rescindir o contrato, ao que a entidade de seguros pode aplicar penalizações.

c) Seguros de Vida universais **("Universal life")**

Como nos seguros de Vida inteira, o seguro de Vida universal concede um capital aos beneficiários em caso de morte do segurado, aconteça quando aconteça. Este é, portanto, um seguro de caráter vitalício, que cobre o risco de morte, no qual o segurado paga os prêmios até o momento do falecimento do segurado. Como se pode observar, esses tipos de produtos apresentam muitas analogias com o seguro de Vida inteira. No entanto, à diferença deste caracteriza-se por ter flexibilidade (dentro de certos limites) no montante e no momento do pagamento dos prêmios durante a vigência do contrato, o que tem implicações, ao oscilar também o capital que receberiam os beneficiários se o segurado falecer.

Como acontece com o seguro de Vida inteira, esses produtos foram projetados para considerar um mecanismo de "prêmio nivelado". Assim, os valores pagos no início do contrato (quando o segurado é mais jovem) são superiores aos correspondentes ao risco de morte, o que permitirá pagar prêmios inferiores ao risco no futuro. Com esse sobreprêmio e seus retornos (nesse tipo de produto geralmente é um juro garantido), é constituída uma reserva técnica, para que eles também tenham um componente de poupança gerenciado na carteira geral das seguradoras, sem constituir contas separadas.

Cabe destacar que esses tipos de seguros se tornaram muito populares no mercado segurador dos Estados Unidos na década de 1980. Posteriormente, seu uso se estendeu a outros países, ainda que não de maneira generalizada.

d) Seguros de Vida variáveis ("Variable life")

Trata-se de um seguro que também apresenta ótimas analogias com o seguro de Vida inteira, cuja principal diferença é a maneira que a reserva de poupança gerada pelo seguro é gerenciada, que não possui uma taxa de juros garantida, mas depende do comportamento da carteira de investimentos decidida pelo segurado, em função do risco que ele está disposto a assumir. Em consequência, a variação dessa reserva significa que o capital segurado também varia para os beneficiários no caso de morte da pessoa segurada, embora geralmente seja

acordado um capital mínimo que seria recebido em qualquer caso. Pela característica a respeito da forma em que é gerenciada a reserva de poupança, os seguros de Vida variáveis geralmente são gerenciados por meio de contas separadas da conta geral da entidade de seguros. Surgiram também nos Estados Unidos e podem ser vistos em outros mercados, ainda que não de maneira generalizada.

e) Seguros de Vida variáveis e universais ("Variable-universal life")

Esses seguros são semelhantes aos seguros de Vida inteira, mas apresentam duas diferenças principais. A primeira, é a flexibilidade que oferece o pagamento dos prêmios, como ocorre com os seguros de Vida universais. E a segunda, tem a ver com a forma em que a reserva de poupança do seguro é gerenciada, que depende do comportamento da carteira de investimentos decidida pelo segurado, em função do risco que esteja disposto a assumir, como no caso dos seguros de Vida variáveis, sem uma taxa de juros garantida e com a gestão da reserva em contas separadas das da entidade de seguros.

1.3.2 Produtos de seguros de Vida-poupança

A segunda categoria de produtos inclui os seguros de Vida que tenham como objetivo a constituição de capital mediante pagamento de um único prêmio ou prêmios periódicos, e que não estejam vinculados à aposentadoria. Esses tipos de produtos costumam ser relativamente líquidos, portanto, é comum incorporar algum tipo de incentivo para o segurado permanecer no contrato ou pequenas penalidades relacionadas aos riscos associados à rescisão antecipada do contrato, que agem como desincentivos para o cancelamento antecipado da apólice. Em muitas ocasiões, esses desincentivos estão associados a políticas públicas que buscam fomentar a poupança, estabelecendo vantagens fiscais que se perdem no caso do cancelamento antecipado do contrato.

a) Seguros de capitais diferidos puros sem reembolso de prêmios ("pure endowment")

Neste seguro, a seguradora compromete-se a entregar o capital segurado no vencimento do prazo acordado, se o segurado viver ao expirar o referido prazo. Isso implica que, se o segurado morrer antes desse período, o prêmio ou os prêmios pagos permanecerão nas mãos da entidade de seguros, que os alocará ao pagamento dos capitais do segurado que sobreviverem. Esses seguros implicam um processo duplo de capitalização para as pessoas que sobrevivem. De um lado, uma *capitalização financeira* para a taxa de juros garantida, procedente dos investimentos em que as reservas geradas são investidas. E, por outro lado, uma *capitalização atuarial* pelas reservas dos segurados que não sobrevivem, o que aumenta os capitais daqueles que sobrevivem.

Em sua modalidade pura, são seguros pouco habituais, já que são difíceis de comercializar. O motivo pode ser encontrado analisando o caso extremo em que um prêmio único substancial é pago para receber o capital diferido dentro de vinte anos; se o segurado morrer dentro de dois meses após a contratação do seguro, seus herdeiros verão que o dinheiro pago pelo segurado não está mais integrado ao patrimônio da pessoa falecida, pois permanece nas mãos da seguradora que deve alocá-lo ao pagamento daqueles que sobreviverem. Por isso, não é comum que as pessoas queiram retirar quantidades substanciais de seu patrimônio com o risco de deixar seus familiares sem elas no caso de morte.

Esses tipos de seguros poderiam ter um lugar nos seguros coletivos que as empresas contratam para seus trabalhadores, embora outras fórmulas que incorporem algum direito aos membros da família, como contribuições para planos de pensão, sejam normalmente usadas, embora o capital recebido em caso de sobrevivência, seja mais baixo do que no caso dos seguros de capitais diferidos puros, quando o efeito da capitalização atuarial for perdido.

b) Seguros de capitais diferidos com reembolso de prêmios

Esses tipos de seguro buscam compensar o aspecto negativo dos seguros de capitais diferidos puros, sem o reembolso de prêmios. São

seguros temporários com um prêmio único que combinam a cobrança de um capital diferido ao final de um determinado período, com o capital em caso de morte do segurado. Eles incorporam uma garantia de taxas de juros e um componente de reembolso do prêmio pago em caso de cancelamento antecipado, sujeitos a algum tipo de penalidade que cobre, ao todo ou em partes, o risco de desinvestimento assumido pela seguradora em caso de resgate pelo segurado e age como desincentivo para o cancelamento.

A maneira como esses produtos são projetados faz com que sua aparência seja muito semelhante à de um depósito bancário de prazo fixo com juros garantidos. A grande diferença está no capital adicional oferecido em caso de morte do segurado, que não está presente nas imposições bancárias de prazo fixo.

c) Seguros tipo contas de poupança (planos de poupança)

Os seguros tipo contas de poupança (também conhecidos como "planos de poupança") têm características semelhantes às dos seguros de capitais diferidos com reembolso de prêmios. Entretanto, sua principal diferença em relação a eles está em que são seguros temporais com prêmios periódicos.

d) Seguros de pensões vitalícias com reembolso de prêmios

Por último, dentro dessa categoria, estão os seguros de pensões vitalícias com reembolso de prêmios, os quais garantem ao tomador a cobrança de uma renda enquanto viva, e um capital de falecimento para os seus beneficiários em caso de morte, equivalente ao montante do prêmio pago. Além disso, o tomador do seguro tem o direito de resgate igual ao montante do prêmio, a menos que o valor da realização dos investimentos relacionados à sua apólice seja menor que o valor desse prêmio, caso em que receberia o valor dos investimentos.

1.3.3 Produtos de seguros de Vida-investimento

A terceira categoria inclui os produtos de seguro de Vida nos quais o tomador do seguro assume o risco do investimento associado a eles. Dentro

dessa categoria, são destacados dois tipos de produtos de seguros: os chamados "*Unit-linked*" e os "*Index-linked*".

a) Seguros "*Unit-linked*"

Esses tipos de produtos garantem ao segurado os retornos derivados do investimento do prêmio pago, em função do comportamento de uma determinada carteira de investimentos. Incorporam, além disso, um capital adicional em caso de morte do segurado durante a vigência do contrato.

O risco derivado do comportamento da carteira de referência é assumido integralmente pelo segurado, que pode decidir o risco que assume em função da composição da carteira em que investe ou cujo comportamento é replicado. Esses produtos de seguros de Vida apresentam grandes analogias com as participações em fundos de investimento, sendo o capital adicional por falecimento a principal diferença em relação a esses produtos.

b) Seguros "*Index-linked*"

Os seguros tipo "*Index-linked*" são produtos que garantem ao segurado os retornos derivados do investimento do prêmio pago em função do comportamento de um determinado índice. Como os "*Unit-linked*", esses tipos de produtos incorporam um capital adicional em caso de morte do segurado, durante a vigência do contrato; além disso, são similares àqueles.

1.3.4 Produtos de seguros de rendas de sobrevivência

A quarta categoria dessa tipologia inclui os produtos de seguros de Vida cujas prestações principais estão associadas à contingência de aposentadoria diretamente ou por se materializar em uma data próxima à idade de aposentadoria. Esses tipos de produtos se caracterizam por garantir uma renda contingente, que está associada à probabilidade de sobrevivência do tomador do seguro e/ou de outras pessoas. Também estão incluídos nessa categoria, os produtos de seguros de Vida de longo prazo que concedem a opção de transformar a reser-

va constituída durante a fase de acumulação nesses tipos de rendas.

Em alguns casos, as características desses produtos de seguros de Vida são definidas pela normativa fiscal, que pode conceder o benefício fiscal de diferir o pagamento dos impostos associados à renda com que são pagos os prêmios no momento em que sejam recebidas as prestações derivadas do seguro, sempre que não ultrapassem determinados limites e sejam cumpridas as condições estabelecidas na referida normativa. Dentro desses tipos de produtos, destacam-se os seguros de rendas em troca de um prêmio único (as denominadas "*annuities*") e os seguros de rendas variáveis ("*variable annuities*").

a) Seguro de renda em troca de um prêmio único ("*Annuities*")

Em primeiro lugar, os seguros de rendas em troca de um prêmio único, constituem o produto tradicional e básico dentro dessa categoria. Esses tipos de produtos garantem um fluxo de receitas periódicas ao seu beneficiário, imediatamente ou após um período de diferimento, temporário, vitalício, constante, crescente ou variável em função de um determinado índice.

b) Seguros de rendas variáveis ("*Variable annuities*")

Em segundo lugar, os seguros de rendas variáveis são contratos de longo prazo que consistem em duas fases, uma primeira de acumulação e uma segunda de disposição dos fundos acumulados ("*drawdown*") contendo, ao menos, uma opção de disposição sob a forma de renda. Esses tipos de produtos são caracterizados pelo fato de que os prêmios pagos durante a fase de acumulação são normalmente gerenciados em contas separadas da conta geral da companhia de seguros e investidos de acordo com as especificações do segurado, em função do risco que deseja assumir.

O tomador do seguro tem a opção de converter o valor da conta em uma anuidade no futuro, com as condições acordadas no início do contrato com relação à taxa de juros garantida e as premissas atuariais a serem utilizadas. É uma opção, portanto, porque é possível decidir acessar o valor acumulado em sua conta de maneira diferente, cobrando uma quantia única

ou, dependendo do acordado, outras opções. Eles também costumam incorporar a possibilidade do segurado ter todo ou parte dos fundos durante a fase de acumulação dentro de certos limites e/ou sujeito a certas penalidades.

Esses tipos de seguros surgem em mercados que apresentam níveis elevados de desenvolvimento, exigindo uma infraestrutura financeira considerável. Além das garantias relacionadas à anuidade opcional, geralmente incluem outros tipos de opções e garantias como uma determinada taxa de juros garantida na fase de acumulação ("*roll-ups*") ou níveis mínimos garantidos para o valor da conta em determinadas datas predefinidas no contrato ("*ratchets*"). A avaliação e a cobertura dessas garantias e opções são complexas e requerem um controle adequado do risco de contraparte dos derivativos financeiros que geralmente são utilizados para realizar a cobertura.

A existência ou não dessas garantias adicionais dá lugar a diferentes modalidades desses produtos. Seguindo a classificação elaborada pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômicos (OCDE)¹⁸ podem ser distinguidas as categorias a seguir:

- Seguros de rendas variáveis sem garantias ou opções financeiras durante a fase de acumulação.
- Seguros de rendas variáveis com prestação mínima garantida em caso de morte. São incorporadas pelos chamados "*Guaranteed Minimum Death Benefit*" (GMDB) que, além das garantias comuns para todos os produtos de rendas variáveis, garantem um capital mínimo a ser pago aos beneficiários em caso de morte; o referido capital será o máximo entre o valor real da conta e o valor garantido.
- Seguros de rendas variáveis com prestação de capitalização mínima garantida. São incorporadas pelos conhecidos como "*Guaranteed Minimum Accumulation Benefit*" (GMAB). Nesse caso, a garantia adicional é um rendimento mínimo dos ativos com o fim de retirar um valor único em uma data futura especificada; o montante pago será o máximo entre o valor real da conta e o valor garantido.
- Seguros de rendas variáveis com prestação de renda mínima garantida. Essa garantia adicional é incorporada pelos denominados "*Guaranteed Minimum Income Benefit*" (GMIB). Esses tipos de produtos garantem uma taxa mínima de retorno do investimento durante a fase de acumulação/disposição para o cálculo da conversão dos fundos acumulados em uma anuidade constante, o que se traduz na garantia de um nível mínimo de receitas procedentes da referida renda. O nível mínimo da renda difere em função da idade em que começa seu pagamento.
- Seguros de rendas variáveis com prestação de retirada mínima vitalícia garantida. São incorporadas pelos conhecidos como "*Guaranteed Minimum Lifetime Withdrawal Benefit*" (GLWB). Esses produtos garantem um nível mínimo de retiradas, tipicamente definido como uma porcentagem no nível da garantia, que em alguns casos tem o potencial de continuar aumentando, caso o valor da conta aumente. Esse tipo de prestação permite a participação contínua nos ganhos do mercado financeiro durante a fase de disposição, sem requerer uma transformação completa dos fundos em uma anuidade, e pode garantir retiradas de fundos vitalícios, inclusive se o valor da conta cair para zero. Esse último fornece proteção à longevidade como uma anuidade, embora com um nível de renda garantido mais baixo. O nível de receita garantida variará em função da idade em que os pagamentos começam.
- Seguros de rendas variáveis com prestação de retirada mínima temporal garantida. São incorporadas pelos conhecidos como "*Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit*" (GMWB). É um produto semelhante ao GLWB, mas não garante retirada de fundos por toda a vida, mas por um número específico de anos.

Cabe destacar que, nos produtos que incorporam esse tipo de garantia, uma comissão é periodicamente deduzida do valor da conta para cobrir o custo dessa garantia, além da taxa de administração. Os riscos assumidos pela entidade seguradora e que devem ser repassados ao segurado por meio da referida comissão são o risco de mercado, o risco biométrico e/ou o risco derivado do comportamento do segurado em relação às opções de retirada de fundos e

possíveis resgates, em função das garantias incorporadas ao produto.

1.3.5 Produtos de previdência oferecidos por entidades de seguros de Vida

Finalmente, a quinta categoria nessa tipologia de produtos de seguros de Vida refere-se aos produtos de previdência vinculados à aposentadoria (sob a forma de planos de aposentadoria) que as entidades de seguro de vida emitem em alguns mercados seguradores, sem que necessariamente representem a assunção de um risco de seguro. São produtos semelhantes aos administrados pelas entidades gestoras de planos de pensões, mas incorporando os ativos gerenciados no balanço patrimonial das seguradoras. Ao longo deste estudo, uma referência expressa a esse tipo de produto foi incorporada na análise dos diferentes mercados.

2. Análise do mercado de seguros de Vida em países selecionados

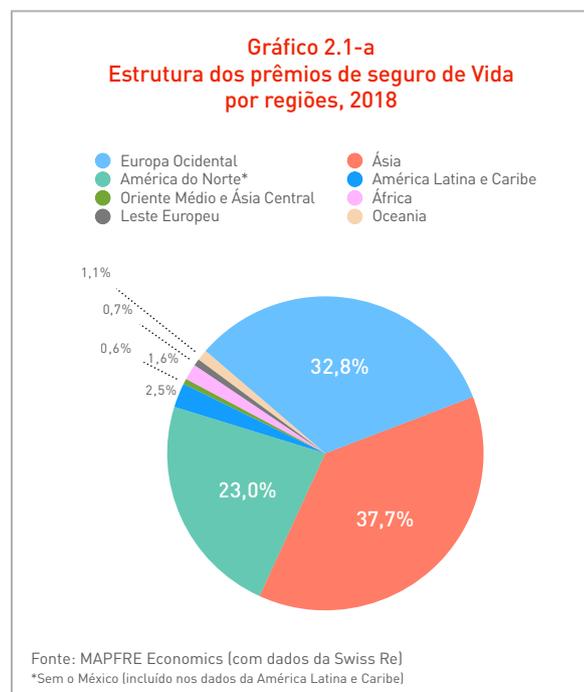
2.1 Visão global

A penetração e aprofundamento dos seguros de Vida

Os prêmios de seguros de Vida em nível global alcançaram 2.820 bilhões de dólares em 2018. Como ilustrado no Gráfico 2.1-a, 93,5% dos prêmios do segmento de Vida no mundo se concentraram em três regiões: Ásia (37,7%), Europa Ocidental (32,8%) e América do Norte¹⁹ (23%). Os 6,5% restantes se distribuem entre América Latina e Caribe (2,5%), África (1,6%), Oceania (1,1%), Leste Europeu (0,7%), e Oriente Médio e Ásia Central (0,6%).

Do ponto de vista da penetração, o volume de prêmios de seguro de Vida representou 3,2% do produto interno bruto do mundo em 2018, com a região da Europa Ocidental com o mais alto nível de desenvolvimento, com um nível de penetração de 4,5%, seguida pela Ásia (3,5%) e América do Norte (2,9%).

É importante observar que, durante o período 2008-2018, o nível de penetração dos seguros de Vida sofreu uma queda generalizada em praticamente todas as regiões do mundo, com exceção da América Latina e do Caribe, onde



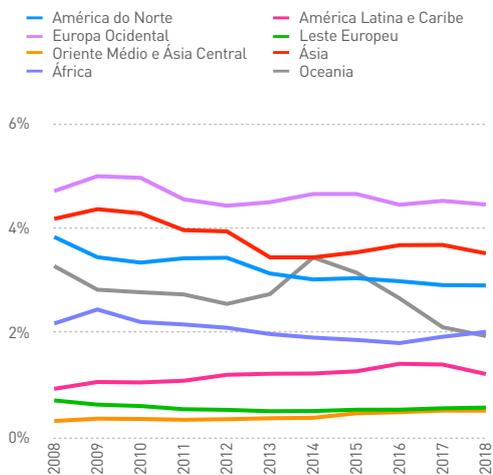
aumentou 0,3 pontos percentuais, e no Oriente Médio e Ásia Central, com um aumento de 0,2 pontos percentuais (consulte a Tabela 2.1-a e o Gráfico 2.1-b). As maiores quedas na penetração de seguro de Vida foram as registradas nos mercados norte-americano e asiático, com -0,9 e -0,7 pontos percentuais, respectivamente. Cabe

Tabela 2.1-a
Penetração de seguro de Vida por regiões, 2008-2018
(prêmios Vida/PIB)

Tipo de ativo	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Δ 2008-2018
América do Norte*	3,8%	3,4%	3,3%	3,4%	3,4%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%	2,9%	2,9%	-0,9%
América Latina e Caribe	0,9%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,3%	1,4%	1,4%	1,2%	0,3%
Europa Ocidental	4,7%	5,0%	5,0%	4,6%	4,4%	4,5%	4,7%	4,7%	4,4%	4,5%	4,5%	-0,3%
Leste Europeu	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	-0,1%
Oriente Médio e Ásia Central	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,2%
Ásia	4,2%	4,4%	4,3%	4,0%	3,9%	3,4%	3,4%	3,5%	3,7%	3,7%	3,5%	-0,7%
África	2,2%	2,4%	2,2%	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%	1,9%	1,8%	1,9%	2,0%	-0,2%
Oceania	3,3%	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%	2,7%	3,4%	3,2%	2,7%	2,1%	1,9%	-1,3%
Mundo	3,8%	3,8%	3,7%	3,5%	3,4%	3,2%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,2%	-0,5%

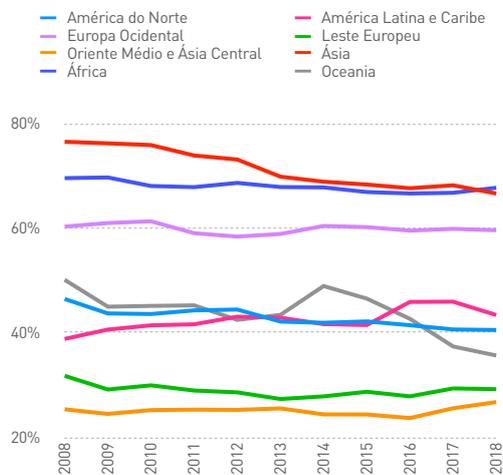
Fonte: MAPFRE Economics (com dados da Swiss Re)
*Sem o México (incluído nos dados da América Latina e Caribe)

Gráfico 2.1-b
Penetração de seguro de Vida por regiões,
2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da Swiss Re)
*Sem o México

Gráfico 2.1-c
Índice de aprofundamento por regiões,
2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da Swiss Re)
*Sem o México

destacar que nessa queda da penetração dos seguros de Vida entre 2008 e 2018 (que globalmente significou uma redução na penetração de -0,5 pontos percentuais), o ambiente prolongado de baixas taxas de juros teve uma grande influência onde as economias dos mercados mais desenvolvidos estão mergulhadas.

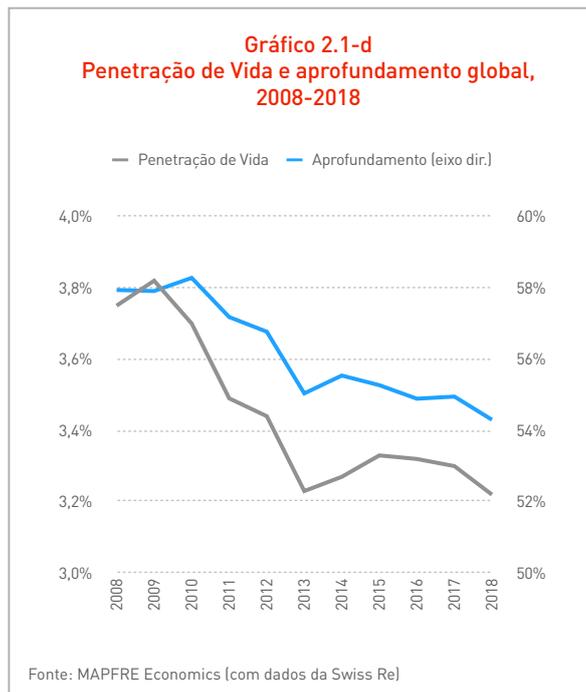
Por outro lado, um indicador que, empiricamente, ajuda a identificar a tendência de um mercado segurador em direção a um maior desenvolvimento e sofisticação é o índice de aprofundamento, que relaciona o tamanho do segmento de seguros de Vida em relação ao

mercado segurador total de um país ou região. De acordo com esse indicador, entre 2008 e 2018, o nível global de aprofundamento se deteriorou em -3,6 pontos percentuais, basicamente orientado pela redução do indicador nos mercados seguradores da Oceania (-14,5 pontos percentuais), Ásia (-9,9) e América do Norte (-5,9). Apenas duas regiões, por outro lado, apresentaram lucros de aprofundamento na última década: novamente a América Latina e o Caribe, com um lucro de 4,6 pontos percentuais, e o Oriente Médio e Ásia Central, com um aumento de 1,4 pontos percentuais no indicador (consulte a Tabela 2.1-b e o Gráfico 2.1-c).

Tabela 2.1-b
Índice de aprofundamento por regiões, 2008-2018
(prêmios Vida/prêmios totais)

Tipo de ativo	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Δ 2008-2018
América do Norte*	46,5%	43,7%	43,6%	44,3%	44,5%	42,1%	41,9%	42,2%	41,4%	40,6%	40,5%	-5,9%
América Latina e Caribe	38,8%	40,6%	41,4%	41,6%	43,1%	42,9%	41,7%	41,5%	45,9%	46,0%	43,4%	4,6%
Europa Ocidental	60,3%	61,0%	61,3%	59,0%	58,4%	58,9%	60,4%	60,2%	59,5%	59,9%	59,6%	-0,7%
Leste Europeu	31,8%	29,2%	30,0%	29,0%	28,6%	27,4%	27,9%	28,7%	27,9%	29,4%	29,2%	-2,6%
Oriente Médio e Ásia Central	25,4%	24,5%	25,2%	25,3%	25,3%	25,6%	24,4%	24,4%	23,7%	25,6%	26,8%	1,4%
Ásia	76,5%	76,2%	75,9%	73,9%	73,1%	69,8%	68,9%	68,3%	67,6%	68,2%	66,6%	-9,9%
África	69,6%	69,7%	68,1%	67,8%	68,7%	67,9%	67,8%	66,9%	66,6%	66,8%	67,7%	-1,8%
Oceania	50,1%	45,0%	45,1%	45,3%	42,5%	43,4%	48,9%	46,5%	42,7%	37,4%	35,7%	-14,5%
Mundo	57,9%	57,9%	58,3%	57,2%	56,8%	55,0%	55,5%	55,3%	54,9%	54,9%	54,3%	-3,6%

Fonte: MAPFRE Economics (com dados da Swiss Re)
*Sem o México (incluído nos dados da América Latina e Caribe)



Dessa forma, conforme ilustrado no Gráfico 2.1-d, durante o período de 2008-2018, há uma redução do valor recuperável estrutural no segmento de seguros de Vida em nível global (com quedas na penetração do segmento de Vida como no índice de aprofundamento), determinado, por um lado, pelo efeito na renda pessoal disponível causada pela desaceleração econômica causada pela crise econômica global de 2008-2009, bem como pelo ambiente de baixas taxas de juros que, desde então, tem sido generalizado na economia mundial.

Alguns parâmetros para mercados selecionados

O Gráfico 2.1-e ilustra esquematicamente a situação mundial dos níveis de penetração do seguro de Vida em 2018. Além disso, a Tabela 2.1-c e o Gráfico 2.1-f apresentam essas informações detalhadamente para um grupo de países selecionados. Como essas informações mostram, os mercados seguradores com o maior nível de penetração no segmento Vida em 2018 foram Taiwan (17,5%) e Hong Kong (16,8%), seguidos pela África do Sul (10,3%), Reino Unido (8,3%) e Finlândia (8,1%). No entanto, do ponto de vista dos lucros de penetração na última década, há novamente dois mercados asiáticos que se destacam pelo progresso significativo registrado naquele período: Hong Kong, com um aumento de 7,3 pontos percentuais nesse período, e Taiwan, com um aumento de 4,8 pontos percentuais. Atrás deles, outros mercados seguradores também alcançaram lucros de penetração ao longo dessa década: Itália (2,8 pontos percentuais), Dinamarca (1,6), Finlândia (1,5) e Tailândia (1,5). No que diz respeito aos principais retrocessos durante 2008-2018, devem ser destacados os casos dos Países Baixos (-2,4 pontos percentuais), Portugal (-2,1), Bélgica (-2,0) e Polônia (-2,0).

Na região asiática, destaca-se a alta penetração dos seguros de Vida no Japão, que é o segundo maior mercado em volume de prêmios

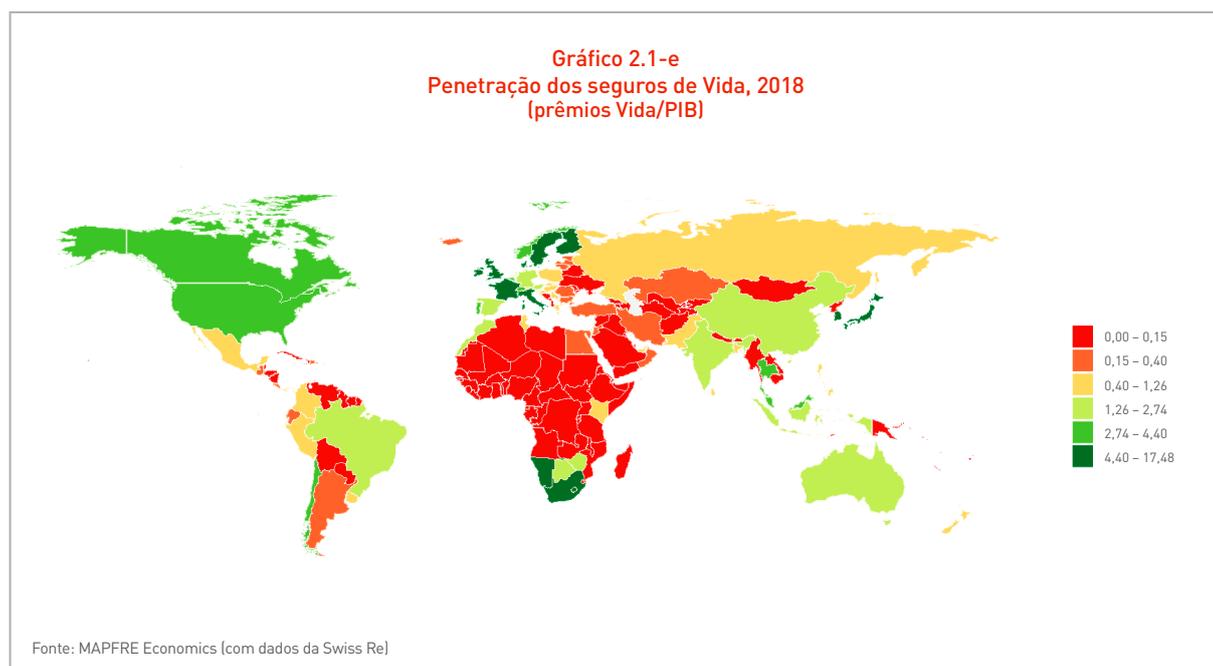
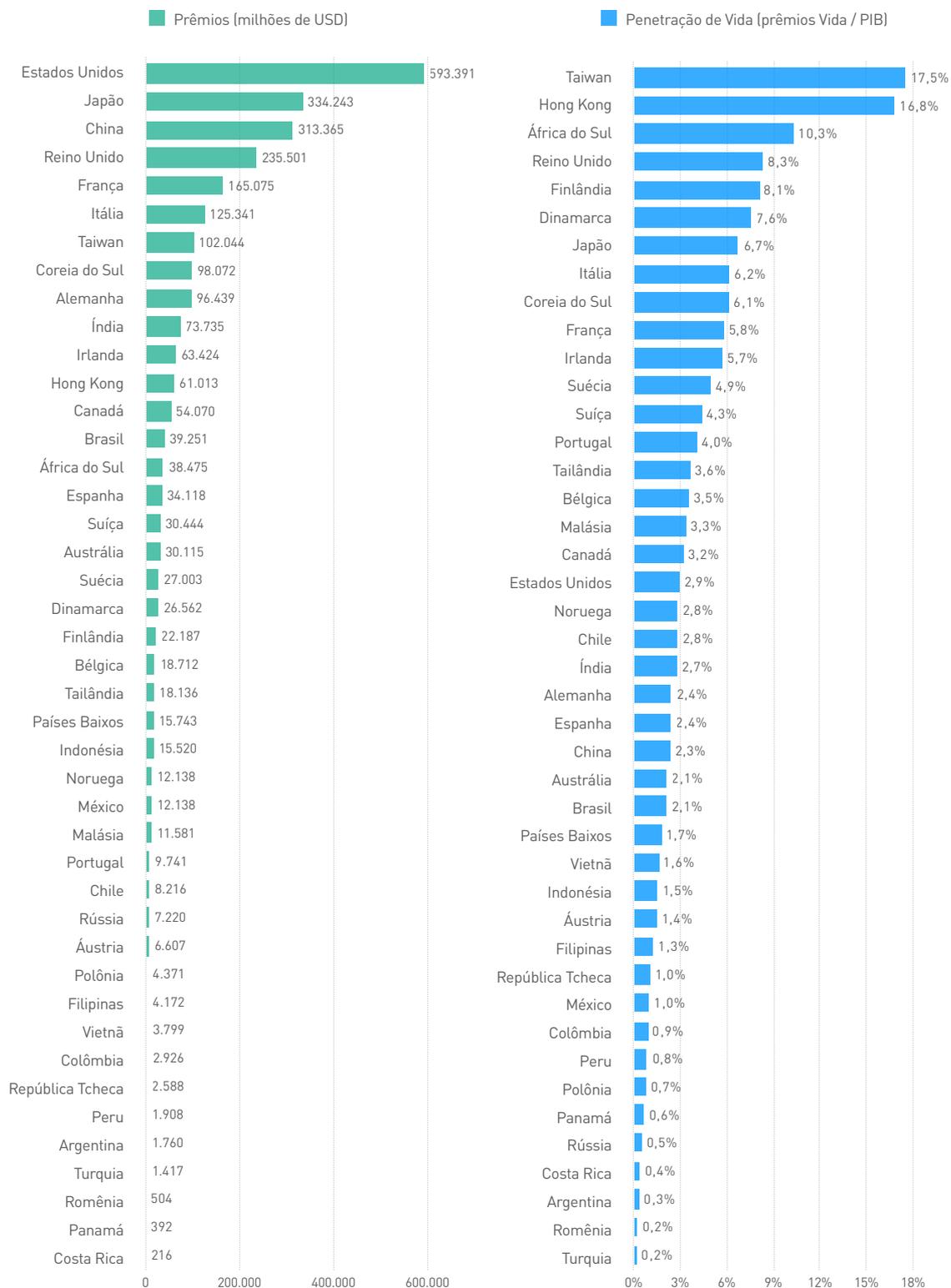


Tabela 2.1-c
Penetração do seguro de Vida em países selecionados, 2008-2018
 (prêmios Vida/PIB)

Tipo de ativo	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	△ 2008-2018
Taiwan	12,7%	13,4%	14,4%	13,3%	14,7%	14,8%	15,0%	15,3%	16,0%	17,4%	17,5%	4,8%
Hong Kong	9,5%	9,4%	9,8%	10,3%	11,0%	12,1%	13,1%	13,7%	16,3%	16,6%	16,8%	7,3%
África do Sul	12,0%	12,3%	10,3%	9,9%	11,0%	11,4%	11,8%	11,6%	11,2%	10,4%	10,3%	-1,7%
Reino Unido	9,8%	9,0%	8,2%	8,2%	8,3%	7,9%	7,4%	7,5%	7,3%	8,5%	8,3%	-1,5%
Finlândia	6,6%	7,2%	8,3%	7,5%	8,1%	8,8%	9,1%	9,3%	8,3%	8,2%	8,1%	1,5%
Dinamarca	6,0%	6,0%	6,1%	6,4%	6,5%	6,5%	6,6%	6,8%	7,3%	7,5%	7,6%	1,6%
Japão	7,5%	7,8%	7,7%	8,0%	8,3%	7,5%	7,7%	7,6%	6,8%	6,5%	6,7%	-0,8%
Itália	3,3%	5,2%	5,6%	4,5%	4,3%	5,3%	6,5%	6,6%	6,2%	6,2%	6,2%	2,8%
Coreia do Sul	6,6%	6,5%	6,5%	6,6%	8,3%	7,1%	7,4%	7,5%	7,3%	6,6%	6,1%	-0,5%
França	6,1%	7,1%	7,2%	6,0%	5,4%	5,6%	6,0%	6,2%	6,0%	5,9%	5,8%	-0,4%
Irlanda	6,6%	6,3%	6,9%	6,2%	5,7%	6,4%	6,2%	5,5%	5,7%	5,7%	5,7%	-1,0%
Suécia	5,0%	5,9%	6,0%	5,7%	5,0%	4,7%	5,0%	5,3%	4,7%	5,0%	4,9%	-0,1%
Suíça	4,9%	5,0%	4,9%	4,9%	5,0%	5,1%	5,0%	5,0%	4,6%	4,4%	4,3%	-0,6%
Portugal	6,2%	5,9%	6,8%	4,3%	4,1%	5,4%	6,0%	4,8%	3,6%	3,6%	4,0%	-2,1%
Tailândia	2,1%	2,5%	2,6%	2,7%	3,0%	3,2%	3,6%	3,7%	3,7%	3,6%	3,6%	1,5%
Bélgica	5,5%	5,3%	5,2%	4,9%	5,4%	4,1%	4,0%	3,7%	3,5%	3,3%	3,5%	-2,0%
Malásia	2,8%	3,3%	3,3%	3,1%	3,3%	3,3%	3,3%	3,4%	3,4%	3,3%	3,3%	0,6%
Canadá	3,0%	3,3%	3,1%	2,9%	2,9%	2,9%	3,0%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	0,1%
Estados Unidos	3,9%	3,5%	3,4%	3,5%	3,5%	3,2%	3,0%	3,0%	3,0%	2,9%	2,9%	-1,0%
Noruega	2,5%	2,6%	2,6%	2,6%	2,8%	2,7%	2,9%	2,9%	3,0%	2,8%	2,8%	0,3%
Chile	2,3%	2,2%	2,3%	2,2%	2,5%	2,5%	2,5%	2,8%	3,1%	2,8%	2,8%	0,5%
Índia	4,1%	4,4%	4,0%	3,4%	2,9%	2,8%	2,6%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	-1,3%
Alemanha	2,9%	3,2%	3,3%	3,0%	2,9%	3,0%	2,9%	2,7%	2,6%	2,5%	2,4%	-0,5%
Espanha	2,4%	2,6%	2,4%	2,7%	2,5%	2,5%	2,4%	2,4%	2,8%	2,5%	2,4%	0,0%
China	2,1%	2,1%	2,3%	1,8%	1,6%	1,6%	1,7%	1,9%	2,3%	2,6%	2,3%	0,2%
Austrália	3,7%	3,1%	3,0%	3,0%	2,8%	3,0%	3,9%	3,5%	3,0%	2,3%	2,1%	-1,5%
Brasil	1,3%	1,6%	1,5%	1,6%	1,8%	1,8%	1,8%	2,1%	2,3%	2,3%	2,1%	0,8%
Países Baixos	4,1%	3,4%	3,4%	3,4%	2,9%	2,8%	2,6%	2,1%	2,1%	1,9%	1,7%	-2,4%
Vietnã	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,9%	1,1%	1,3%	1,6%	0,9%
Indonésia	1,0%	1,0%	1,1%	1,3%	1,3%	1,2%	1,3%	1,4%	1,6%	1,6%	1,5%	0,5%
Áustria	2,5%	2,6%	2,6%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,7%	1,6%	1,4%	-1,1%
Filipinas	0,7%	0,7%	0,8%	0,9%	1,1%	1,4%	1,2%	1,4%	1,2%	1,2%	1,3%	0,6%
República Tcheca	1,4%	1,5%	1,8%	1,7%	1,7%	1,6%	1,6%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	-0,4%
México	0,8%	0,9%	0,8%	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	0,2%
Colômbia	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,9%	0,7%	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%	0,1%
Peru	0,5%	0,6%	0,8%	0,7%	0,7%	0,8%	0,9%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,3%
Polônia	2,7%	1,9%	1,9%	1,7%	1,9%	1,5%	1,3%	1,2%	1,0%	1,0%	0,7%	-2,0%
Panamá	0,9%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	-0,3%
Rússia	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%	0,4%
Costa Rica	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%	0,2%
Argentina	0,5%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	-0,2%
Romênia	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	-0,1%
Turquia	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%

Fonte: MAPFRE Economics (com dados da Swiss Re)

Gráfico 2.1-f
Prêmios e penetração do seguro de Vida em países selecionados, 2018
 (milhões de USD; prêmios Vida/PIB, %)



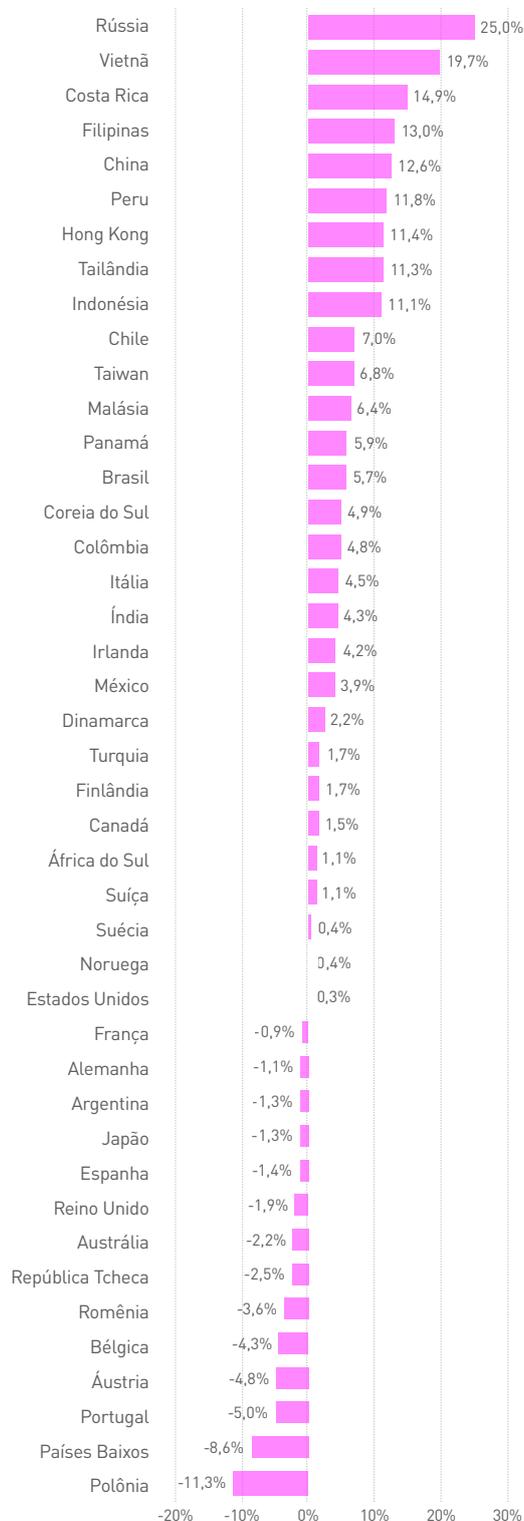
Fonte: MAPFRE Economics (com dados da Swiss Re)

do mundo, depois dos Estados Unidos. Na Europa Ocidental, o nível mais alto de penetração em 2018 foi apresentado pelo mercado segurador de Vida no Reino Unido, no qual os prêmios dessa linha de negócios atingiram 8,3% do seu produto interno bruto. Esse alto grau de desenvolvimento deve-se, em grande parte, ao papel desempenhado pelas entidades de seguros de Vida no sistema de previdência complementar e à ampla difusão dos seguros de Vida em que o tomador do seguro assume o risco de investimento (do tipo *unit-linked*). Também é significativo nessa região o alto desenvolvimento do mercado de Vida na Itália, que atingiu um nível de penetração em 2018 de 6,2%, o que contrasta com o de outros mercados, como Espanha ou Alemanha, nos quais representavam 2,4% do seu produto interno bruto.

Na região da América Latina e Caribe, o maior mercado segurador de Vida em volume de prêmios é o Brasil, apresentando um considerável grau de desenvolvimento, com prêmios de seguros de Vida de 2,1% em relação ao seu produto interno bruto em 2018, apenas atrás do mercado chileno (2,8% do PIB), pelo papel que as seguradoras de Vida desempenham nos sistemas de pensão obrigatórios e complementares nesse último país. O próximo dos maiores mercados da região em volume de prêmios é o México, que, no entanto, tem um nível de desenvolvimento significativamente menor que o Brasil, com um nível de penetração dos seguros de Vida na economia mexicana de 1% do seu produto interno bruto.

Por fim, vale destacar o caso da África, região em que se destaca o alto nível de penetração dos seguros de Vida da África do Sul (10,3% do PIB), o que eleva o indicador da região para 2%. No entanto, a maioria dos países tem os níveis mais baixos de desenvolvimento do planeta. Assim, sem considerar os dados da África do Sul, a penetração do seguro de vida naquela região seria de apenas 1,4%, enquanto o aprofundamento seria de 38,9%, 28,8 pontos percentuais abaixo do valor original.

Gráfico 2.1-g
Crescimento médio dos prêmios do seguro de Vida em países selecionados, 2008-2018 (%)



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da Swiss Re)

Dinâmica de crescimento

O Gráfico 2.1-g mostra o crescimento médio anual na década de 2008-2018 dos principais mercados seguradores de Vida. Em geral, os mercados mais dinâmicos da década são geralmente mercados que começam com níveis mais baixos de desenvolvimento, de acordo com a ideia de que a elasticidade no crescimento dos mercados seguradores é maior, quanto menor o tamanho relativo medido pela penetração (volume de prêmios proporcional ao PIB). Dessa forma, destaca-se o crescimento em 2008-2018 dos mercados seguradores de Vida da Rússia (com um crescimento médio de 25%), Vietnã (19,7%), Costa Rica (14,9%), Filipinas (13%) e China (12,6%).

Além disso, nessa linha, observa-se que os mercados maduros mostraram pouco dinamismo ao longo do período 2008-2018, apresentando contratemplos ou estagnação. Destacam-se os casos da Holanda²⁰ (com um crescimento médio de -8,6%), Portugal (-5%), Áustria (-4,8%), Japão (-1,3%) e Estados Unidos (0,3%).

Alcance do estudo

Nas seções seguintes desse estudo, uma seleção dos mercados seguradores de Vida é analisada em detalhes, o que é considerado representativo devido à sua importância em nível regional, pelo nível de desenvolvimento dos produtos vendidos e pelo dinamismo, entre

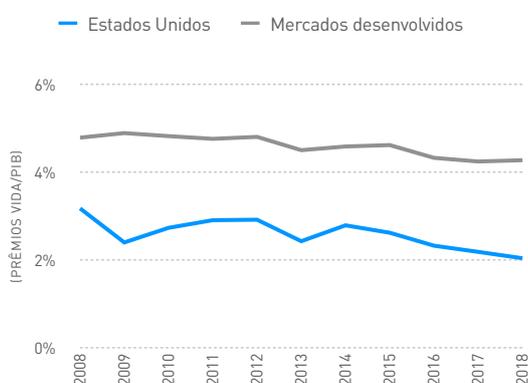
outros fatores. Essa seleção de mercados tenta abranger um amplo espectro de produtos de Vida oferecidos por entidades seguradoras em todo o mundo, bem como diferentes modelos regulatórios, a fim de identificar aquelas práticas que podem ser consideradas como uma referência na elaboração de políticas públicas visando à proteção dos segurados, ao estímulo à economia por meio desses tipos de produtos e à estabilidade do sistema financeiro global.

2.2 Estados Unidos

2.2.1 Elementos estruturais do mercado

Do ponto de vista da estrutura de penetração no mercado segurador dos Estados Unidos, os prêmios de seguro de vida representavam 2% do produto interno bruto do país em 2018 (2,9% se incluídos os prêmios de saúde e acidentes das seguradoras de Vida), comparado com 4,3% em média nos mercados desenvolvidos (ver Gráfico 2.2.1-a). Da mesma forma, o peso dos prêmios de seguros de Vida em relação ao total de prêmios (índice de aprofundamento) foi de 21,8% em comparação com 55,7% dos mercados avançados (ver Gráfico 2.2.1-b). A série histórica desses dois indicadores ilustrados nos gráficos acima mencionados mostra que o mercado segurador de vida nos Estados Unidos apresenta uma lacuna considerável com o restante dos países desenvolvidos na última década, com tendência

Gráfico 2.2.1-a
Estados Unidos: índice de penetração de Vida, 2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da NAIC, Swiss Re e OEF)

Gráfico 2.2.1-b
Estados Unidos: índice de aprofundamento, 2008-2018

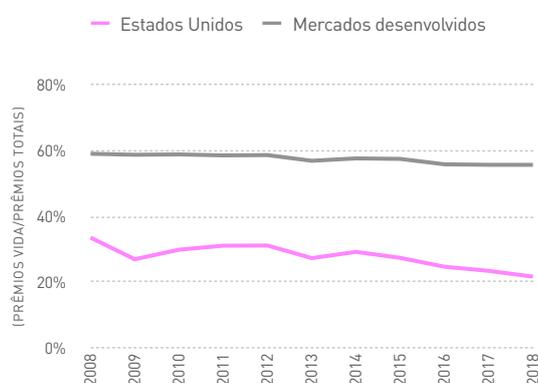


Gráfico 2.2.1-c
Estados Unidos: provisões técnicas do seguro de Vida relacionado ao PIB, 2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da NAIC e OEF)

a aumentar durante o referido período. No entanto, em termos absolutos, o dos Estados Unidos é o maior mercado segurador no segmento de Vida do mundo e o tipo de produtos vendidos apresenta um alto grau de sofisticação.

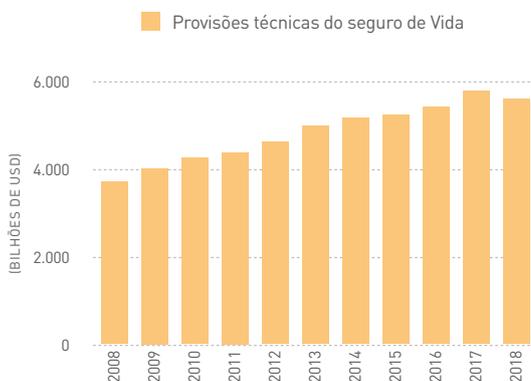
Por outro lado, as provisões de seguro de Vida do mercado americano, incluindo contratos de tipo de depósito assinados por entidades de seguro de vida, totalizavam 5,6 trilhões de dólares no fechamento de 2018, cerca de 27% do PIB. O peso das provisões técnicas de Vida sobre o PIB é uma medida relativa das economias gerenciadas dos contratos de seguro de Vida. A maioria das economias gerenciadas é

proveniente de seguro de renda (63% do total em 2018). É seguido pelo seguro de Vida tradicional, diferentes dos seguros de rendas (28%) e, finalmente, os contratos tipo depósito assinados pelas seguradoras de Vida (9%).

O Gráfico 2.2.1-c mostra a evolução do peso das provisões de seguro de vida em relação ao PIB nos Estados Unidos durante a década 2008-2018. Nos últimos anos, esse indicador atingiu valores próximos a 30% do PIB. No entanto, em 2018, sofreu um leve retrocesso, situando-se em 27% do PIB, o que contribuiu para o comportamento das ações naquele país, que sofreu uma queda em 2018, especialmente pronunciada no último trimestre do ano, e os cinco aumentos nas taxas de juros realizados pela Reserva Federal em 2018, com o efeito negativo que esses aumentos têm na avaliação de carteiras de renda fixa com durações significativas.

As provisões dos seguros de Vida, exceto pela queda acentuada que sofreram no auge da última crise econômica (2008), cresceram em média 3% ao longo da década 2008-2018, ao mesmo tempo que os prêmios de seguro de Vida ficaram em 1,5%, também em média. É um mercado em que produtos do tipo "variable annuities" têm um peso relevante, com parte dos investimentos em ativos de risco na fase de acumulação em que o tomador do seguro assume risco de investimento, portanto, a valorização das provisões para seguros de Vida apresenta sensibilidade ao comportamento da

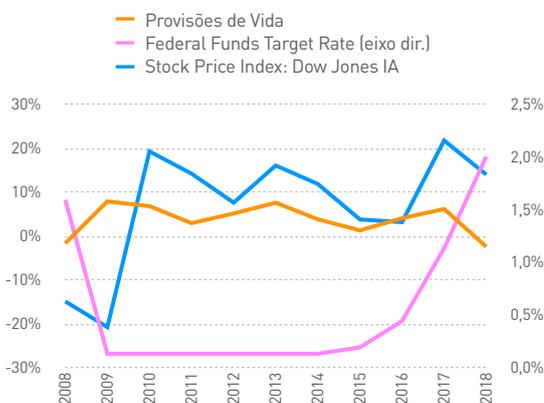
Gráfico 2.2.1-d
Estados Unidos: provisões técnicas de Vida*, 2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados do American Council of Life Insurers e Bloomberg)

* Não estão incluídas provisões do negócio de saúde

Gráfico 2.2.1-e
Estados Unidos: variação das provisões técnicas de Vida*, 2008-2018



renda variável e não apenas às taxas de juros livres de risco, após um período prolongado em que essas estavam em níveis próximos a zero (ver Gráficos 2.2.1-d e 2.2.1-e).

Por outro lado, na análise das variações dos prêmios de seguros de Vida em termos reais, observa-se uma influência negativa considerável do ambiente de baixas taxas de juros livres de risco, que durou de 2008 a 2016, ano em que começou a aumentar os níveis de taxas de juros da política monetária nos Estados Unidos. As expectativas de novos aumentos em 2017 e nos três primeiros trimestres de 2018 também contribuíram para uma certa desaceleração nos negócios de Vida. Isso motivou que, em 2018, os prêmios de seguro de Vida (excluindo os prêmios de saúde comercializados pelas entidades de Vida) fossem -9,6% menores do que os de uma década atrás (-22,5% em termos reais). Nesse período, o comportamento (geralmente negativo) foi um tanto irregular e também foi marcado pelo comportamento do ciclo econômico e da renda variável, pelo giro do mercado americano de Vida para produtos de renda em que os segurados assumem riscos de investimento e para o movimento de suas carteiras para posições de maior risco, devido ao ambiente de baixa taxa de juros (ver Gráficos 2.2.1-f e 2.2.1-g).

O mercado segurador de Vida nos Estados Unidos é caracterizado pelo peso significativo dos seguros de Vida coletivos, usados pelas empresas como um instrumento adicional para

cumprir os compromissos de pensão com seus trabalhadores, além dos planos de pensão empresariais. Dessa forma, destaca-se o volume significativo de prêmios de negócios de saúde e acidentes comercializados por entidades de seguros de Vida, que contribuem com um volume agregado de prêmios adicionais aos negócios de Vida em cerca de 27% dos prêmios totais.

Como pode ser visto no Gráfico 2.2.1-h, com dados no fechamento de 2018, a maior participação no mercado por volume de negócios de Vida (incluindo contribuições para contratos tipo depósito comercializados por entidades de seguro de Vida e excluindo prêmios de saúde e acidentes), foi a da MetLife, com uma participação no mercado de 14,2%, seguida pelo grupo Prudential Financial, com 7,8% e New York Life, com 5,2%. Regionalmente, o maior mercado segurador de Vida nos Estados Unidos é o estado de Nova York, com um volume de prêmios de Vida (excluindo contratos de saúde e incluindo contratos de depósito) que excederam 85 bilhões de dólares em 2018, o que significa que, considerado individualmente, estaria entre os dez maiores mercados seguradores de Vida do mundo. Nessa classificação, também se destacam os estados da Califórnia, com um mercado em torno de 60 bilhões de dólares, e Texas e Flórida, com mercados em torno de 40 bilhões de dólares²¹.

Por fim, o Gráfico 2.2.1-i mostra a estrutura das provisões técnicas relacionadas aos produtos

Gráfico 2.2.1-f
Estados Unidos: prêmios Vida*, 2008-2018

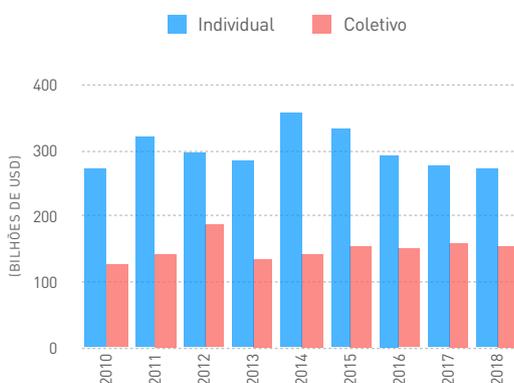
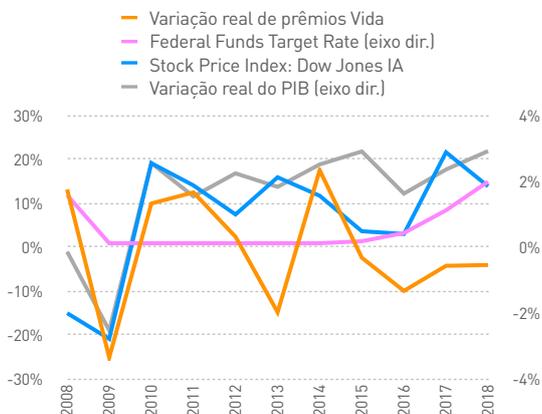
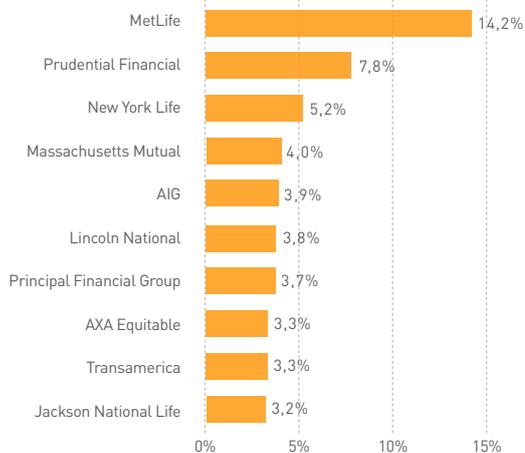


Gráfico 2.2.1-g
Estados Unidos: variação real dos prêmios Vida*, 2008-2018



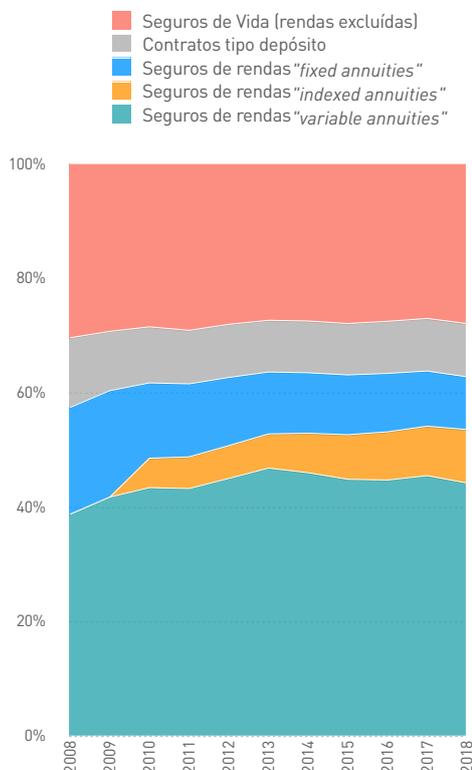
Fonte: Serviços de Estudos da MAPFRE (com dados do American Council of Life Insurers)
*Não estão incluídos prêmios de saúde, acidentes, nem contratos tipo depósito.

Gráfico 2.2.1-h
Estados Unidos: classificação de entidades seguradoras de Vida, 2018



Fonte: Serviços de Estudos da MAPFRE (com dados do Federal Insurance Office, U.S. Department of the Treasury)

Gráfico 2.2.1-i
Estados Unidos: estrutura das provisões técnicas de Vida, 2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados do Insurance Information Institute, American Council of Life Insurers e NAIC)

de seguros de Vida e sua evolução no período 2008-2018. Como é possível observar, predominam os produtos de rendas, dentre os quais se destacam os produtos do tipo rendas variáveis ("*variable annuities*"), que representavam 44% das provisões de Vida no fechamento de 2018. Por outro lado, os seguros de Vida tradicionais, excluindo os seguros de rendas, representavam 28% das provisões no fechamento daquele ano. Por fim, cabe destacar que, em 2018, cerca de 51% do mercado segurador de Vida nos Estados Unidos era intermediado por corretores de seguros independentes ("*brokers*" e "*dealers*"), 38% por agentes próprios, 6% foram vendas diretas e 5% em outros canais. A tendência dos últimos anos tem sido a redução do peso do canal de corretores independentes a favor das vendas diretas e, em menor grau, dos agentes próprios.

2.2.2 Análise das categorias de produtos de seguro de Vida

A seguir, é apresentado um resumo da situação do mercado segurador de Vida nos Estados Unidos, em relação às categorias de produtos consideradas no marco conceitual do presente estudo.

a) Produtos de seguros de Vida-risco

O mercado segurador dos EUA apresenta uma ampla variedade de produtos de Vida risco, alguns deles com alto nível de sofisticação. Tradicionalmente, os seguros de Vida risco temporários são amplamente aceites, com uma oferta variada quanto aos termos pelos quais eles são contratados e, os seguros de Vida inteira com prêmio nivelado, especialmente após o segundo período pós-guerra entre a geração de "*baby boom*", como instrumento de proteção familiar e individual, mas também oferecido pelas empresas a seus trabalhadores como parte de seu pacote salarial. Cabe destacar que no desenvolvimento desse tipo de produto, o boom econômico vivido durante esse período também teve influência²². Eles são normalmente comercializados oferecendo capitais para cobrir as despesas com educação dos filhos, pagamentos de hipotecas e despesas funerárias, entre outras, no caso da morte de algum dos progenitores.

A política monetária dos anos 1980, muito focada no controle da inflação, levou a aumentos

acentuados nas taxas de juros, provocando uma mudança no design dos produtos de Vida risco para competir com os produtos bancários, mais sensíveis às variações nas taxas de juros de curto prazo. Posteriormente, versões de produtos de risco mais complexos, como "*Universal life*", "*Variable life*" e "*Variable-universal life*", que se tornaram muito populares e continuam a ser comercializadas atualmente. Sua principal atração contra seguros de Vida inteira é a flexibilidade no pagamento de prêmios ("*Universal life*") e/ou a maneira como a reserva é administrada, o que em alguns produtos depende do comportamento da carteira de investimentos decidida pelo segurado, dependendo do risco que ele está disposto a assumir (como "*Variable life*" e "*Variable- -universal life*"), sem taxa de juros garantida ou com garantias mínimas e com gerenciamento de reservas em contas separadas.

Em geral, os produtos de Vida risco associados a algum componente de economia oferecem o lucro fiscal do diferimento no pagamento de impostos sobre a renda que eles geram. Eles também oferecem a possibilidade de mobilizar fundos que se acumulam por meio de empréstimos ou resgates, sujeitos à penalidade que, quando apropriado, foi acordada.

b) Produtos de seguros de Vida-poupança e de Vida-investimento

Pode-se dizer que o sistema público de pensões dos EUA possui uma natureza redistributiva em relação aos pensionistas de baixa renda, de modo que a taxa de reposição cai de maneira acentuada para pessoas ativas com histórico de salários médios e altos. Isso abriu o campo para o desenvolvimento de instrumentos de economia e investimento para o segundo pilar do sistema de pensões (seguros coletivos de empresas para seus trabalhadores) e o terceiro pilar (seguros voluntários privados individuais) (ver Quadro 2.2.2).

Conforme indicado anteriormente, o mercado segurador de Vida economia-investimento dos EUA tem o mais alto nível de sofisticação do mundo. Dessa forma, a maioria desses seguros incorpora opções para transformar os fundos constituídos em rendas temporárias ou vitalícias, ou são contratos tipo depósito vinculados aos compromissos de pensão das empresas com seus trabalhadores.

c) Produtos de seguros de rendas de sobrevivência

Os seguros de rendas de sobrevivência são produtos de ampla difusão no mercado dos EUA. A maioria desses produtos é projetada para cobrir o ciclo de vida do segurado, portanto, são contratos de médio e longo prazo que oferecem uma ampla variedade de opções e/ou garantias para o tomador da apólice. A gestão de riscos desses produtos é complexa e não basta ter uma autorização para operar no segmento de Vida para poder emití-los, mas é necessária uma autorização específica do supervisor estatal.

Os produtos de rendas mais comercializados nos Estados Unidos são os seguros do tipo "*variable annuities*", que representavam 44% das provisões de Vida no fechamento de 2018, com um aumento de 5,5 pontos percentuais desde 2008. Além das "*variable annuities*", outros produtos de rendas relevantes são as chamadas "*indexed linked annuities*" e as "*fixed annuities*". No primeiro caso, as "*indexed linked annuities*" são uma nova categoria de seguros de rendas que surgiu em 2010 e teve um amplo desenvolvimento, de modo que representava 9% das provisões de Vida no fechamento de 2018; peso que ganhou às custas do seguro de renda do tipo "*fixed annuity*" que representava 9% das provisões em 2018, 9,5 pontos percentuais a menos do que em 2008 (ver Gráfico 2.2.1-i).

Quadro 2.2.2
Instrumentos de economia de previsão complementar
às pensões no mercado dos Estados Unidos

O caso dos trabalhadores com
históricos de salários médios e altos

Dadas as características do sistema público de pensões dos Estados Unidos, especialmente orientados para as pensões dos trabalhadores de baixa renda, a pensão pública dos trabalhadores com histórico de salários médios e altos tende a representar uma porcentagem reduzida dos seus últimos salários ativos.

Para amenizar e compensar a perda de poder de compra que esses trabalhadores sofrem quando se aposentam, o sistema de pensões nos Estados Unidos oferece dois mecanismos, fundamentalmente. Por um lado, uma parte importante desse complemento pode advir dos compromissos assumidos pelos empregadores (tanto empresas privadas quanto entidades públicas) com seus trabalhadores; o chamado "segundo pilar" do sistema de previdência. Por outro lado, as pensões desse segmento de trabalhadores de média e alta renda também podem ser compensadas mediante a contratação de cobertura privada voluntária individual (o chamado "terceiro pilar").

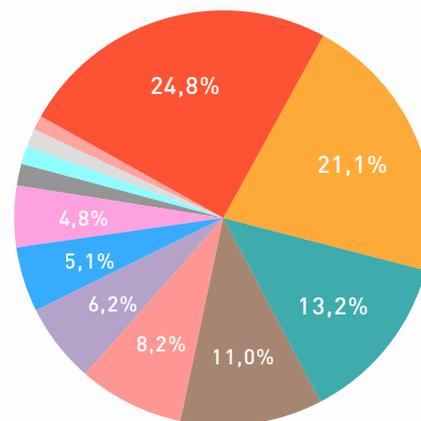
Alguns dados

No caso dos Estados Unidos, no fechamento de 2018, a soma dos fundos acumulados em produtos de economia para aposentadoria, bem como os compromissos não garantidos por fundos assumidos pelos planos de aposentadoria complementar dos empregadores com seus empregados, subiam para 35,5 trilhões de dólares; isto é, uma quantia equivalente a 173% do produto interno bruto desse país.

Cabe ressaltar que 20% dos compromissos acima mencionados não foram respaldados por recursos e, em grande parte, foram compromissos assumidos por entidades públicas estaduais e locais com funcionários públicos. Além disso, nessa mesma data, os fundos acumulados em produtos de economia se elevavam a 28,5 trilhões de dólares (equivalente a 80% do total de compromissos e 139% do produto interno bruto), dos quais 3,6 trilhões de dólares eram fundos acumulados em produtos de economia emitidos por entidades de seguros de Vida (ou seja, 12,6% do total de fundos).

Gráfico A
Ativos e compromissos por pensões de
aposentadoria complementares às
pensões públicas, 2018

- Individual retirement accounts (IRAs)
- Fundos de aposentadoria de emprego DC
- Compromissos sem fundos por pensões DB, estatais e locais
- Fundos de aposentadoria de emprego DB estatais e locais
- Fundos de aposentadoria de emprego DB, privados
- Seguros "variable annuities"
- Fundos de aposentadoria de emprego DB, federais
- Compromissos sem fundos por aposentadoria DB, federais
- Compromissos sem fundos por aposentadoria DB, privados
- Seguros "Indexed annuities"
- Seguros "deposit-type contracts"
- Seguros "fixed annuities"



Fonte: MAPFRE Economics (com informações do Investment Company Institute e da NAIC)

Como referência, a Tabela A e o Gráfico A apresentam uma divisão, com maior nível de desagregação, dos ativos e compromissos vinculados ao sistema complementar de previdência social nos Estados Unidos.

Quadro 2.2.2 (continuação)
Instrumento de economia de previsão complementar
às pensões no mercado dos Estados Unidos

Tabela A
Estrutura dos ativos e compromissos por pensões de aposentadoria
complementares às pensões públicas, 2018

	USD (trilhões)	Estrutura (%)
Seguros de rendas " <i>variable annuities</i> "	2,2	6,2%
Seguros de rendas " <i>fixed annuities</i> "	0,4	1,1%
Seguros de rendas " <i>Indexed annuities</i> "	0,5	1,4%
Seguros de pensões " <i>deposit-type contracts</i> "	0,5	1,4%
Individual retirement accounts (IRAs)	8,8	24,8%
Fundos de aposentadoria de emprego de contribuição definida	7,5	21,1%
Fundos de aposentadoria de emprego de prestação definida do setor privado	2,9	8,2%
Fundos de aposentadoria de emprego de prestação definida do setor público, federais	1,8	5,1%
Fundos de aposentadoria de emprego do setor público de prestação definida estatais e locais	3,9	11,0%
Compromissos sem fundos por aposentadoria de emprego de prestação definida do setor privado	0,6	1,7%
Compromissos sem fundos por aposentadoria de emprego de prestação definida do setor público, federais	1,7	4,8%
Compromissos sem fundos por aposentadoria de emprego de prestação definida do setor público, estatais e locais	4,7	13,2%
Montante total	35,5	100,0%

Fonte: MAPFRE Economics (com informações do Investment Company Institute e da NAIC)

Grande parte das provisões matemáticas derivadas desses seguros são administradas em contas separadas, de modo que as entidades de seguros que as comercializam apresentam em seus balanços as provisões matemáticas dos seguros de Vida gerenciados na conta geral e as provisões que constituem contas separadas, em que o segurador identificou os investimentos que fazem parte de sua conta individual para fins de atribuição de sua receita. No entanto, deve-se observar que esses investimentos não são afetados exclusivamente pelo cumprimento de seus contratos, no caso de falência da entidade de seguros.

Variable annuities

Nos seguros de rendas de sobrevivência, as "*variable annuities*" são o tipo mais comum de produto no mercado dos Estados Unidos, com diferentes modalidades, desde as mais simples às versões com alto grau de sofisticação. As versões mais simples não incorporam garantias na fase de acumulação, oscilando o valor dos fundos, em função do comportamento

da carteira de investimentos vinculada à apólice, administrada em contas separadas.

Por outro lado, entre as versões mais complexas, é possível encontrar uma grande variedade de garantias e opções, tanto na fase de acumulação quanto na disposição dos fundos acumulados, encontrando praticamente todas as variedades descritas na estrutura conceitual deste estudo (GMDB, GMAB, GMIB, GLWB ou GMWB, de acordo com a terminologia usada pela OCDE). Vale ressaltar que algumas dessas modalidades oferecem a opção, na fase de disposição, de vincular a renda a ser recebida ao comportamento da carteira na qual a provisão matemática é investida (administrada em contas separadas). Isso significa que, nesses casos, o montante da renda recebida durante a fase de disposição pode variar diariamente.

As "*variable annuities*" são os produtos de rendas que apresentam as maiores analogias com outros produtos de investimentos que não são de seguros, o que determina que, nos Estados Unidos, eles estão sujeitos à regulamentação estadual sobre seguros e à

regulamentação federal sobre valores. Eles possuem, portanto, todos os elementos dos produtos de investimento, como o folheto informativo sobre o perfil dos investimentos, riscos assumidos e taxas aplicadas, entre outros aspectos. Além disso, as pessoas que os comercializam devem estar registradas na *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA) e na *Securities Exchange Commission* (SEC).

Esse tipo de produto possui flexibilidade no montante das contribuições e o segurado tem o direito de solicitar um resgate parcial ou total durante o período de acumulação. Em caso de falecimento do segurado durante o período de acumulação, o saldo da provisão matemática é disponibilizado aos beneficiários designados no contrato. Se o falecimento ocorrer durante a fase de disposição, dependerá da opção escolhida pelo segurado e, se for escolhida uma renda vitalícia, os herdeiros não terão nenhum direito, embora seja possível contratar rendas com reversão para o cônjuge vivo ou para os filhos, e até rendas com reembolso do montante acumulado na provisão para as pessoas designadas na apólice. Tudo isso incidirá no montante da renda a ser recebida pelo segurado, que será, nesses casos, menor.

Dependendo da modalidade contratada desses produtos, o segurado geralmente tem a flexibilidade de dispor dos fundos assim que o período de acumulação terminar. Normalmente, a conversão dos fundos em uma renda é opcional, podendo optar por receber de uma vez o total dos fundos acumulados, caso em que será tributado pela totalidade dos retornos acumulados durante a vida útil do produto até a data. Em outro caso, é permitido adiar a tributação dos lucros à medida que são recebidos. As tabelas biométricas, o interesse técnico e o mecanismo de atualização de receita geralmente são, quando apropriado, acordados no contrato inicial.

As "*variable annuity*" são contratadas individualmente, mas é um instrumento utilizado também pelas empresas na forma de seguros coletivos para cobrir compromissos de pensão com seus trabalhadores. De fato, eles surgiram originalmente como uma fórmula de seguro coletivo usada pela primeira vez em 1952 pela

associação de seguros e rendas de professores (TIAA-CREF). Por meio desse mecanismo, buscavam a gestão separada dos fundos investidos, isolada da conta geral dos ativos da entidade de seguros, e poder investir na renda variável para proteger-se da alta inflação. No entanto, nem todos os estados permitiram o uso de contas separadas, o que retardou o crescimento desses produtos durante várias décadas²³.

Fixed annuities

Outro tipo de produtos de renda com peso relevante são as chamadas "*fixed annuities*". De acordo com a descrição da Associação Nacional de Comissários de Seguros (*National Association of Insurance Commissioners*, NAIC), essas receitas são incluídas nessa categoria cujo cálculo é baseado no principal valor contribuído e em uma taxa de juros mínima garantida. Também é incluída a receita que, além da taxa mínima garantida, incorpora uma participação nos lucros não atribuível ao comportamento de uma determinada carteira de investimentos, sendo determinada com base nas taxas declaradas pela entidade seguradora, que podem variar apenas anualmente.

Indexed annuities

Finalmente, nos últimos anos, uma nova categoria de produtos de renda, chamada "*indexed annuities*" ou "*equity indexed annuity*", surgiu no mercado segurador nos Estados Unidos, que se torna uma fusão entre uma "*fixed annuity*" e uma "*variable annuity*". Esse tipo de seguro de rendas incorpora uma garantia mínima de rentabilidade, que pode ser aumentada em função do comportamento de um determinado índice de valores. Seu peso aumentou significativamente desde que começaram a ser comercializados em 2010 e agora estão se aproximando do valor das "*fixed annuities*" em termos de economia gerenciada. É importante destacar que, diferentemente das "*variable annuities*", esse tipo de produto está sujeito apenas à regulamentação estadual sobre seguros e a regulamentação federal sobre valores não é aplicável.

d) Planos de previdência oferecidos pelas entidades de seguros de Vida

Nos Estados Unidos, é comum as empresas oferecerem planos de pensão a seus funcionários por meio de seguros coletivos de rendas. Essa prática, com maior desenvolvimento após a Segunda Guerra Mundial, evoluiu como resultado da mudança na preferência por fórmulas mais flexíveis para os empregadores, como os chamados contratos tipo depósitos ("*deposit-type contracts*") ou contratos de participação imediata ("*immediate participation guarantee contracts*", IPGs). Nesse sentido, a carteira de entidades seguradoras vem refletindo progressivamente essa mudança de preferências, constituindo agora uma categoria de produtos que tem um peso relevante na economia total gerenciada, que é de cerca de 9% da provisão de seguros de Vida agregada, embora a tendência atual seja de uma redução de seu peso relativo (ver Gráfico 2.2.1-i). No fechamento de 2018, a reserva acumulada para contratos tipo depósitos totalizava 223 bilhões de dólares, enquanto a reserva acumulada em contratos de participação imediata (IPGs) totalizava 187 bilhões de dólares.

Contratos tipo depósito ("*deposit-type contracts*")

Os contratos tipo depósito permitem que as entidades seguradoras mantenham as contribuições de pensão das empresas promotoras em um fundo deslocado até que o funcionário atinja a idade de aposentadoria, momento em que os fundos são retirados da conta de depósito em um montante suficiente para adquirir uma renda fixa pelo valor garantido no contrato de trabalho. Os contratos tipo depósito não incorporam coberturas de riscos contingentes, como sobrevivência, mortalidade ou invalidez. As empresas que assumem compromissos de pensão com seus trabalhadores consideram essa fórmula atraente porque não precisam ser totalmente capitalizadas e oferecem maior flexibilidade no momento de fazer contribuições. Sua desvantagem é que, não estando totalmente capitalizados, os funcionários estão expostos ao risco de perder seus direitos em caso de falência de sua empresa.

É importante observar que, desde 2001, a normativa contábil foi modificada para que as contribuições e retiradas de dinheiro nesses tipos de contratos não sejam contabilizadas como prêmios ou prestações de seguros, mas sejam registradas diretamente como um aumento e redução no montante de reservas, respectivamente.

Immediate participation guarantee contracts (IPGs)

Os chamados IPGs permitem que as seguradoras atribuam às empresas promotoras dos planos de aposentadoria o retorno dos investimentos e retirem pagamentos da aposentadoria segurada diretamente do depósito, desde que a garantia permaneça totalmente capitalizada com os fundos necessários para cobri-la. Se o fundo cair abaixo do capital necessário para cobrir a garantia, o IPG se tornará uma renda diferida. Os IPGs permitem que os promotores de planos mantenham o controle de suas contas de aposentadoria e tenham um vínculo mais direto com o mercado.

2.2.3 Normativa de solvência

O sistema de regulamentação prudencial aplicável às entidades seguradoras nos Estados Unidos é descentralizado ao nível dos diferentes estados. No entanto, os supervisores estatais estão organizados em uma entidade nacional, a NAIC, que elabora e publica documentos de suporte para a supervisão das entidades de seguros, que são executados pelos supervisores estatais. Esses documentos assumem a forma de "leis modelo" ("*Model Act*") e de manuais de instruções, que constituem diretrizes com padrões que atingem todos os níveis do marco de supervisão.

Em relação à regulamentação prudencial de solvência, desde o início dos anos 1990, a NAIC desenvolve uma metodologia padrão para calcular o capital mínimo considerado necessário para apoiar o negócio das seguradoras, em função de seu tamanho e perfil de risco, denominado *Risk-Based Capital* (RBC). É um sistema regulatório moderno, com um cálculo quantitativo do capital regulatório com base nos riscos. Atualmente, todos os estados adotaram a lei modelo do RBC elaborada pela NAIC, sem modificações ou com pequenas alterações, de maneira que se pode dizer que o cálculo do RBC projetado pela NAIC é de aplicação geral no mercado segurador dos Estados Unidos.

2.3 México

2.3.1 Elementos estruturais do mercado

Os prêmios de seguro de Vida no mercado mexicano totalizaram 242,8 bilhões de pesos (12,1 bilhões de dólares) em 2018, representando 1% do produto interno bruto do país; dados que contrastam com os 4,3% registrados, em média, pelos mercados seguradores desenvolvidos. Assim, no caso do mercado mexicano, é uma linha de negócios que ainda possui um peso reduzido na economia e, portanto, com grande potencial.

O índice de aprofundamento (participação dos prêmios de seguros de Vida nos prêmios totais) ficou em 46,3% em 2018, ante 55,7% que, em média, os mercados desenvolvidos no mesmo ano apresentaram. Os Gráficos 2.3.1-a e 2.3.1-b apresentam uma série histórica desses dois indicadores. Essas informações mostram que o mercado dos seguros de Vida no México apresenta uma disparidade significativa com o restante dos países desenvolvidos na última década, embora com tendência a ser reduzido ao longo do período mencionado. Apesar disso, pode-se dizer que o grau de sofisticação do mercado segurador mexicano é relativamente alto, tanto pelo tipo de produtos comercializados quanto para os avançados regulamentos tributários e prudenciais aplicáveis a esse tipo de negócio.

Por outro lado, o Gráfico 2.3.1-c ilustra a evolução do peso das provisões técnicas de seguros de Vida em relação ao produto interno bruto no México durante a década 2008-2018. Essas informações confirmam uma tendência crescente com a mudança do indicador de 2,1% para 3,5% nesse período. Apesar disso, o acúmulo de provisões técnicas desse segmento de mercado ainda está muito longe do peso que possui em outros mercados seguradores desenvolvidos (*por exemplo*, nos Estados Unidos, essas provisões representaram, em 2018, 27% do PIB, ao mesmo tempo em que no Reino Unido era de 84%).

Em termos de economia gerenciada procedente de contratos de seguros de Vida, o peso das provisões técnicas de Vida no fechamento de 2018 representava 69,3% do total de provisões técnicas, tendo essa proporção aumentado em cinco pontos percentuais ao longo da última década. Deve-se notar que, conforme ilustrado no Gráfico 2.3.1-d, as provisões de seguros de Vida experimentaram um crescimento significativo no período 2008-2018, tendo triplicado nesse período. No entanto, também é destacável que, a partir de 2015, a taxa de crescimento das provisões técnicas tenha sido consistentemente reduzida (ver Gráfico 2.3.1-e).

A evolução do segmento de seguros de Vida no mercado mexicano, medida pelo volume de prêmios, também mostra um crescimento real significativo durante a última década (ver Gráfico 2.3.1-f). O mercado mexicano de seguros de Vida é caracterizado pelo peso considerável dos

Gráfico 2.3.1-a
México: índice de penetração de Vida,
2008-2018

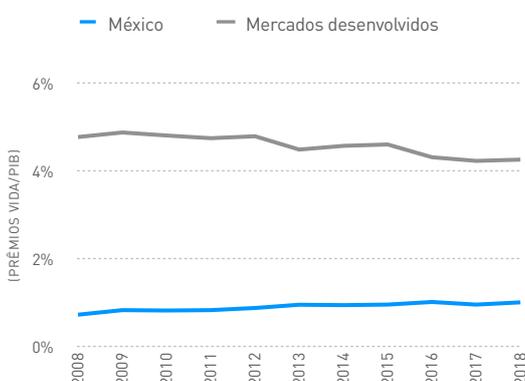
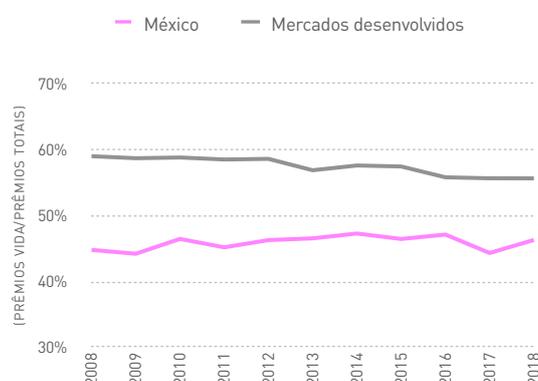
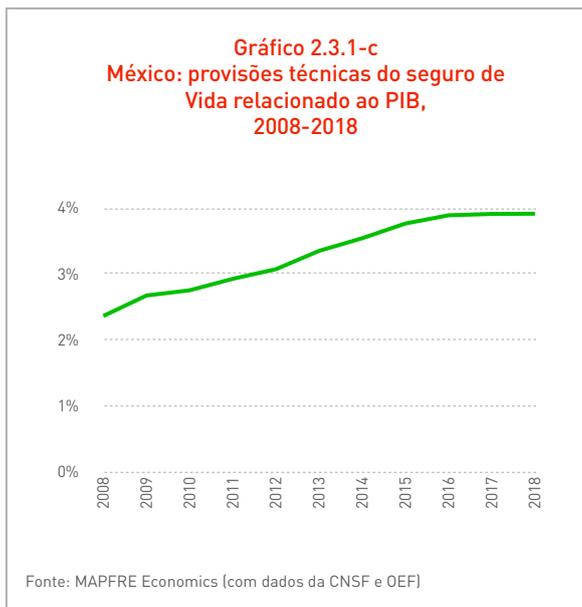


Gráfico 2.3.1-b
México: índice de aprofundamento,
2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da CNSF, Swiss Re e OEF)



seguros de Vida coletivos, basicamente de empresas com seus trabalhadores, bem como por uma importância ainda menor, mas crescente, das aposentadorias derivadas dos esquemas de previdência social. Uma vez corrigido o efeito da inflação, com exceção dos anos de 2010 e 2017, o segmento dos seguros de Vida apresentou um crescimento real positivo dos prêmios nesse período (ver Gráfico 2.3.1-g).

Por fim, do ponto de vista da estrutura do mercado, como mostra o Gráfico 2.3.1-h, a maior participação do mercado em volume de

prêmios de seguros de Vida em 2018 foi a MetLife (20,5%), seguido pelo BBVA (16,2%) e pelo Grupo Nacional Provincial (12,7%).

2.3.2 Análise das categorias de produtos de seguro de Vida

Nesta seção, é apresentada uma síntese da situação do mercado segurador de Vida no México sob a perspectiva das diferentes categorias de produtos que foram consideradas no marco conceitual do presente estudo.

a) Produtos de seguros de Vida-risco

Seguros de vida temporários para o caso de morte ("term insurance")

O mercado mexicano de seguros de Vida risco oferece esse tipo de seguro em suas versões mais simples, embora atualmente seja comum encontrar produtos estruturados que combinem garantias para o caso de morte com uma ampla gama de coberturas complementares (acidentes, doenças graves, invalidez, cobertura de despesas funerárias ou adiantamentos em caso de doença terminal, entre outros). Eles também são comercializados como cobertura para o cancelamento de empréstimos hipotecários em caso de morte, invalidez ou perda de emprego (essa última geralmente garante um limite para os pagamentos mensais cobertos).

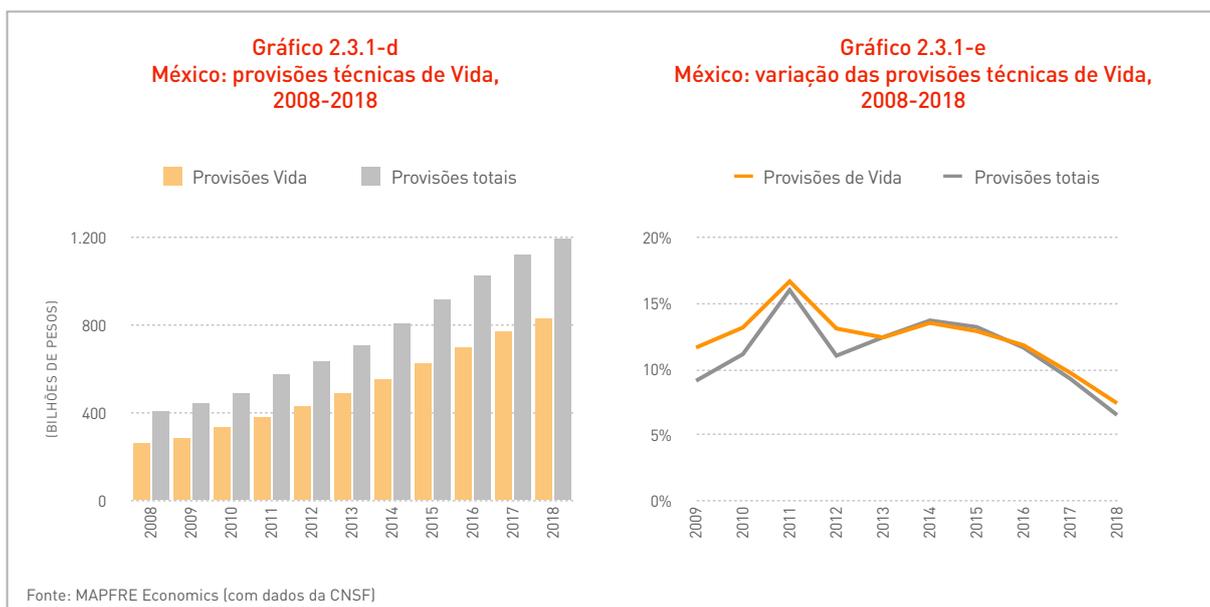


Gráfico 2.3.1-e
México: variação das provisões técnicas de Vida, 2008-2018

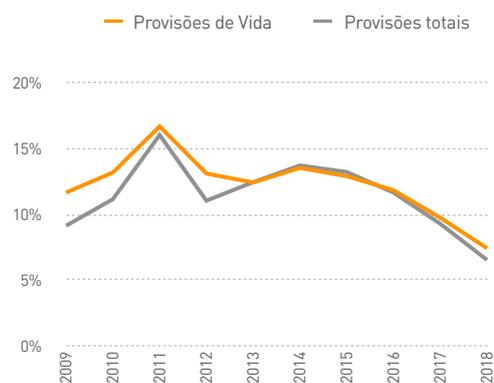
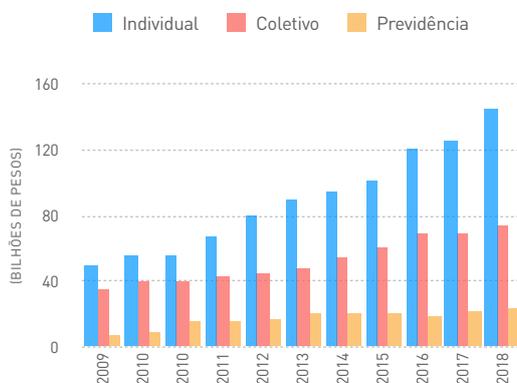
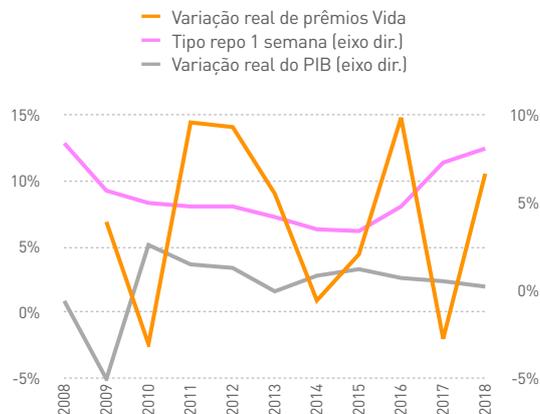


Gráfico 2.3.1-f
México: prêmios Vida,
2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da CNSF)

Gráfico 2.3.1-g
México: variação real dos prêmios Vida,
2008-2018



Seguros de vida inteira ("whole life insurance")

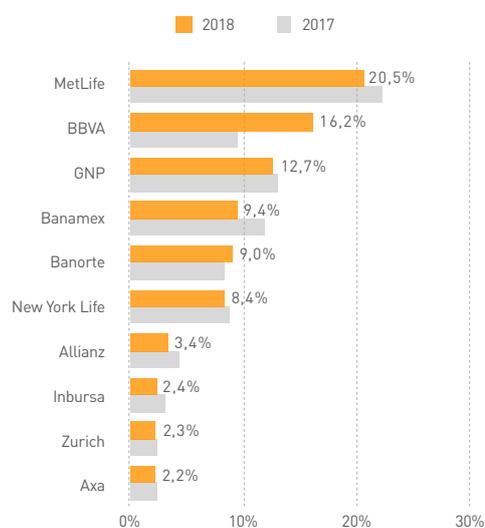
Esse tipo de seguro também é comum no mercado mexicano. Existem seguros de Vida inteira individuais direcionados ao público em geral, bem como versões de seguros individuais projetadas para comercialização para certos grupos, como trabalhadores do setor de educação, saúde ou funcionários públicos.

Seguros de vida variáveis e/ou universais ("Variable-universal life")

Na classificação das maiores entidades de seguros que operam no mercado mexicano, existem várias entidades cuja matriz é americana, portanto, embora adaptadas à idiossincrasia do mercado mexicano, você pode encontrar produtos que apresentam analogias com os comercializados nos Estados Unidos.

No entanto, os seguros de Vida universais e/ou variáveis ainda não estão muito difundidos no México, embora alguns dos produtos vendidos por essas entidades ofereçam a possibilidade de modificar os capitais segurados para o caso de morte ao longo da duração dos contratos, sem requisitos adicionais, dentro de certos limites.

Gráfico 2.3.1-h
México: classificação de entidades
seguradoras de Vida, 2017-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da CNSF)

b) Produtos de seguros de Vida-poupança

Existem modalidades de seguro de Vida-poupança sob a forma de capital diferido e planos de economia com uma taxa de juros mínima garantida, sendo comum encontrar esses produtos de economia combinados com um seguro de Vida renovável, integral ou temporário, em caso de morte, acidente, doenças graves, invalidez e/ou cobertura de despesas funerárias, entre outras garantias complementares. Também é comum que esses produtos ofereçam a opção de contratar o seguro em pesos mexicanos ou dólares, o que

afeta o nível de taxas garantidas, dependendo da escolha de uma ou outra modalidade.

Da mesma forma, o mesmo produto geralmente é oferecido com opções diferentes em termos de duração. Por exemplo, muitos deles são estruturados com o objetivo de oferecer ao segurado uma garantia de continuidade para a educação de seus familiares em caso de morte, doença ou invalidez.

c) Produtos de seguros de Vida-investimento

No mercado mexicano, são comuns os produtos que combinam contribuições com uma conta de economia-investimento com um seguro de Vida em caso de morte, oferecendo janelas periódicas de liquidez. Geralmente, eles não incorporam garantia de taxa de juros, fazendo o segurado assumir o risco do investimento. No entanto, geralmente é garantido no contrato (ou, pelo menos, a opção oferecida) que os prêmios sejam investidos em ativos de baixo risco, sendo muito comum o investimento nos chamados Certificados do Tesouro da Federação (CETES), que envolve apenas a exposição ao risco soberano, minimizando o risco de mercado investindo em ativos de curta duração, geralmente inferiores a um ano²⁴. Cabe destacar também que alguns desses produtos de poupança-investimento geralmente têm algum tipo de vantagem fiscal associada a eles.

Os produtos de Vida investimento (tipo “*unit-linked*”) também são comercializados no mercado mexicano, que combinam, por um lado, um componente de proteção e, por outro, oferecem diferentes alternativas de investimento de acordo com o perfil do segurado, geralmente agrupados em conservadores, moderados e os mais arriscados, permitindo alterar o perfil ao longo da duração do contrato, oferecendo flexibilidade nas contribuições. Como nos casos mencionados acima, alguns desses produtos geralmente oferecem certas vantagens fiscais.

d) Produtos de seguros de rendas de sobrevivência

Seguro de renda em troca de um prêmio único (“*Annuities*”)

O mercado de rendas vitalícias no México está vinculado ao esquema de previdência social do

país. As rendas vitalícias são o mecanismo final de pensão ou aposentadoria e são adquiridas por meio do pagamento de um prêmio único que corresponde ao saldo da conta individual acumulada pelo trabalhador ao longo de sua vida ativa.

No momento, esse mercado tem pouco desenvolvimento, mas espera-se que isso mude em um futuro próximo, quando as pessoas que decidiram aderir ao novo sistema de pensão por contribuição definida e capitalização individual começarem a atingir a idade de aposentadoria²⁵ implantado em 1997 (para o caso dos trabalhadores do setor privado) e em 2007 (para o caso dos trabalhadores do governo federal)²⁶. Essas pessoas podem escolher entre adquirir uma pensão mensal vitalícia (oferecida por uma entidade de seguros especializada) ou a opção de saques programados dos fundos acumulados em suas respectivas contas individuais (oferecidos pelos Administradores de Fundos de Aposentadoria, AFORES)²⁷. No caso de escolha da pensão mensal vitalícia, haverá um aumento anual no mês de fevereiro, segundo o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). Além disso, no caso de ter menos de 25 anos de contribuições pagas no momento da aposentadoria, o trabalhador pode retirar o saldo da conta individual em uma única exposição ou continuar contribuindo até que sejam concluídas.

Por outro lado, algumas entidades de seguros de Vida vendem rendas financeiras temporárias (que os herdeiros continuam cobrando em caso de morte do locatário até o vencimento), com uma garantia de seguros adicional que prolonga a cobrança da renda, adicionando uma série de pagamentos mensais após o vencimento da receita financeira por um prazo determinado no contrato, em caso de morte do proprietário da receita original, que seria cobrada por seus herdeiros.

Seguros de rendas variáveis (“*Variable annuities*”)

Esses tipos de seguros que oferecem a opção de transformar o capital acumulado durante a fase de economia em uma renda vitalícia, com as condições relacionadas às tabelas de sobrevivência e às taxas de juros garantidas no contrato, dificilmente evoluem no mercado mexicano. Você pode encontrar, no entanto,

alguns produtos desse tipo comercializados por entidades dos EUA, embora nem todas ofereçam e sua presença no mercado mexicano seja mínima.

e) Planos de previdência oferecidos por entidades de seguros de Vida

O sistema obrigatório de previdência mexicano (conhecido como Sistema de economia para Aposentadoria, SAR) é regulamentado pela Lei de Seguridade Social, a Lei do Instituto de Seguridade Social e Serviços dos Trabalhadores do Estado e a Lei de Sistemas de economia de Aposentadoria. Essa normativa prevê contribuições obrigatórias de trabalhadores, empregadores e do Governo Federal em contas individuais de propriedade de empregados, a fim de acumular recursos para obter uma pensão no momento da aposentadoria. Juntamente com essas contribuições obrigatórias, o trabalhador pode fazer contribuições voluntárias adicionais para melhorar as condições de sua pensão. Um mecanismo é o das contribuições voluntárias que nutrem diretamente sua conta individual e outro é o de contratar os chamados planos pessoais de aposentadoria que podem ser gerenciados, entre outras instituições financeiras, pelas entidades seguradoras.

São considerados planos pessoais de aposentadoria as contas de investimento estabelecidas com o único fim de receber e administrar recursos destinados exclusivamente para serem utilizados quando o titular chegar à idade de 65 anos (ou nos casos de invalidez do titular para realizar um trabalho pessoal remunerado), sempre que sejam administrados em contas individualizadas por entidades seguradoras, bancos, corretoras, administradoras de fundos para aposentadoria (AFORES) ou sociedades operadoras de fundos de investimento com autorização para operar no país, e sempre que obtenham autorização prévia da autoridade fiscal mexicana (Serviço de Administração Tributária).

Vale ressaltar que não apenas as AFORES (que são as gestoras dos fundos obrigatórios de aposentadoria), mas também outras entidades financeiras, como bancos, seguradoras e gestoras de fundos de investimento, podem gerenciar essas modalidades de contribuições voluntárias, o que supõe um amplo leque de possibilidades para esse tipo de economia e, conse-

quentemente, um alto nível de concorrência no mercado.

f) Incentivos fiscais na tributação da economia por meio dos seguros de Vida

Em geral, a normativa tributária mexicana agora contempla vários benefícios fiscais para os seguros de Vida:

- Os pagamentos de prêmios de seguros de Vida concedidos em benefício dos trabalhadores são dedutíveis em termos fiscais nas empresas quando os benefícios desses seguros cobrem morte ou invalidez do trabalhador. Além disso, em caso de sinistro, os valores recebidos pelo segurado ou pelos beneficiários não serão tributados sobre o imposto de renda.
- Ficam isentas de pagamento do imposto de renda as receitas provenientes da conta individual do sistema de economia para a aposentadoria nos casos de invalidez, inatividade, velhice, aposentadoria e morte, cujo valor diário não exceda quinze vezes o salário mínimo geral da área geográfica do contribuinte e o benefício previsto na Lei de Pensão Universal.
- Ficam igualmente isentas as quantias pagas pelas entidades seguradoras aos segurados ou aos seus beneficiários quando ocorrer o risco amparado pelas apólices que cobrem a sobrevivência do segurado, sempre que a indenização seja paga quando o segurado alcançar a idade de sessenta anos e, além disso, terem passado pelo menos cinco anos da data de contratação do seguro e o momento em que a indenização seja paga. Esse benefício será aplicável somente quando o prêmio for pago pelo segurado.
- As pessoas físicas, para calcular seu imposto anual, podem aplicar uma dedução de 10% das rendas acumuladas no exercício (com um determinado limite máximo) para contribuições voluntárias feitas diretamente na subconta de contribuições complementares para aposentadoria ou para contas de planos pessoais de aposentadoria.
- Há também uma vantagem fiscal para os contribuintes deduzirem os pagamentos de

prêmios de contratos de seguro com base em planos de pensão relacionados com a idade ou aposentadoria autorizadas pela autoridade tributária (excluindo a parte do prêmio correspondente ao componente de Vida que deve ser discriminado no respectivo contrato de seguro).

Finalmente, é importante destacar que o sistema tributário mexicano não aplica outros tipos de impostos indiretos, como o imposto sobre valor agregado ou o imposto sobre prêmios de seguro, a prêmios de seguros de Vida que tenham como finalidade a cobertura de risco morte ou prestações sob a forma de rendimentos vitalícios ou pensões.

2.3.3 Normativa de solvência

O México possui uma normativa de solvência prudencial avançada aplicável às entidades de seguros, o que é totalmente consistente com uma regulamentação baseada em riscos. Nesse sentido, o regime regulatório aplicável no México obteve em 2015 a declaração de equivalência provisória ao regime de Solvência II pela Comissão Europeia, por um período de dez anos.

2.4 Brasil

2.4.1 Elementos estruturais do mercado

No caso do mercado brasileiro, os prêmios de seguros de Vida em 2018 foram de 130 bilhões de reais (35,6 bilhões de dólares), o que representou 1,9% do produto interno bruto do país (2,1% considerando os produtos de previdência privada aberta); indicador de penetração que contrasta com 4,3% que, em média, foi observado nos mercados seguradores desenvolvidos naquele ano. Por outro lado, no índice de aprofundamento (ou seja, o peso dos prêmios de seguros de Vida nos prêmios totais do mercado) foi de 61,8% dos prêmios totais, superior a 55,7% dos referidos mercados.

Se observarmos a série histórica desses dois indicadores para o período 2008-2018, mostrada nos Gráficos 2.4.1-a e 2.4.1-b, pode-se observar que o mercado segurador de Vida no Brasil (cujos produtos apresentam um alto grau de sofisticação) diminuiu significativamente a disparidade de penetração em Vida em relação aos países desenvolvidos na última década, embora ainda apresente um grau de desenvolvimento signifi-

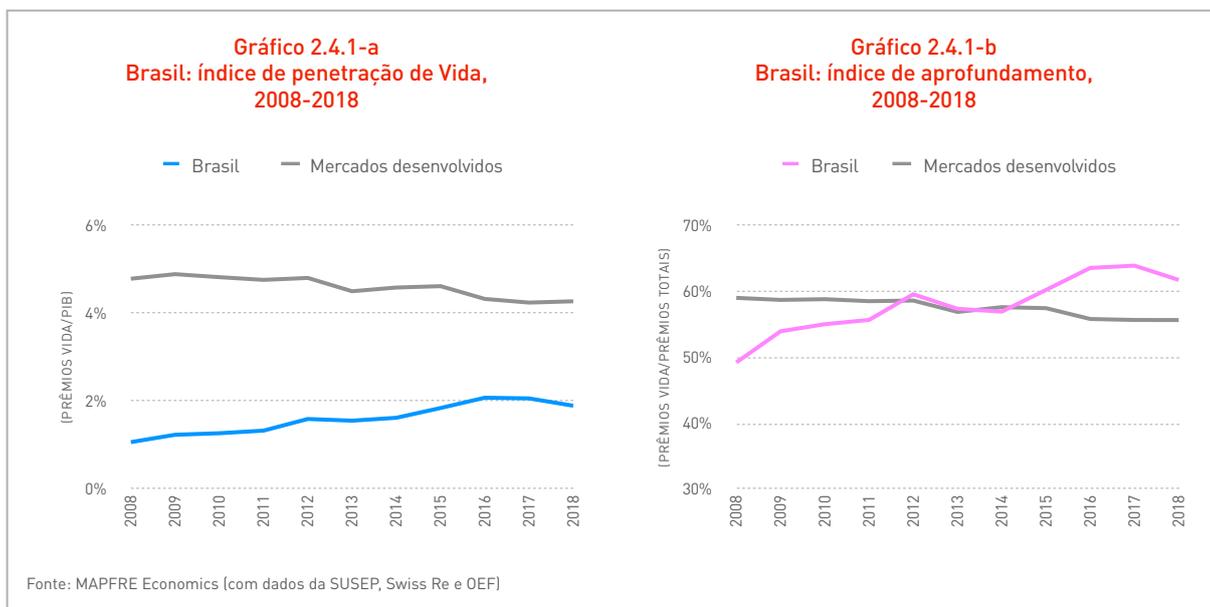


Gráfico 2.4.1-c
Brasil: provisões técnicas do seguro de Vida
relacionado ao PIB,
2011-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da SUSEP e OEF)

cativamente inferior, o que significa que ainda possui um alto potencial. Essa situação é confirmada pela análise da evolução na última década do índice de aprofundamento, que, no caso do mercado brasileiro, apresenta uma clara tendência de crescimento, situando-se, em 2018, acima da média dos mercados seguradores desenvolvidos.

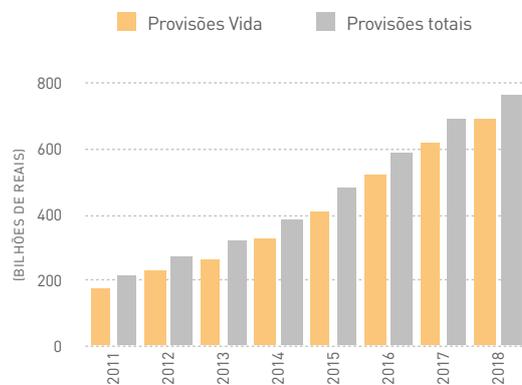
O Gráfico 2.4.1-c, por outro lado, mostra a evolução do peso das provisões de seguros de Vida em relação ao PIB no Brasil no período 2011-2018. Como é possível observar nessas

informações, o indicador apresenta um forte crescimento da tendência, situando-se em 10,1% do PIB em 2018, com um crescimento de 6,1 pontos percentuais no período de sete anos. No entanto, o indicador ainda está longe do peso que apresenta em outros mercados desenvolvidos, como os Estados Unidos (em que representava 27% do PIB em 2018) ou o Reino Unido (84% do PIB).

Por outro lado, em termos de economia gerenciada procedentes dos contratos de seguro de Vida, o peso das provisões técnicas de Vida no fechamento de 2018 representava 90,2% do total de provisões técnicas do mercado segurador brasileiro, porcentagem que vem crescendo consideravelmente nos últimos anos. Cabe ressaltar que as provisões técnicas dos seguros de Vida apresentaram crescimentos significativos no período 2012-2018, embora essa tendência tenha desacelerado entre 2016 e 2018 (ver Gráficos 2.4.1-d e 2.4.1-e).

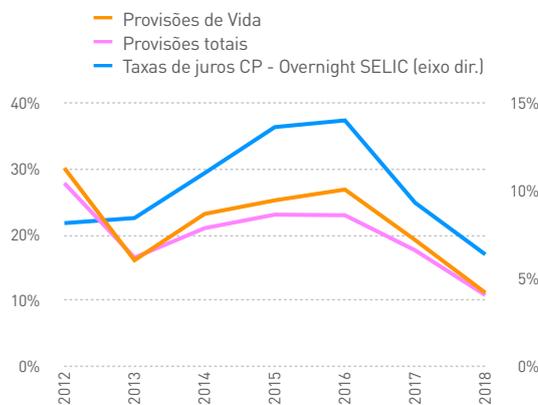
Cabe destacar que, no mercado brasileiro de seguros de Vida, os produtos mais importantes, tanto em prêmios quanto em volume de economia gerenciada, são seguros de rendas variáveis ("*variable annuities*") e, dentro deles, o chamado "*Vida Gerador de Benefício Livre*", conhecido como VGBL (ver Gráfico 2.4.1-f).

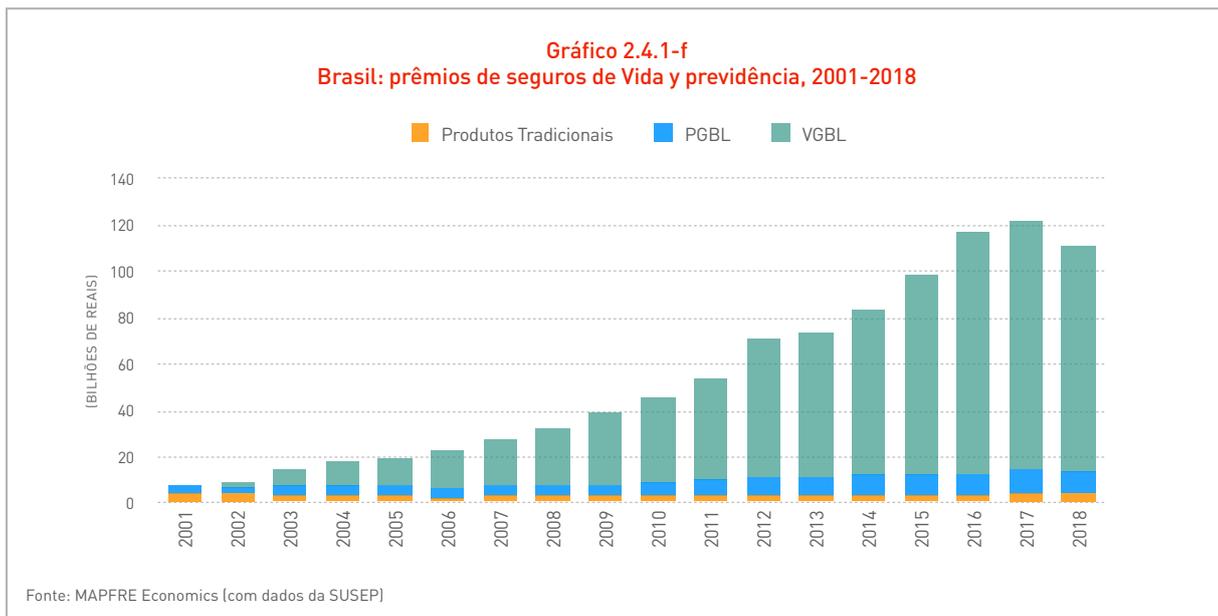
Gráfico 2.4.1-d
Brasil: provisões técnicas de Vida,
2011-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da SUSEP e OEF)

Gráfico 2.4.1-e
Brasil: variação das provisões técnicas
de Vida, 2012-2018





No entanto, a evolução dos negócios no segmento de seguros de Vida, medida pelo volume de prêmios na última década, forma essa evolução positiva. Deve-se notar, no entanto, a forte predominância que os seguros em que o segurado assume o risco do investimento (produtos do tipo "unit-linked") tiveram na explicação do crescimento, em oposição aos seguros de vida individuais tradicionais e, em menor grau, coletivo (ver Gráfico 2.4.1-g).

Da mesma forma, na análise das variações dos prêmios de seguros de Vida em termos reais apresentados no Gráfico 2.4.1-h, observa-se a considerável influência do nível das taxas de

juros, com queda no crescimento real dos prêmios quando as taxas de juros de curto prazo caem, o que compensa o efeito do crescimento econômico a ponto de ter um comportamento anticíclico em grande parte da série histórica. Nesse sentido, é importante destacar que a crise econômica que o Brasil sofreu em 2015 e 2016 (com uma queda combinada do PIB próxima a -7%, em termos reais) motivou o Banco Central do país a elevar as taxas de juros da política monetária até níveis de cerca de 14%. Isso impulsionou de maneira muito importante o desenvolvimento de seguros de Vida, cujos prêmios tiveram um crescimento real considerável, apesar da profunda crise econômica, ao permitir oferecer aos segurados de Vida

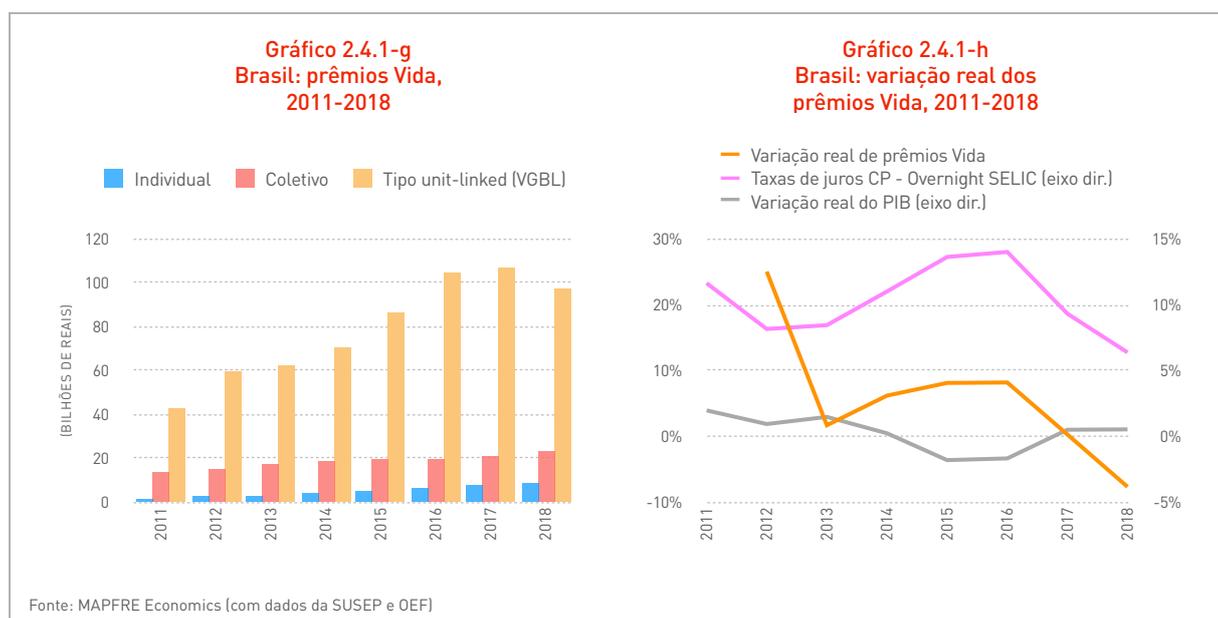
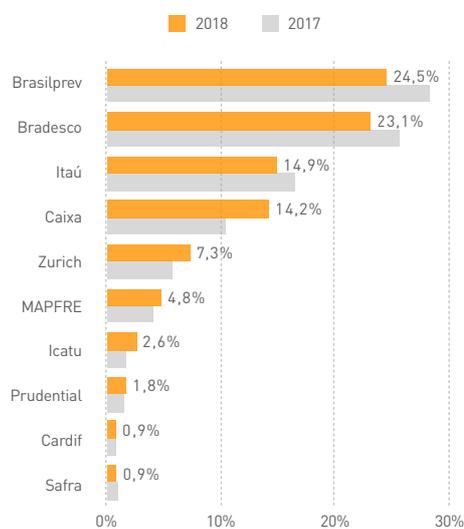


Gráfico 2.4.1-i
Brasil: classificação de entidades seguradoras de Vida, 2017-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da SUSEP)

produtos com retornos substanciais. Superada a crise, em 2017 e 2018, as taxas de juros livres de risco iniciaram um caminho de normalização, caindo para níveis inferiores a 7%, o que fez com que as taxas garantidas aos segurados dos produtos de seguros de Vida também caíssem acentuadamente, explicando a forte desaceleração sofrida pelos prêmios de seguros de Vida em 2017 e o retrocesso em 2018.

Em relação à estrutura dos participantes no mercado brasileiro de seguros de Vida, em 2018, a maior participação no mercado em volume de prêmios foi a da Brasilprev, com 24,5%, seguida pelo grupo Bradesco, com 23,1%, e Itaú, com 14,9% (ver Gráfico 2.4.1-i). Como se pode observar nessas informações, o segmento de Vida no Brasil constitui um negócio no qual predomina o canal de bancaseguros.

2.4.2 Análise das categorias de produtos de seguro de Vida

A seguir, é apresentada uma análise geral da situação do mercado segurador de Vida no Brasil, considerando a perspectiva das diferentes categorias de produtos de seguros propostas no marco conceitual deste relatório.

a) Produtos de seguros de Vida-risco

No mercado brasileiro de seguros de Vida risco, é comum encontrar garantias para o caso de morte combinadas com outras coberturas complementares, como invalidez, hospitalização por acidente, assistência funerária ou compensações por doenças graves como câncer, infarto do miocárdio, cirurgias cardíacas e acidente vascular cerebral, entre outras. Cabe destacar que, além dos canais tradicionais, as principais entidades que comercializam esse tipo de produto possuem simuladores em seus sites que fazem a cotação de preços "on-line".

Existem também produtos de Vida risco que são comercializados como cobertura para o cancelamento de empréstimos hipotecários em caso de morte, invalidez ou perda de emprego; essa última garantia com um limite para os pagamentos mensais cobertos.

As versões mais complexas, como seguros de Vida inteira ou seguros de Vida universais e/ou variáveis, não estão estabelecidas nesse mercado. Dessa forma, praticamente todos os produtos que estão no mercado são seguros de Vida risco temporários.

b) Produtos de seguros de Vida-poupança e de Vida-investimento

A importância desses seguros é limitada no mercado brasileiro, levando em consideração o peso dos seguros "Vida Gerador de Benefício Livre" (VGBL), que classificamos na categoria de produtos de rendas de sobrevivência, explicados a seguir.

c) Produtos de seguros de rendas de sobrevivência

Conforme indicado acima, o produto mais importante é o chamado "Vida Gerador de Benefício Livre" (VGBL), que responde à versão mais simples dos produtos do tipo "variable annuity", definidos na parte geral deste estudo. O VGBL é um produto que tem como objetivo complementar a aposentadoria, com uma tributação favorável. O montante da renda a ser recebida durante a fase de disposição depende dos recursos constituídos no período de acumulação, sendo a receita calculada ao final

desse período com taxa de juros, tabela de sobrevivência e índice de inflação garantidos no momento da assinatura do contrato. Essas garantias financeiras e atuariais serão aplicadas em um momento futuro em que o capital acumulado for transformado em receita e é o que lhes confere o status de seguro, embora na fase de acumulação não concedam garantia, nem financeira nem atuarial, com todo o risco assumido pelo segurado. Embora esses produtos tenham a natureza de seguros, geralmente são chamados de *planos* VGBL (e as condições aplicáveis, regulamento do plano).

Na fase de acumulação dos seguros VGBL, a provisão matemática é remunerada com base na rentabilidade da carteira de investimentos vinculada ao plano, normalmente fundos de investimento vinculados ao plano (chamados de FIEs). Nessa fase, podem ocorrer perdas assumidas pelo segurado. A carteira de investimentos pode ser estruturada sob as modalidades de renda soberana, renda fixa e planos mistos, podendo fornecer, no momento da contratação, uma porcentagem decrescente de exposição a investimentos com maior risco, principalmente em ativos de renda variável.

A estrutura da carteira de investimentos no nível agregado do setor, por ativo subjacente, revela que a porcentagem de investimentos em renda fixa nos últimos anos oscilou em torno de 95%²⁸. Da mesma forma, outros indicadores, como o comportamento da provisão agregada de seguros diante de variações nas taxas de juros, sugerem que a duração média da carteira não é alta. Portanto, o principal risco que os segurados assumem nesse tipo de seguro depende basicamente do risco de crédito das contrapartes, normalmente sendo o risco soberano brasileiro, sem prejuízo dos segurados que decidiram entrar em carteiras com maior risco.

No que diz respeito às comissões aplicáveis aos planos, dois tipos devem ser destacados: a *comissão de encargos* e a *comissão de gestão ou administração*. A primeira delas, (*comissão de encargos*), pode ser cobrada no momento do pagamento dos prêmios e/ou em portabilidades e resgates. Não pode exceder o limite de 5%, no caso de pagamento antecipado e de 10%, no caso de pagamento diferido²⁹. Nos pla-

nos de benefícios definidos, essa comissão pode ser superior, mas esses tipos de planos dificilmente são comercializados. No entanto, a análise de mercado indica que, na prática, as entidades seguradoras geralmente não cobram encargos ou aplicam comissões reduzidas, longe dos limites regulatórios, para tornar esses produtos atraentes. E a segunda (*comissão de gestão ou administração*), consiste em uma porcentagem cobrada sobre o patrimônio líquido do fundo ao que se aplica a provisão.

Os produtos VGBL contam com flexibilidade no montante de contribuições. O segurado tem o direito de solicitar, durante o período de acumulação, o resgate, parcial ou total, ou a portabilidade dos recursos acumulados em sua provisão, observados os períodos de carência e os intervalos previstos na normativa. Em caso de falecimento do segurado durante o período de diferimento, o saldo da provisão matemática será disponibilizado aos beneficiários designados no contrato.

Por outro lado, a portabilidade pode ser feita apenas entre planos de seguro de Vida similares, ou seja, a portabilidade dos seguros VGBL para planos de pensão do tipo "*Plano Gerador de Benefício Livre*", PGBL (explicados no próximo ponto desta seção). Nesse último caso, a mudança de modalidade (para um PGBL) exige o resgate do plano VGBL para seu subsequente reinvestimento em outro plano PGBL, o que implicaria o pagamento de impostos.

O participante do plano tem a flexibilidade de alienar os fundos assim que o período de acumulação terminar, podendo optar por uma das prestações a seguir: (i) renda vitalícia mensal; (ii) renda temporária mensal; (iii) renda vitalícia mensal com prazo mínimo garantido; (iv) renda vitalícia mensal reversível ao beneficiário indicado; (v) renda vitalícia mensal reversível para o cônjuge, com continuidade para menores de idade, ou (vi) pagamento único. As opções dependerão do que for acordado no plano VGBL contratado.

As tabelas biométricas, o interesse técnico e o mecanismo de atualização do aluguel são definidos no regulamento do plano e apenas o direito de exigir o cálculo da renda escolhida de

acordo com esses parâmetros é perdido no caso de mobilização para outro plano. Da mesma forma, pode ser acordada uma participação nos excedentes da carteira de investimentos, nos quais a provisão matemática de renda futura possa ser investida, em uma determinada porcentagem, além da taxa de juros mínima garantida. A reversão dos resultados financeiros durante o período de pagamento do capital segurado na forma de receita é opcional apenas no caso de a taxa de juros real prevista para o cálculo da receita contratada ser superior a 2,5% ao ano. Se fosse inferior, a normativa atual exige a reversão deles por porcentagens mínimas, que dependem da taxa garantida.³⁰ Finalmente, deve-se notar que a nota técnica do produto deve ser previamente aprovada pelo supervisor (Superintendência de Seguros Privados, SUSEP). Cabe ressaltar que, como parte das informações disponíveis para o segurado, ele pode verificar se o seu plano VGBL foi aprovado pela SUSEP, simular o valor da renda a ser recebida ou verificar as informações fornecidas pela seguradora acessando o site da SUSEP.

A tributação dos lucros obtidos com um seguro VGBL durante o período de acumulação depende, em grande parte, da manutenção do investimento, favorecendo as pessoas que permanecem no contrato e penalizando os que o resgatam antecipadamente, exceto no caso de resgates de pequenos montantes (*sistema de tributação regressivo*). Assim, se o resgate ocorrer durante os dois primeiros anos de vida do contrato, ele será tributado aplicando uma taxa de 35% sobre os lucros, acima do imposto aplicável a outros tipos de produtos financeiros. Porém, se o investimento for mantido, a alíquota do imposto cairá a uma taxa de 5% a cada dois anos adicionais, até atingir uma alíquota de 10% para as pessoas que o mantiverem por mais de dez anos, abaixo da alíquota aplicável a lucros obtidos por outros produtos financeiros.

No entanto, existe outro sistema tributário que pode ser usado por pessoas que resgatam o investimento antecipadamente, conhecido como *sistema de tributação progressivo*, que possibilita amenizar o impacto fiscal de resgates excessivamente precoces. Sob esse outro sistema, as taxas de imposto são aplicadas aos lucros que dependem do valor resgatado, de 7,5% (aplicável a resgates de

pequenos montantes), aumentando em prestações de 7,5% adicionais para resgates de quantia mais elevada, com um máximo de 27,5%. No momento do resgate, o segurado deve escolher entre um dos dois regimes fiscais disponíveis (*progressivo* ou *regressivo*).

Além da VGBL, a normativa brasileira prevê a existência de outros tipos mais complexos de seguros de Vida "*variable annuity*" (conhecidos sob as siglas VAGP, VRGP e VRSA), que incorporam determinadas garantias de rentabilidade, participação no excedente do carteira de investimentos em uma determinada porcentagem e/ou reavaliação da provisão constituída durante a fase de acumulação³¹, mas praticamente não são comercializados no mercado.

Por último, além do VGBL, cabe destacar o produto denominado "*Vida de Renda Imediata*" (VRI), de renda imediata tradicional, que garante, mediante o pagamento de um único prêmio, a arrecadação de renda de sobrevivência a partir do momento do pagamento do prêmio, desde que o segurado viva. Nesse caso, a receita é calculada de acordo com uma tabela biométrica, um índice de reavaliação e uma taxa de juros garantida, podendo, além disso e opcionalmente, conceder uma porcentagem de reversão do excedente gerado pela carteira de investimentos em que se investe a provisão matemática.

d) Planos de previdência oferecidos por entidades de seguros de Vida

O regime de previdência privada no Brasil, voluntário e complementar ao sistema público de previdência, é operado por entidades complementares de previdência e inclui planos que podem ser de dois tipos: Planos de Previdência Privada Aberta ou Planos de Previdência Privada Fechada.

Planos de Previdência Privada Aberta

Primeiramente, os *Planos de Previdência Privada Aberta* são comercializados por companhias de seguros autorizadas a operar em seguros pessoais ou pelas Entidades Abertas de Previdência Privada (EAPP), constituídas sob a forma de sociedades anônimas e que visem

promover e operar esses tipos de planos, concedidos sob a forma de aluguel ou pagamento único, acessíveis a qualquer pessoa física. Esses produtos podem ser contratados individual ou coletivamente. As funções do órgão regulador e fiscalizador são exercidas pelo Ministério da Fazenda, por meio do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e da SUSEP. A maioria dos planos de previdência privada aberta é administrada por entidades de seguros, uma vez que lhes é permitido por lei gerenciar esses produtos em seu balanço.

Além da cobertura de sobrevivência, o segmento de previdência privada aberta pode oferecer cobertura de riscos aos consumidores (morte e invalidez permanente), que consiste em prestações pagas de uma só vez ou na forma de renda, estruturadas tecnicamente sobre uma base financeira de distribuição.

Quase todos os produtos vendidos no mercado respondem à modalidade denominada "*Plano Gerador de Benefício Livre*" (PGBL). Nesse produto, durante o período de acumulação, a remuneração da provisão matemática é efetuada de acordo com a rentabilidade da carteira de investimentos estabelecida para o plano (FIE), sem garantia de remuneração mínima e podendo produzir perdas, que seriam assumidas pelo participante. O plano pode ter sua carteira de investimentos estruturada sob as modalidades de renda soberana, renda fixa e planos mistos, podendo fornecer, no momento da contratação, uma porcentagem decrescente de exposição a investimentos com maior risco, principalmente em ativos de renda variável.

O participante nesse tipo de plano também tem a flexibilidade de alienar os fundos assim que o período de acumulação terminar, podendo optar por uma das prestações a seguir: (i) renda vitalícia mensal; (ii) renda temporária mensal; (iii) renda vitalícia mensal com prazo mínimo garantido; (iv) renda vitalícia mensal reversível ao beneficiário indicado; (v) renda vitalícia mensal reversível para o cônjuge, com continuidade para menores de idade, ou (vi) pagamento único. As tabelas biométricas, o interesse técnico e o mecanismo de atualização da renda são definidos no regulamento do plano e apenas o direito de exigir o cálculo da renda escolhida de acordo com esses parâmetros é

perdido no caso de mobilização para outro plano.

Como é possível observar, os produtos PGBL e VGBL são muito semelhantes. As principais diferenças são que o PGBL também pode ser oferecido pelas Entidades Abertas de Previdência Privada e, principalmente, pelo regime fiscal aplicável. Nesse sentido, todas as contribuições feitas ao plano durante a fase de acumulação podem ser deduzidas da base de cálculo do imposto de renda, até 12% da receita bruta anual, desde que o cliente também contribua para o sistema da Previdência Social ou plano de previdência privada. Portanto, o pagamento do imposto de renda é adiado até o momento da alienação dos fundos, que serão tributados sobre o montante total recebido (contribuições mais rentabilidade gerada durante o período de acumulação).

Existem outras modalidades de planos de previdência privada aberta que incorporam certas garantias de rentabilidade, participação no excedente da carteira de investimentos numa determinada porcentagem e/ou reavaliação da provisão constituída durante a fase de acumulação³² (conhecida sob a sigla PAGP, PRGP e PRSA), mas praticamente não são comercializadas no mercado brasileiro.

Por fim, vale mencionar também o produto denominado "*Plano de Renda Imediata*" (PRI), semelhante ao VRI das rendas vitalícias imediatas tradicionais, que garante, por meio de uma única contribuição, a arrecadação de uma renda de sobrevivência enquanto o segurado viver. A renda é calculada de acordo com uma tabela biométrica, um índice de reavaliação e uma taxa de juros garantida, podendo, além disso e opcionalmente, conceder uma porcentagem de reversão do excedente gerado pela carteira de investimentos em que se investe a provisão matemática. Como em casos semelhantes, a nota técnica do produto deve ser previamente aprovada pela SUSEP.

Planos de Previdência Privada Fechada

Por outro lado, os *Planos de Previdência Privada Fechada* são planos criados por empresas e direcionados exclusivamente aos seus funcionários. Ao contrário dos planos abertos, os planos fechados não são comercializados pelas

entidades de seguros. Os responsáveis pela administração desses planos são as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), acessíveis a funcionários de uma empresa ou grupo de empresas, a funcionários públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios (patrocinadores) e aos associados ou membros de pessoas jurídicas de natureza profissional, associativa ou setorial (fundadores). Nesse caso, o órgão de fiscalização é a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc).

Cabe destacar que os EFPCs são organizados na forma de uma fundação ou sociedade civil sem fins lucrativos. As contribuições para o plano vêm do empregador e do empregado. Quando um funcionário deixa de trabalhar na empresa patrocinadora do plano, ele pode permanecer no fundo, desde que assuma as contribuições do antigo empregador. O beneficiário também pode exigir a portabilidade de seus recursos para outro fundo de aposentadoria (por exemplo, um oferecido por seu novo empregador) ou para um plano de previdência aberto.

2.4.3 Normativa de solvência

Finalmente, o Brasil dispõe de uma avançada normativa prudencial de Solvência para as entidades de seguros, tendo obtido a declaração de equivalência provisória ao regime de

Solvência II pela Comissão Europeia, que permanecerá em vigor por um período de dez anos.

2.5 Espanha

2.5.1 Elementos estruturais do mercado

Em 2018, os prêmios de seguro de Vida do mercado espanhol totalizaram 28,99 bilhões de euros, representando 2,4% do produto interno bruto do país, em comparação com os 4,3% de média nos mercados seguradores desenvolvidos. Por outro lado, o peso dos prêmios de seguros de Vida em relação aos prêmios totais (índice de aprofundamento) representou 45% do total de prêmios, comparado a 55,7% dos referidos mercados desenvolvidos.

Analisando a série histórica 2009-2018 desses dois indicadores mostrados nos Gráficos 2.5.1-a e 2.5.1-b, é possível observar que essas diferenças existiram ao longo de toda a série, portanto, no caso da Espanha, trata-se de um mercado que apresenta um grau de desenvolvimento estrutural significativamente inferior à média dos desenvolvidos e, em que, portanto, o tipo de produtos vendidos apresenta um menor grau de sofisticação.

Gráfico 2.5.1-a
Espanha: índice de penetração de Vida,
2009-2018

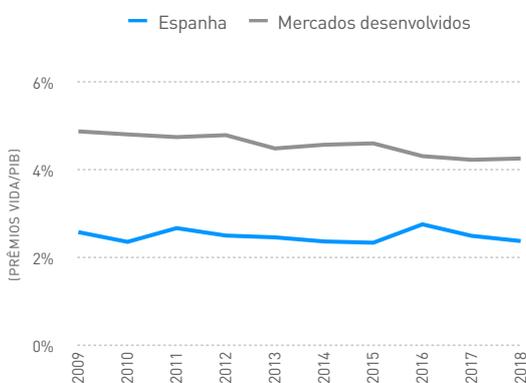
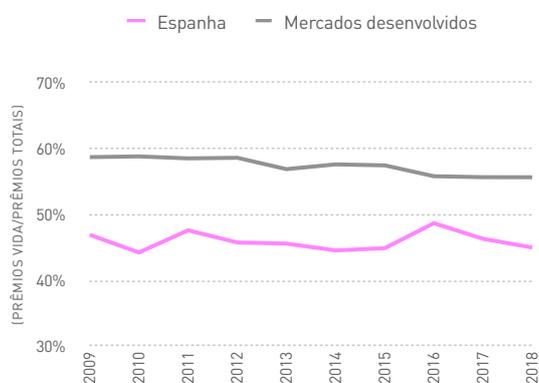
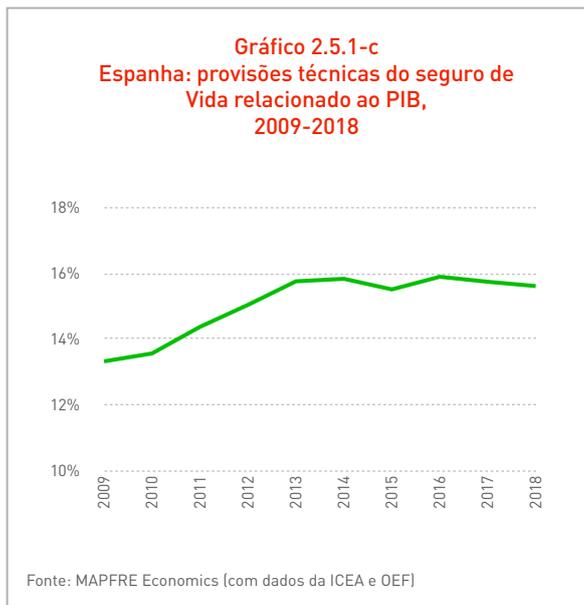


Gráfico 2.5.1-b
Espanha: índice de aprofundamento,
2009-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da ICEA, Swiss Re e OEF)



O Gráfico 2.5.1-c mostra a evolução do peso das provisões de seguros de Vida em relação ao PIB na Espanha no período 2009-2018. Esse indicador mostra um crescimento acentuado entre 2009 e 2013, motivado principalmente pela queda do PIB nesse período, como resultado da crise da dívida soberana. As provisões técnicas dos seguros de Vida naquele período, no entanto, apresentaram leves crescimentos, o que melhorou substancialmente o indicador. Desde então, encontra-se estabilizado em valores próximos a 16% do PIB, quase atingindo-o em 2016, mas com uma queda nos últimos anos que parece ter mudado a tendência como resultado do efeito negativo que está afetando o ambiente de baixos tipos de juros em que se

encontra o mercado espanhol. Essa mudança de tendência encontra grande parte de sua explicação na política monetária ultraflexível, desenvolvida pelo Banco Central Europeu (BCE), a fim de estabilizar as economias dos países periféricos da zona do euro, desde a referida crise de 2012. Essa política monetária, acompanhada de políticas não convencionais de aquisição de títulos soberanos e corporativos por parte do BCE, deixou as taxas de juros livres de risco em valores negativos nas parcelas curtas e médias da curva de taxas e relaxou substancialmente os diferenciais dos títulos de renda fixa, prejudicando o negócio de seguros de Vida economia e rendas tradicionais, tornando a oferta de produtos com garantias atrativas de taxas de juros para segurados cada vez mais complexos. Dessa forma, o indicador ainda está longe do peso que apresenta em outros mercados desenvolvidos, como os dos Estados Unidos, em que representava 27% em 2018, ou no Reino Unido que subiu para 84% do PIB no mesmo ano.

Por outro lado, do ponto de vista da economia gerenciada procedente dos contratos de seguro de Vida, o peso das provisões técnicas de Vida no fechamento de 2018 representava 83,7% do total de provisões, praticamente a mesma porcentagem de uma década atrás. Essas provisões técnicas dos seguros de Vida (que no fechamento de 2018 totalizavam 188,5 bilhões de euros) tiveram um leve crescimento no período 2009-2018, próximos à rentabilidade das carteiras nas quais essas provisões são investidas,

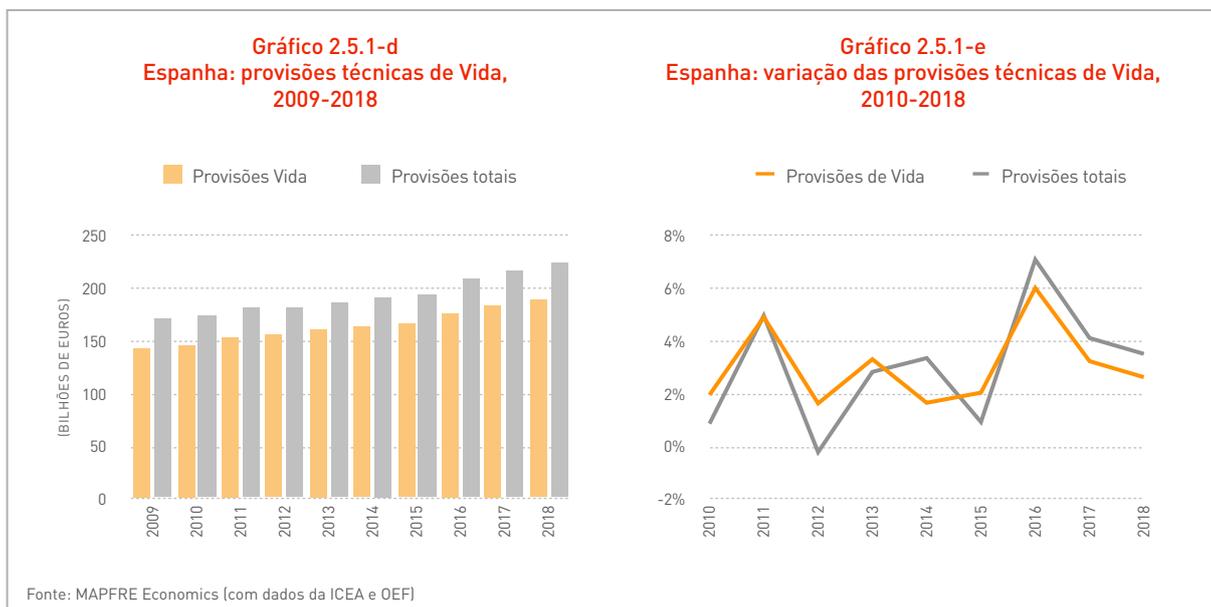


Gráfico 2.5.1-e
Espanha: variação das provisões técnicas de Vida, 2010-2018

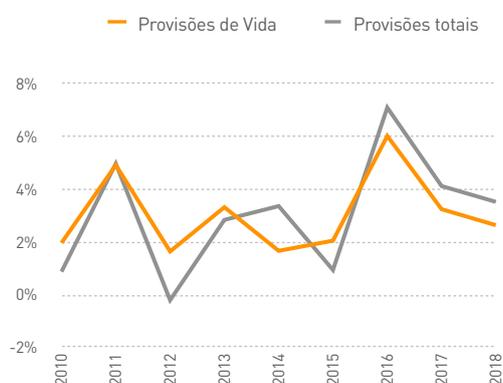
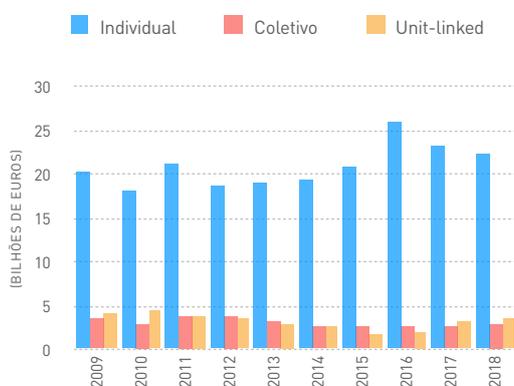
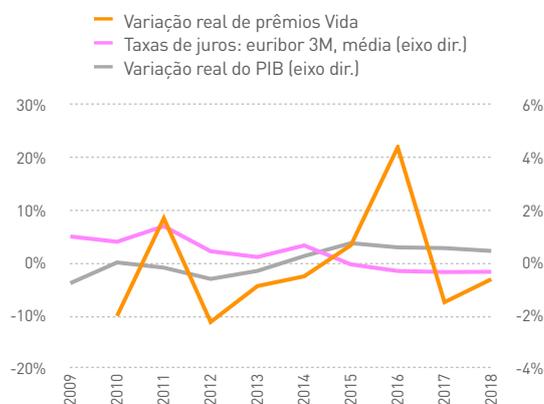


Gráfico 2.5.1-f
Espanha: prêmios Vida,
2009-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da ICEA e OEF)

Gráfico 2.5.1-g
Espanha: variação real dos
prêmios Vida, 2010-2018



que é outro sintoma de sua estagnação (ver Gráficos 2.5.1-d e 2.5.1-e).

Em relação à evolução do negócio de seguros no segmento de Vida medido pelo volume de prêmios, seu comportamento na última década mostra um desempenho consideravelmente irregular com alta variabilidade nos crescimentos reais, períodos de crescimento praticamente nulos e quedas significativas.

É observada também uma predominância dos seguros de Vida individuais tradicionais versus os seguros coletivos e aqueles em que o segurado assume o risco de investimento. Dessa forma, na evolução das variações dos prêmios de seguros de Vida em termos reais, é possível observar uma considerável influência do ciclo econômico, com crescimentos reais quando o PIB cresce e vice-versa. Mas também é observada a influência do nível das taxas de juros, que ampliam o efeito das oscilações no PIB sobre o negócio de seguros de Vida e, às vezes, podem levar a seu comportamento anticíclico no curto prazo (consulte os Gráficos 2.5.1-f e 2.5.1-g).

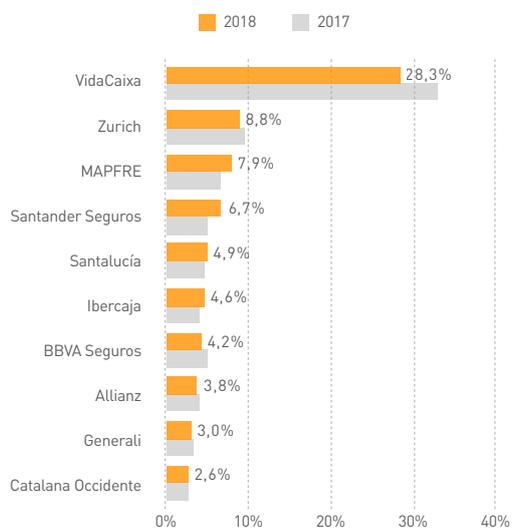
Em relação às participações no mercado nos seguros de Vida em 2018, o maior volume de prêmios foi o da VidaCaixa, com 28,3%, seguido pelo grupo Zurich-Bansabadell, com 8,8%, e MAPFRE, com 7,9% (ver Gráfico 2.5.1-h).

No que diz respeito à distribuição do peso dos produtos comercializados sobre as provisões

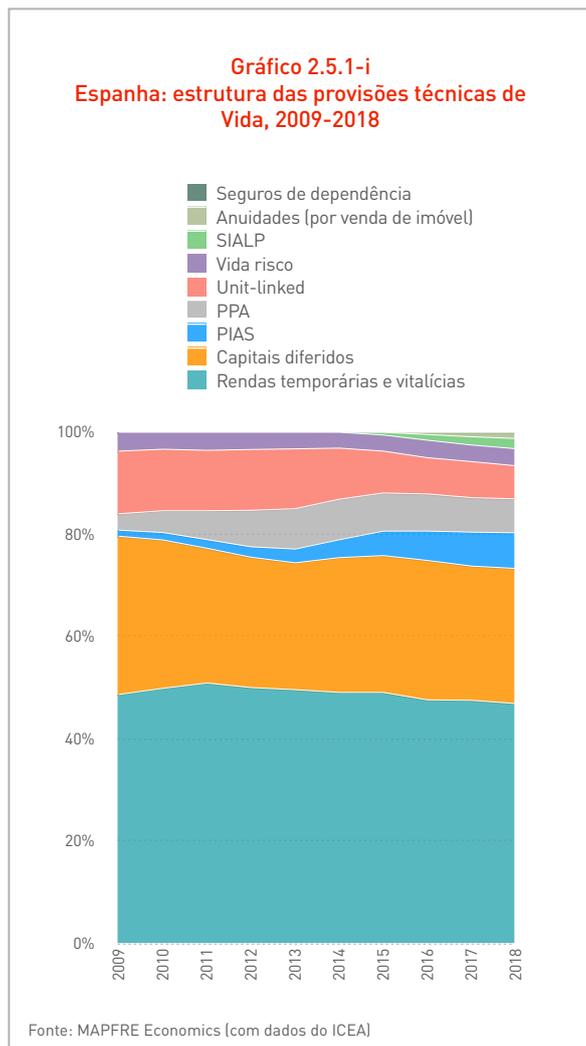
técnicas e sua evolução na última década, o Gráfico 2.5.1-i ilustra esse comportamento ao longo do período 2009-2018. Como pode ser observado nessas informações, nessa medição predominam os produtos de rendas temporárias e vitalícias, embora o peso dos produtos de capitais diferidos também seja significativo.

Por fim, do ponto de vista da distribuição de produtos, cabe destacar que o mercado segurador de Vida na Espanha é claramente caracterizado pela predominância, em primeiro lugar, do canal de bancasseguros, seguido pelo

Gráfico 2.5.1-h
Espanha: classificação de entidades
seguradoras de Vida, 2017-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados do ICEA)

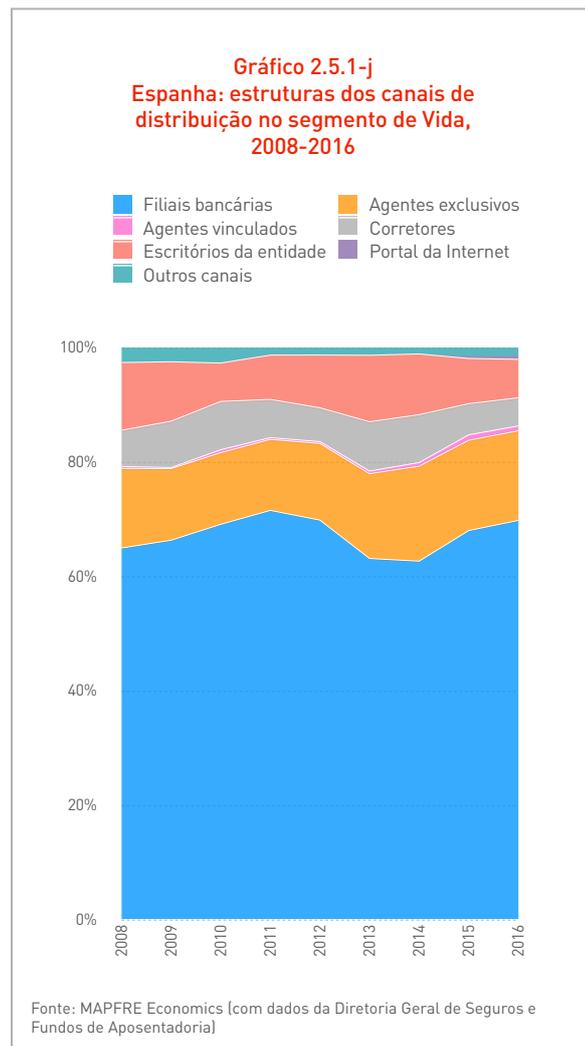


dos agentes próprios às entidades (ver Gráfico 2.5.1-j).

O canal da Internet ainda tem um peso pouco relevante em termos de negócios intermediários, mas é uma via importante pela qual os segurados podem iniciar o processo de busca, mesmo que a aquisição do seguro finalmente se concretize por meio dos outros canais.

2.5.2 Análise das categorias de produtos de seguro de Vida

Nessa seção, é apresentada a situação do mercado segurador de vida na Espanha em relação às diferentes categorias de produtos consideradas na estrutura conceitual deste estudo.



a) Produtos de seguros de Vida-risco

Seguros de vida temporários para o caso de morte ("term insurance")

Esse tipo de seguro é muito comum no mercado espanhol de seguros de Vida risco. Hoje em dia é cada vez mais comum encontrá-los como produtos estruturados que combinam garantias para o caso de morte com coberturas complementares (invalidez, acidente, capitais segurados em caso de diagnóstico de determinadas doenças graves, assessoramento ou atendimento telefônico para consultas médicas, segunda opinião médica, cancelamento de saldos pendentes em cartões de crédito ou prestações de serviços funerários, entre outros).

As coberturas oferecidas geralmente dependem da idade e da situação familiar do segurado.

Normalmente, apenas um questionário de saúde é necessário, mas se os capitais segurados excederem um certo limite, que varia em função da seguradora, um exame médico é realizado antes da assinatura do contrato. Da mesma forma, são comercializados como cobertura de cancelamento do montante pendente dos empréstimos hipotecários em praticamente todas as hipotecas concedidas no mercado espanhol, no caso de morte ou invalidez dos devedores do empréstimo.

Cabe destacar que a maior parte das entidades de seguros oferecem cotações "on-line" em seu site.

Seguros de vida inteira **("whole life insurance")**

Embora sejam oferecidos apenas por algumas entidades de seguros, esses tipos de seguros não são totalmente comuns no mercado espanhol. O fato de terem associado um determinado componente de economia está motivando uma diminuição na oferta e demanda desses produtos, como resultado do ambiente de baixa taxa de juros em que o mercado opera atualmente, à medida que desaparece o incentivo associado à rentabilidade dos investimentos em que a provisão matemática se materializa.

Seguros de vida variáveis e/ou universais **("Variable-universal life")**

Esses tipos de produtos, conforme definido na parte conceitual do presente estudo, praticamente não têm raízes no mercado segurador espanhol e praticamente não são comercializados.

b) Produtos de seguros de Vida-poupança

Seguros de capitais diferidos com reembolso de prêmios

Diferentemente dos capitais diferidos puros, que quase não estão presentes no mercado espanhol, os capitais diferidos com reembolso de prêmios é um produto comum que é comercializado, na maioria dos casos, na forma de planos de economia de médio ou longo prazo, com um capital garantido no vencimento constituído pelo

montante dos prêmios pagos mais uma rentabilidade que depende das taxas de juros sem risco no momento da emissão e, às vezes, da participação em lucros financeiros. Dificilmente existe capitalização atuarial nesses produtos, uma vez que eles incorporam uma garantia em caso de morte pelo montante dos prêmios pagos. Da mesma forma, o cancelamento antecipado do contrato está associado à devolução dos prêmios com uma penalidade vinculada, em quase todos os produtos oferecidos no mercado, ao valor dos investimentos em que a provisão matemática correspondente se materializa.

A vinculação ao valor dos investimentos em caso de cancelamento antecipado é importante do ponto de vista do gerenciamento de riscos das entidades de seguros, uma vez que a nova normativa de solvência aplica maiores exigências de capital no caso de essa vinculação não existir. Não obstante, ainda existem carteiras nas quais a penalidade não foi associada a elas, mas tendem a serem extintas.

Por outro lado, esse tipo de produto não possui vantagens fiscais, tributando de maneira semelhante outros produtos que não são de seguros vinculados a economias oferecidas por outras entidades financeiras, a menos que sejam oferecidos na forma de produtos que atendam aos requisitos exigidos pela normativa tributária, explicados nos pontos a seguir. Eles geralmente são comercializados para oferecer um veículo de economia não finalista, embora às vezes sejam direcionados a pessoas com filhos para constituírem um capital no momento em que alcançarem a idade em que iniciam seus estudos superiores, incorporando um capital adicional no caso de falecimento de algum dos progenitores (ou de ambos).

Seguros tipo contas de poupança com incentivos fiscais

O design desse tipo de produto na Espanha é marcado pelos limites impostos pela normativa tributária para poder usufruir de isenções fiscais. Atualmente, estão incluídos dois produtos: os *seguros individuais de economia de longo prazo* e os *planos individuais de economia sistemática*.

Seguros individuais de economia de longo prazo (SIALP)

São seguros que funcionam como uma conta poupança, na qual os prêmios de seguros são incorporados a uma conta pertencente ao segurado e são investidos de acordo com suas especificações, dentro de uma série de opções oferecidas em função de seu perfil de risco e com uma garantia que cobre pelo menos 85% dos prêmios pagos no vencimento do contrato. Atualmente, o limite máximo de contribuição é de 5.000 euros por ano. A rentabilidade acumulada fica isenta de tributação sempre que tenham passado, pelo menos, cinco anos desde a primeira contribuição.

Existem modalidades do SIALP que garantem adicionalmente 85% dos prêmios pagos não apenas no vencimento, mas também no caso de mobilização ou disposição da economia acumulada antes do vencimento, embora esse não seja um requisito necessário no design do produto para poder usufruir da isenção fiscal.

Esse é um incentivo fiscal que também pode se beneficiar de depósitos bancários que atendem aos mesmos requisitos (conhecidos como CIALPs), portanto, não é uma vantagem fiscal exclusiva para clientes das entidades de seguros. Cabe ressaltar que esse tipo de produto pode ser mobilizado para outro SIALP ou para uma CIALP.

Planos individuais de economia sistemática (PIAS)

A rentabilidade obtida por esses produtos é isenta do pagamento de impostos se mantida por mais de 5 anos e é recebida em forma de renda vitalícia. Existem duas modalidades, uma com garantia financeira de retorno do capital contribuído e outra que, na fase de economia, tem natureza de seguro "unit-linked", fazendo com que o segurado assuma o risco do investimento. Por sua vez, existem modalidades que garantem o capital investido em caso de mobilização ou disposição da economia acumulada antes do vencimento e outras que não incorporam essa garantia.

O limite máximo de contribuição anual é de 8.000 euros. A partir de 1º de abril de 2019, foram introduzidos os requisitos de renda vitalícia, que devem ser atendidos para usufruir da isenção, que buscam garantir que a renda vitalícia tenha um determinado componente de capitalização atuarial para ser elegível.

Seguros de pensões vitalícias com reembolso de prêmios

São seguros que, em troca de um prêmio único, concedem uma renda vitalícia mensal ao segurado, juntamente com um capital de morte pelo montante do prêmio pago aos beneficiários que ele designar ou a seus herdeiros. Além disso, o cancelamento antecipado do contrato é possível mediante a recuperação do montante do prêmio pago, caso em que seria aplicada uma penalidade se o valor da realização dos investimentos for inferior ao prêmio no momento do resgate, pela diferença. Levando em conta a maneira como o produto é projetado, sua aparência é muito semelhante a uma conta poupança sem vencimento, na qual os juros são cobrados mensalmente, com uma taxa de juros garantida que permanece fixa ao longo da vida do segurado.

A maneira de estruturar esse produto envolve a aquisição de um título de renda fixa que apoie a operação. A diferença entre o rendimento do título adquirido e o concedido ao segurado constitui a margem da operação, após dedução do montante destinado a cobrir o risco de crédito assumido no investimento.

Esse tipo de produto tem sido bastante comum no mercado espanhol, embora o ambiente de baixas taxas de juros tenha causado a perda de interesse. No entanto, eles ainda acumulam níveis significativos de provisões matemáticas para produtos vendidos em anos anteriores que permanecem na carteira, pois são produtos de economia de médio e longo prazo. Sua capitalização atuarial é muito limitada, o que se traduz em rendas inferiores ao seguro de renda de sobrevivência puro (sem capital de falecimento a favor dos herdeiros do segurado).

c) Produtos de seguros de Vida-investimento

Em termos de produtos de seguros de Vida-investimento, destacam-se dois tipos de produtos: os seguros "unit-linked" e os planos individuais de economia sistemática. Primeiramente, os seguros "unit-linked" são comercializados como uma opção para investir em fundos de investimento ou em determinadas cestas de ativos, juntamente com um pequeno capital adicional em caso de falecimento. É habitual oferecer a possibilidade de modificar os fundos ou a cesta de ativos durante a vigência do contrato. As duas principais diferenças em relação aos fundos de investimento tradicionais, com os quais eles competem no mercado, estão no capital adicional garantido em caso de morte do segurado e que as mudanças nos fundos ou carteiras escolhidas não têm consequências fiscais.

E, em segundo lugar, estão os planos individuais de economia sistemática (PIAS), em sua modalidade "unit-linked". Já comentados no parágrafo anterior, eles não usufruem de garantias de taxa de juros durante a fase de acumulação e os rendimentos positivos que, se aplicáveis, geram, são isentos de tributação se o saldo se tornar uma renda vitalícia no vencimento, sempre que a receita atender aos requisitos estabelecidos na regulamentação fiscal aplicável.

d) Produtos de seguros de rendas de sobrevivência

Os seguros de rendas de sobrevivência são aqueles com o maior peso relativo em termos de economia administrada no mercado espanhol (ver Gráfico 2.5.1-i). No entanto, é importante esclarecer que uma parte significativa dos produtos de renda na Espanha são produtos de economia que concedem reembolso total ou parcial dos prêmios pagos aos herdeiros do segurado em caso de morte.

Seguro de renda em troca de um prêmio único ("Annuities")

Na Espanha, rendas vitalícias puras em que existe uma verdadeira capitalização financeiro-actuarial não são usuais e geralmente estão associadas aos seguros coletivos das empresas com seus trabalhadores. Esse tipo de instrumento estava sendo utilizado em maior medida pelas grandes empresas que concediam benefícios

salariais aos trabalhadores na forma de suplementos à sua pensão, com uma renda vitalícia calculada como uma porcentagem do seu último salário ativo. No entanto, atualmente eles caíram em desuso e são concedidos apenas por algumas empresas a grupos muito reduzidos como uma política de retenção para esses trabalhadores, normalmente condicionada a um período de permanência na empresa. No entanto, em termos de economia gerenciada, ainda existem políticas coletivas antigas que abrangem grupos mais amplos, decorrentes de antigos processos de negociação coletiva que não são mais aplicáveis a novos trabalhadores. Atualmente, esses tipos de benefícios, se existirem, são contribuição definida e geralmente são implementados por meio de planos de pensão de emprego.

Para estimular a contratação individual de rendas vitalícias por pessoas idosas, a normativa fiscal concede uma isenção tributária significativa aos benefícios obtidos por pessoas com mais de 65 anos na venda de sua residência habitual, se o produto for reinvestido na venda em uma renda vitalícia, com determinados limites. No entanto, no momento, o peso desse tipo de produto nas provisões totais é muito limitado (ver Gráfico 2.5.1-i).

Seguros de rendas variáveis ("Variable annuities")

Esses tipos de produtos, conforme definido na parte conceitual do presente estudo, não têm raízes no mercado segurador espanhol e praticamente não são comercializados.

e) Planos de previdência oferecidos por entidades de seguros de Vida

As entidades seguradoras espanholas podem ser gestoras de fundos de aposentadoria privados, atendendo a determinados requisitos. No entanto, diferentemente do que ocorre em outros países, os fundos administrados não são incorporados ao balanço, mas passam a fazer parte de um fundo separado, independentemente dos ativos da entidade de seguros.

No entanto, há um produto de seguros de economia de previdência chamado *plano de previdência asegurado* (PPA) que pode ser comercializado pelas entidades de seguros, fazendo parte de seu balanço. Esse tipo de produto possui as mesmas vantagens fiscais que os planos de pensão (não cumulativos) e sua principal diferença é que oferece uma rentabilidade mínima garantida. É um produto bruto, pois só pode ser resgatado no momento da aposentadoria ou de maneira antecipada, em alguns casos especiais, como desemprego de longa duração, doença grave, incapacidade ou dependência. Recentemente, uma nova premissa de liquidez foi introduzida, podendo resgatar as contribuições com pelo menos dez anos de idade em 1º de janeiro de 2025.

Esses produtos têm a vantagem fiscal de permitir a dedução do imposto de renda sobre o valor contribuído, até um limite de 8.000 euros, que será tributado quando for recebido no momento da aposentadoria com taxas marginais de imposto normalmente inferiores às que seriam aplicáveis quando as contribuições são realizadas. Cabe ressaltar que é permitida a mobilização entre diferentes planos de previdência e PPA, sem perda de vantagens fiscais. No entanto, nesses casos, os PPA podem aplicar algum tipo de penalidade.

Por fim, existe outro instrumento coletivo de previdência social, os chamados *planos corporativos de previdência social empresarial* (PPSE), que as empresas podem promover para seus trabalhadores e que garantem uma rentabilidade financeira. Esses tipos de planos (que possuem as mesmas vantagens fiscais que os planos do sistema de emprego) são incompatíveis na mesma empresa com outro plano de pensão de emprego e compatíveis com um seguro coletivo para a implementação de compromissos de pensão. Atualmente, eles têm pouca raiz no mercado espanhol, onde prevalecem os planos de pensão do sistema de emprego como veículo para canalizar os compromissos de pensão das empresas com seus trabalhadores.

2.5.3 Normativa de solvência

A Espanha possui uma normativa prudencial avançada de Solvência para as entidades de seguros, pois está sujeita ao regime de Solvência II em vigor na União Europeia (regime

de harmonização máxima que não permite exceções pelos países membros).

2.6 Reino Unido

2.6.1 Elementos estruturais do mercado

Os prêmios de seguros de Vida no mercado britânico totalizaram 176,31 bilhões de libras (235,50 bilhões de dólares), o que representou 8,3% do produto interno bruto do país naquele ano; proporção que contrasta com os 4,3% que, em média, registraram os mercados seguradores desenvolvidos. Por outro lado, o índice de penetração (o peso dos prêmios de seguro de vida em relação ao total de prêmios) foi de 84%, comparado a 55,7% dos mercados desenvolvidos acima mencionados.

Os Gráficos 2.6.1-a e 2.6.1-b apresentam uma série histórica desses dois indicadores ao longo do período 2008-2018. Essas informações mostram que o mercado segurador de Vida no Reino Unido apresenta um nível de maturidade muito superior à média dos países desenvolvidos na última década, uma lacuna que vem reduzindo desde 2016 (pela queda no peso dos prêmios de seguros de Vida em relação ao PIB no mercado britânico), mas que nos últimos anos voltou a recuperar níveis acima de 8%.

O Gráfico 2.6.1-c mostra a evolução do peso das provisões de seguros de vida em relação ao PIB no Reino Unido na década de 2008-2018. Como pode ser visto, no fechamento de 2018, elas estavam cerca de 84% do PIB, aumentando para 1,7 trilhão de libras. Vale ressaltar que, até 2015, estava perto de 70% do PIB. Posteriormente, a porcentagem aumenta como resultado da entrada em vigor do Solvência II, o novo quadro de regulamentação de solvência aplicável na União Europeia que introduziu novidades importantes no método de cálculo das provisões técnicas de seguros de Vida.

A divisão das provisões técnicas dos seguros de Vida mostra a importância dos seguros “*unit-linked*” no Reino Unido, que no final de 2018 representava 66% da economia gerenciada procedente dos seguros de Vida (ver Gráfico 2.6.1-d). Além do aumento repentino da provisão em 2016 (devido à entrada em vigor do

Quadro 2.5.2 A hipoteca inversa

Aspectos gerais

A "hipoteca inversa" pode ser definida como um crédito ou empréstimo garantido com uma hipoteca que recai sobre o lar habitual, concedido, de uma vez ou por meio de prestações periódicas, a uma pessoa que deve ter mais que uma determinada idade ou comprovar um grau de deficiência ou dependência não sendo exigível sua devolução até o momento de seu falecimento¹. Ele também é encontrado com as denominações de "hipoteca vitalícia", "hipoteca pensão" ou "pensão hipotecária". Na maioria dos casos, diferentemente de uma hipoteca normal, na hipoteca reversa, a dívida cresce com o tempo até o momento em que os herdeiros da casa decidem assumir essa dívida e manter a propriedade da propriedade ou, na sua falta, coletar o dinheiro que resta do empréstimo. O cliente, na maioria dos casos, mantém a propriedade e o uso do lar.

As diferentes modalidades da hipoteca inversa podem ser resumidas, de maneira geral, nas seguintes:

- a) De pagamento único ou "*lump sum*", em que o cliente recebe o montante total do crédito em uma única parcela.
- b) Temporário com mensalidades, em que o beneficiário recebe depósitos mensais durante um período concreto de tempo.
- c) Vitalícia com mensalidades, em que o cliente tem contratado um seguro de Vida complementar à hipoteca inversa (seguro de anuidades diferido). Como na modalidade temporária, o cliente recebe durante um determinado tempo no contrato as rendas mensais provenientes da hipoteca, se finalizado esse período e a pessoa beneficiária sobreviver, entre em funcionamento o seguro de anuidades, que o cliente recebe até o seu falecimento, transferindo o risco de longevidade para a entidade de seguros.

Estados Unidos

A hipoteca inversa (*reverse mortgage*)² é um produto que começou a ser oferecido nos Estados Unidos a partir dos anos 60 do século anterior, e ainda que nos anos 70 foi quando se popularizou sua comercialização com diferentes empresas, é a partir dos anos 1980, especificamente em 1983,

que o Senado realiza uma proposta para que a hipoteca inversa tenha um programa respaldado pela "*Federal Housing Administration*" (FHA) como encarregada de garantir empréstimos realizados por bancos e entidades de créditos para a compra ou construção de imóveis destinados ao lar. Em 1988, o presidente Ronald Reagan assina a Lei da Habitação e Desenvolvimento Comunitário ("*The Housing and Community Development Act*") que dá início a um programa piloto para impulsionar sua implementação no país, e é em 1989 que se inicia o programa "*Home Equity Conversion Mortgage*" (HECM), que contempla a garantia da hipoteca inversa por parte do Governo Federal. Desde 1998, o programa se torna permanente, sendo incrementado o número de hipotecas desse tipo, com atualizações sucessivas do programa federal (*HECM for purchase* e *HECM saver*, entre outros).

As hipotecas inversas no mercado dos Estados Unidos são basicamente de três tipos:

- a) *Hipotecas inversas de uso único*. Esses tipos de hipotecas são oferecidas pelos governos estaduais ou locais, ou agências sem fins lucrativos. Têm condições financeiras muito favoráveis para os mutuários (não obrigam a contratar seguros e com taxas de juros baixas) podendo ser utilizados para diferentes gastos relacionados com o lar (reparações, pagamento de impostos etc.), ainda que não estejam estritamente vinculados à hipoteca.
- b) *Hipotecas inversas HECM*³. Trata-se de hipotecas reversas respaldadas pela FHA, em que o Governo Federal garante que as empresas que oferecem este produto cumpram com os pagamentos acordados. Além disso, quando a dívida acumulada atingir 98% do valor máximo necessário, a hipoteca é atribuída à FHA e o governo continua a efetuar pagamentos ao aposentado. Da mesma forma, se o preço obtido pela venda fosse menor que a soma da dívida total da hipoteca, o governo assumiria a perda em vez da empresa e, caso contrário, o mutuário ou os herdeiros receberiam o ganho obtido.

A HECM está sujeito ao seguro federal MIP (*Mortgage Insurance Premium*) que, em 2013, estabeleceu uma série de direitos importantes para os consumidores, tornando o produto final mais caro (aumento de prêmios, taxas de

Quadro 2.5.2 (continuação) A hipoteca inversa

juros e limites no valor do lar a ser solicitado). Esses tipos de hipotecas não podem superar um valor limite da propriedade que, para 2019, estava estabelecido em 726.525 dólares. Os mutuários recebem entre 51% e 77% da avaliação da propriedade (ou o limite do empréstimo da FHA, o que for menor), dependendo da idade e da escolha do produto. O mutuário ou o comutuário mais jovem, deve ter pelo menos 62 anos de idade. O FHA garante aos mutuários e mutuantes, assumindo os pagamentos dos primeiros, quando eles não assumem sua responsabilidade sob certas condições. Além disso, requer aconselhamento prévio sobre empréstimos⁴.

- c) *Hipotecas inversas privadas (Jumbo, Proprietary Reverse Mortgages)*. Essas hipotecas reversas são oferecidas por instituições financeiras autorizadas e não possuem o seguro associado à FHA, nem uma limitação ao valor emprestado⁵.

Atualmente, a hipoteca reversa HECM representa mais de 90% da participação no mercado das hipotecas inversas nos Estados Unidos, devido às vantagens financeiras e às garantias que a FHA oferece aos mutuantes e mutuários e tomadores de empréstimos. Além da FHA, existem outras agências governamentais, como o "Department of Housing and Urban Development" (HUD) e a "Federal Housing Finance Agency" (FHFA) que, respectivamente, ajudam a garantir a igualdade de oportunidades nos mercados de aluguel e compra, apoiando as populações vulneráveis e facilitando o fluxo de créditos para as empresas nesses setores.

Com dados do "Department of Housing and Urban Development" (HUD)⁶ (ver o Gráfico A), observa-se que até 2003, o número de hipotecas inversas era irrelevante. No entanto, a partir desse ano, suas contratações aumentam drasticamente, com taxas de crescimento muito altas (109% em 2004, 77% em 2006), atingindo o valor mais alto em 2009 até o momento com 114.692 hipotecas HECM subscritas. A partir dessa data, já com a crise econômica existente na época, houve uma redução de 31% em 2010, com 79.106 hipotecas. Desde 2010, devido ao aperto das condições de acesso a esses tipos de empréstimos (altos custos, exigências do programa, entre outros fatores),



houve uma redução substancial no número de hipotecas contratadas.

O mercado das hipotecas inversas nos Estados Unidos variou significativamente nos últimos anos. Até 2011, o mercado era dominado por grandes bancos e seguradoras, com a Wells Fargo, Bank of America e MetLife liderando (os dois primeiros representavam 43% do mercado). No entanto, as duas primeiras entidades decidiram parar de oferecer esse tipo de produto em 2011; pouco depois, em 2012, a MetLife também deixou o mercado de hipotecas inversas. Desde então, os principais fornecedores desse produto são pequenas organizações especializadas nesses empréstimos, tais como a RFS (*Retirement Funding Solutions*) e a NRMLA (*National Reverse Mortgage Lenders Association*)⁷.

México

Os aspectos contratuais da hipoteca inversa no México, também denominada hipoteca de pensão ou pensão hipotecária, foram regulamentados recentemente na Cidade do México e no Estado do México, o que, no entanto, não impede a comercialização deste produto financeiro no resto do território, embora seu desenvolvimento ainda seja mínimo. No entanto, a evolução futura das taxas de reposição das previdências e a porcentagem significativa de pessoas acima de 60 anos que possuem seu lar, prevê um certo potencial nos próximos anos⁸.

Quadro 2.5.2 (continuação) A hipoteca inversa

A legislação mexicana existente sobre este produto estabelece que a idade mínima para contratação é de 60 anos, que o empréstimo não pode ser inferior a 70% do valor da propriedade e, na Cidade do México, foi decidido que a previdência seria atualizada proporção estabelecida em contrato, portanto a avaliação do imóvel deve ser atualizada periodicamente.

Brasil

Embora a hipoteca reversa ("*hipoteca reversa*") no Brasil ainda não esteja regulamentada por lei federal, desde 2018 existem várias propostas legislativas para seu desenvolvimento e implementação⁹.

Espanha

Na Espanha, a normativa sobre a hipoteca inversa está incluída na Lei 41/2007, de 7 de dezembro de 2007, modificada por sua vez pelo artigo 5 da Lei 1/2013, de maio de 2013, relativa a medidas para reforçar a proteção dos devedores hipotecários, a reestruturação da dívida e o aluguel social. Os beneficiários dessa hipoteca são aqueles com mais de 65 anos, pessoas com deficiência igual ou superior a 33% e pessoas com dependência grave ou grande dependência.

Apesar de estar em vigor há vários anos, seu desenvolvimento tem sido mínimo por várias razões: informações limitadas sobre este produto sensivelmente complexo, problemas de transparência em sua comercialização, queda no valor dos lares no início da crise imobiliária de 2008, insuficiente o aluguel (com a necessidade de, em muitos casos, contratar seguro adicional para completar a anuidade vitalícia do titular), bem como as altas taxas de juros que os herdeiros terão de enfrentar ao final do processo, se a venda do lar demorar para ser concluída ao pagamento do empréstimo hipotecário (ver Gráfico B)¹⁰.

Deve-se observar que este produto possui isenções fiscais no pagamento de documentos com firma reconhecida e para solicitantes que sejam severamente dependentes ou tenham uma deficiência grave. É importante observar que, de acordo com a Lei 41/2007, as autoridades de crédito e as companhias de seguros autorizadas a operar na Espanha poderão conceder esse tipo de hipoteca e devem prestar serviços de consultoria



independentes aos solicitantes deste produto, levando em consideração a situação financeira do requerente e os riscos econômicos decorrentes da assinatura deste produto.

Reino Unido

As hipotecas inversas foram introduzidas no Reino Unido pela primeira vez em 1965. No final dos anos 1980, devido à comercialização de alguns produtos desse tipo com alto nível de risco que causou danos econômicos significativos a um grande número de idosos, motivou-se a rejeição desse tipo de hipoteca. No ano 2000, para evitar essa situação, um grande número de empresas optou pela autorregulação e criou o SHIP ("*Safe Home Income Plans*") e adotou um código de conduta vinculativa para os membros da organização. Posteriormente, em 2012, esse órgão se tornou o ERC ("*Equity Release Council*"), que também inclui consultores independentes para esse tipo de produto. Embora não seja obrigatório fazer parte da organização, a grande maioria dos fornecedores do setor pertence a ela¹¹.

Em 2000, foi aprovada a *Financial Services and Markets Act* (Lei de Serviços Financeiros e Mercados), que qualifica todos os tipos de atividades relacionadas a esses produtos como atividades regulamentadas, o que significa que consultores, conselheiros, intermediários e

Quadro 2.5.2 (continuação) A hipoteca inversa

fornecedores devem obter a autorização obrigatória para operar neste mercado. Já em 2004, a FCA (*Financial Conduct Authority*) regula as "lifetime mortgages" e, finalmente, em 2007, os "home reversion plans". Esta regulamentação é complementada pelo manual publicado pela FCA (*FCA Handbook*)¹².

Há, principalmente, dois tipos de hipotecas inversas no mercado britânico¹³:

- a) *Lifetime mortgages*. É a opção mais popular de hipoteca inversa no Reino Unido. O consumidor mantém a propriedade de seu lar e obtém um empréstimo com base nele. O empréstimo pode ser recebido como um pagamento único, renda periódica, linha de crédito ou a combinação dos três.
- b) *Home reversion plans*. Nesses tipos de produtos, o consumidor vende toda ou parte de sua casa para o fornecedor, mas mantém o direito de habitá-la (com baixo ou nenhum custo) até sua morte ou aposentadoria para uma residência assistencial.

A idade a partir da qual é possível solicitar uma hipoteca inversa no Reino Unido é de 55 anos. Segundo os dados do ERC, o crescimento desse mercado de hipotecas em 2018 foi de 23%, com o segmento de "lifetime mortgages" experimentando o maior crescimento anual em número de clientes pelo terceiro ano consecutivo. Quanto ao tipo de cliente, a idade média permanece constante em torno de 68-70 anos¹⁴.

Tradicionalmente, as empresas que oferecem programas de "equity release" eram pequenas e médias especializadas no setor. No entanto, a partir da entrada no mercado nacional, em 2017, outras grandes entidades (como a L&G) começaram a oferecer hipotecas inversas. Atualmente, 13 empresas fazem parte do ERC¹⁵.

Japão

Embora a hipoteca inversa tenha sido criada em 1981 na região metropolitana de Tóquio, não é um produto que goza de popularidade e sua implementação é limitada devido às condições exigidas que as tornam não tão flexíveis quanto em outros países. Uma das características mais exclusivas das hipotecas inversas no Japão é que, na maioria dos casos, os apartamentos são excluídos para elegibilidade. Além disso, somente

o valor do terreno pode ser usado como respaldo ao crédito, de modo que, quando o valor da propriedade não é levado em consideração, o tamanho dos empréstimos pode ser bem pequeno. A idade mínima do requerente para contratar esta hipoteca está fixa em 60 anos¹⁶.

Da mesma forma, se for contratado com um seguro de Vida, somente poderá ser utilizado para a construção, compra ou reforma de lares, como pagamento do valor total para viver de aluguel com serviço assistencial ou refinar um empréstimo existente.

Como nos Estados Unidos, o fornecimento de hipotecas inversas no Japão é público e privado, e a JHF (*Japan Housing Finance Agency*) é a agência pública japonesa que oferece seguro hipotecário a instituições financeiras privadas dentro de seu programa. Nesse sentido, são utilizados dois métodos: o *direto*, no qual o governo local concede os empréstimos, e o *indireto*, no qual o governo local se alia a uma entidade financeira para conceder a hipoteca.

Hong Kong

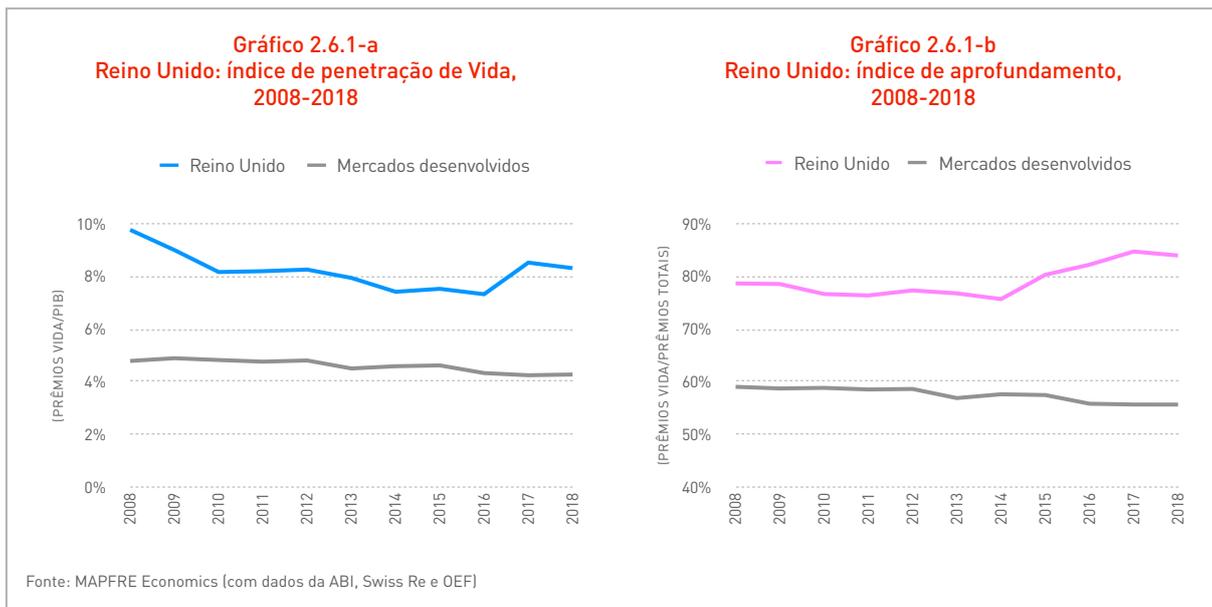
Este produto financeiro está disponível desde julho de 2011 em Hong Kong. A entidade governamental responsável pela regulação das hipotecas reversas é a *Hong Kong Mortgage Corporation* (HKMC), que oferece um serviço de aprimoramento de crédito e consultoria aos bancos comerciais que concedem esse produto financeiro, e lhes fornece liquidez através da titulação dos empréstimos.

Por sua vez, os requerentes individuais podem aumentar o valor de seu empréstimo contratando apólices de seguro de Vida. Os requisitos são que a idade do devedor seja de 55 anos ou mais e esteja livre de dívidas ou solicitações de embargo. Da mesma forma, a propriedade hipotecada deve estar localizada em Hong Kong, não pode ter mais de 50 anos de antiguidade, sua revenda não deve estar restringida e não pode ser alugada. Até dez bancos diferentes comercializam esse produto financeiro em Hong Kong, embora não seja um produto muito solicitado (até meados de 2019, havia apenas 3.395 solicitações)¹⁷.

Quadro 2.5.2 (continuação) A hipoteca inversa

Referências

- ¹ Banco de España, Guia de acesso à hipoteca inversa na Espanha. Em: <https://www.bde.es/ft/webbde/Secciones/Publicaciones/Folletos/Ficheros/GUIA.pdf>
- ² História e evolução da hipoteca inversa nos Estados Unidos. Veja:
 - https://files.consumerfinance.gov/a/assets/documents/201206_cfpb_Reverse_Mortgage_Report.pdf
 - <https://www.housingwire.com/articles/45657-feature-financial-assessment-is-here>
 - <https://www.americanadvisorsgroup.com/news/history-reverse-mortgage>
 - <https://www.reversemortgages.com/infographics/reverse-mortgage-history>
 - <https://www.reversemortgage.org/About/Types-of-Reverse-Mortgages/HECM-for-Purchase>
 - <https://www.forbes.com/sites/wadepfau/2016/02/16/how-did-reverse-mortgages-get-such-a-bad-reputation/#7b8fa13e6eca>
- ³ Hipotecas com seguro federal. Home Equity Conversion Mortgage (HECM). Em: https://www.hud.gov/program_offices/housing/sfh/hecm/hecmabou
- ⁴ Características do seguro com a FHA (Estados Unidos). Veja: https://www.fha.com/fha_requirements_mortgage_insurance
- ⁵ Hipotecas inversas privadas (Jumbo) Proprietary Reverse Mortgages (Estados Unidos). Veja: <https://www.investopedia.com/mortgage/reverse-mortgage/types/>
- ⁶ Dados de hipotecas inversas feitas por meio do HECM (Estados Unidos). Veja:
 - <https://www.nrmlaonline.org/2019/10/04/annual-hecm-endorsement-chart>
 - <https://reverse.mortgage/2019-limits>
- ⁷ Empresas e órgãos que oferecem hipotecas inversas nos Estados Unidos. Veja:
 - <https://reversemortgagealert.org/reverse-mortgage-lenders/>
 - <https://www.bankrate.com/finance/mortgages/for-reverse-mortgages-try-smaller-banks-1.aspx>
 - https://en.wikipedia.org/wiki/Reverse_mortgage#United_States
 - <https://reversemortgagedaily.com/2019/07/09/new-yorks-new-reverse-mortgage-law-what-you-need-to-know/>
 - https://www.newviewadvisors.com/commentary/wp-content/uploads/2019/09/NV-Endorsement-2019_08.pdf
- ⁸ Regulamentação e implementação de hipotecas inversas no México. Veja:
 - <https://legislacion.edomex.gob.mx/sites/legislacion.edomex.gob.mx/files/files/pdf/cod/vig/codvig001.pdf>
 - http://www.congresoson.gob.mx:81/Content/Doc_leyes/doc_439.pdf
 - <http://aldf.gob.mx/archivo-0bd3121a0334f53844d2fe92b52fb5a2.pdf>
- ⁹ Regulamentação e implementação de hipotecas inversas no Brasil. Veja:
 - <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/132282>
 - <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2204486>
 - http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2002/L10406.htm
- ¹⁰ Dados de hipotecas inversas na Espanha: Conselho Geral de Notários. Em: <https://www.notariado.org/liferay/web/cien/estadisticas-al-completo>
- ¹¹ Regulamentação e implementação de hipotecas inversas no Reino Unido. Veja:
 - <https://www.equityreleasecouncil.com/about/standards/rules-and-guidance/>
 - <https://www.telegraph.co.uk/financial-services/retirement-solutions/equity-release-service/who-are-equity-release-council/>
- ¹² Veja: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook>
- ¹³ Veja:
 - <https://www.telegraph.co.uk/financial-services/retirement-solutions/equity-release-service/what-happens-to-equity-after-death/>
 - <https://researchbriefings.parliament.uk/ResearchBriefing/Summary/CBP-7706#fullreport>
 - <https://www.fca.org.uk/news/speeches/future-uk-mortgage-market>
 - <https://blogs.deloitte.co.uk/financialservices/2018/03/equity-release-the-fcas-scrutiny-is-set-to-increase-further.html>
- ¹⁴ Relatório do Mercado de ERC, Primavera 2019. Em: <https://www.equityreleasecouncil.com/documents/erc-spring-market-report-2019/>
- ¹⁵ Empresas e instituições que oferecem hipotecas inversas no Reino Unido. Veja:
 - <https://moneyfacts.co.uk/retirement/equity-release/>
 - <https://www.keyadvice.co.uk/about/market-monitor>
- ¹⁶ Regulamentação e implementação de hipotecas inversas no Japão. Veja:
 - <https://books.google.es/books?id=QAmXDwAAQBAJ&pg=PA71&lpg=PA71&dq=jhf+reverse+mortgage&source=bl&ots=cPSNSX5tug&sig=ACfU3U066Ud1Cpz3CEGmRojxWwHfJb0DpQ&hl=es&sa=X&ved=2ahUKEwiY4Nb6h9XkAhUm3uAKHWWoByEQ6AEwD3oECAkQAQ#v=onepage&q=jhf%20reverse%20mortgage&f=false>
- ¹⁷ Regulamentação e implementação de hipotecas inversas em Hong Kong. Veja:
 - http://www.hkmc.com.hk/eng/our_business/reverse_mortgage_programme.html
 - https://en.wikipedia.org/wiki/Reverse_mortgage#Hong_Kong
 - <https://hub.hku.hk/bitstream/10722/207665/1/FullText.pdf>



Solvência II), nas variações da provisão de seguros de Vida ao longo da última década, é possível observar a influência das taxas de juros da política monetária. Assim, em 2008, a queda nas taxas de juros levou a um aumento no montante da provisão técnica devido ao efeito das avaliações. Nos últimos anos, também se observa a influência do comportamento das ações, após um período sustentado de baixas taxas de juros e o desenvolvimento de produtos nos quais o segurado assume o risco de investimento nesse mercado, o que confere flexibilidade quanto ao perfil de risco das carteiras em que os fundos são investidos, podendo incorporar uma porcentagem mais alta de renda variável sem consequências fiscais em

termos de retorno gerado, desde que a apólice não seja resgatada. O ambiente sustentado de baixas taxas de juros alimentou esses tipos de estratégias, o que explica a sensibilidade do montante da provisão técnica ao comportamento dos mercados de valores mobiliários (ver Gráfico 2.6.1-e).

Na análise das variações dos prêmios de seguros de Vida em termos reais, é importante mencionar duas decisões de políticas públicas que foram tomadas no Reino Unido nos últimos anos e que tiveram grande significado no comportamento desse mercado.

A primeira delas foi tomada como resultado do aumento nos preços dos produtos de renda vitalícia, como resultado do ambiente sustentado de baixas taxas de juros sem risco que dura desde 2008, o que é somado ao aumento geral da expectativa de vida. Nesse contexto, juntamente com determinados problemas de comportamento do mercado em sua comercialização, a obrigação de transformar fundos de aposentadoria do sistema de emprego em rendas vitalícias foi eliminada no início de 2015, o que levou muitos trabalhadores a optarem por outras fórmulas de aposentadoria programada mais flexíveis.

A segunda dessas políticas públicas foi a introdução da obrigação de as empresas incluírem funcionários em um plano de previdência coletiva de negócios ("automatic enrolment") realizado em fases, com uma entrada importante em 2017 dos

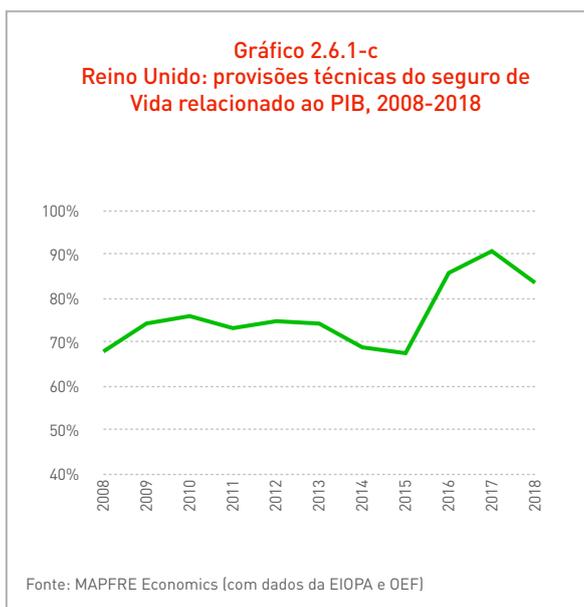
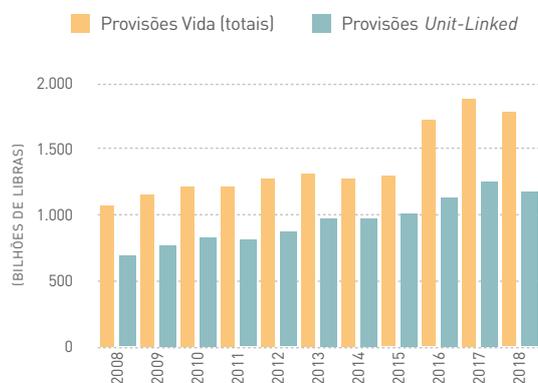
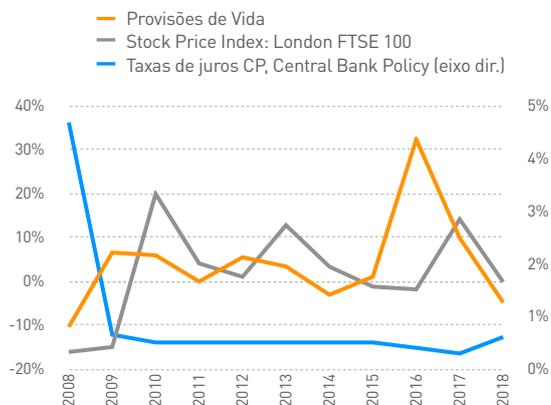


Gráfico 2.6.1-d
Reino Unido: provisões técnicas de Vida,
2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da EIOPA e OEF)

Gráfico 2.6.1-e
Reino Unido: variação das provisões técnicas de
Vida, 2008-2018



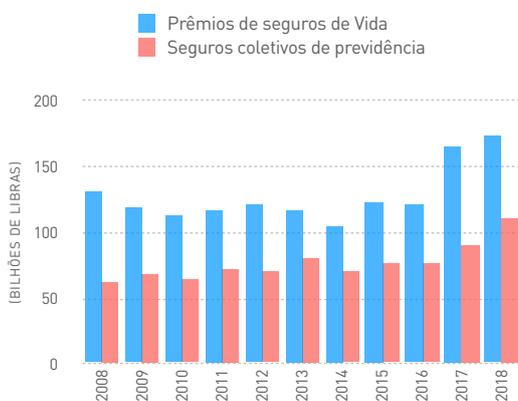
trabalhadores nos planos de previdência complementares da empresa. Esses planos podem ser implementados por meio de contratos com seguradoras, uma opção que até agora é a mais utilizada pelas empresas, o que influenciou o aumento considerável dos prêmios de seguros de Vida naquele ano. De resto, o comportamento naquele período foi um tanto irregular e com alguns contratemplos, e também foi marcado pelo comportamento do ciclo econômico e da renda variável, pela idiosincrasia própria do mercado britânico (com um elevado peso dos produtos de Vida em que os segurados assumem risco de investimento e um movimento de suas carteiras para a posições de maior risco) e para o ambiente

de baixas taxas de juros (ver Gráficos 2.6.1-f e 2.6.1-g).

Além disso, o mercado segurador de Vida no Reino Unido é caracterizado pelo peso significativo dos seguros de Vida coletivos, usado pelas empresas como um instrumento adicional para cumprir os compromissos de pensão com seus trabalhadores. Em 2018, esse tipo de seguro representou cerca de 64% do total de prêmios de Vida.

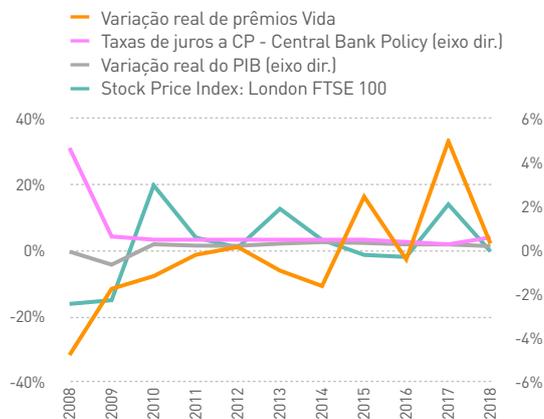
Em relação à estrutura dos participantes no mercado segurador de Vida no Reino Unido em 2018, ilustrado no Gráfico 2.6.1-h, a maior

Gráfico 2.6.1-f
Reino Unido: prêmios Vida,
2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da ABI e OEF)

Gráfico 2.6.1-g
Reino Unido: variação real dos prêmios Vida,
2008-2018

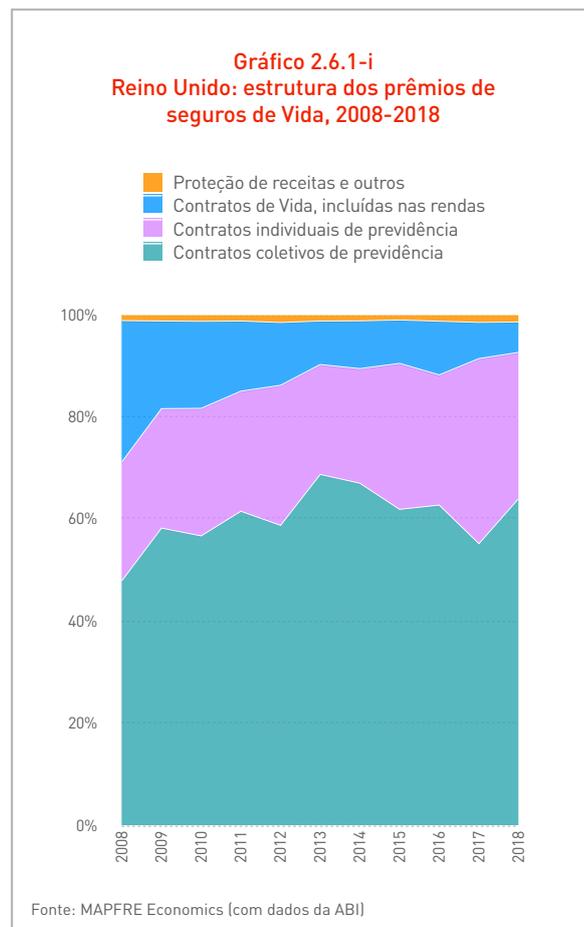


participação no mercado em volume de negócios foi a da BlackRock Life, com 13,6%, seguido por Legal & General (10,3%), Rothesay Life (7,8%) e Prudential (7,7%). Vale ressaltar que, em 2016, a Prudential ficou em primeiro lugar na classificação, tendo caído para o quarto lugar em dois anos após anunciar a retirada do negócio de rendas em fevereiro de 2016. Enquanto isso, Aegon fez um anúncio semelhante em setembro daquele ano, tendo caído de terceiro para oitavo naquele período.

Por fim, o Gráfico 2.6.1-i mostra a distribuição do peso dos produtos comercializados em prêmios e sua evolução no período 2008-2018. Como é possível observar nessas informações, predominam os produtos relacionados às pensões, que representaram 92,6% dos prêmios dos seguros de Vida em 2018.

2.3.2 Análise das categorias de produtos de seguro de Vida

A situação do mercado segurador de Vida do Reino Unido em relação às diferentes categorias de produtos consideradas na estrutura conceitual deste relatório é apresentada a seguir.

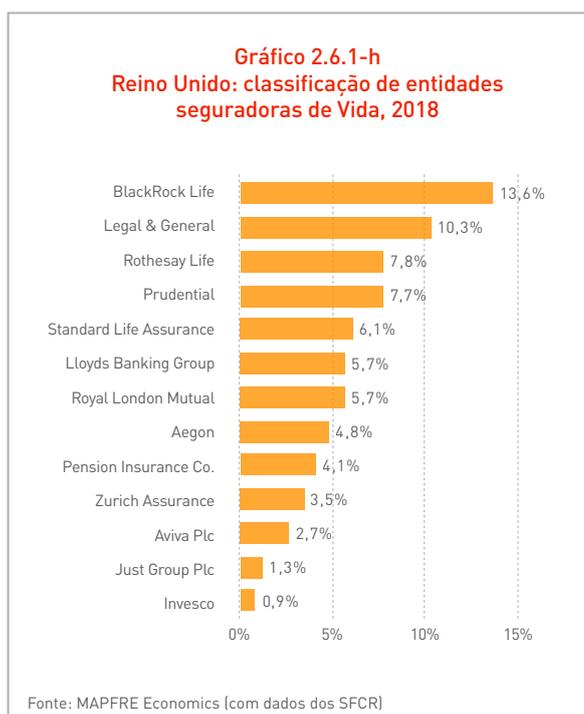


a) Produtos de seguros de Vida-risco

Seguros de vida temporários para o caso de morte ("term insurance")

Esses tipos de seguros são amplamente distribuídos no mercado britânico, tanto individualmente quanto na forma de seguros coletivos das empresas com seus trabalhadores. É comum encontrá-los como seguros temporários renováveis que combinam garantias em caso de morte com cobertura complementar como invalidez, acidente, capitais segurados no caso de diagnóstico de doenças terminais ou determinadas doenças graves, suspensão do pagamento de prêmios em caso de invalidez temporária, cancelamento de saldos pendentes em cartões de crédito ou prestações de serviços funerários, entre outros.

É um mercado com um alto nível de maturidade e concorrência, no qual a maioria das entidades seguradoras que oferecem esses produtos possui grande capacidade de adaptação às necessidades do segurado. Assim, em suas



contratações, são considerados os capitais que eles querem assegurar, o prazo, o estado de saúde, as circunstâncias pessoais e o estilo de vida do segurado. Se for um contrato de médio ou longo prazo e a possibilidade de contratá-lo com um prêmio de nível for oferecida. Quanto ao prazo, existem modalidades renováveis de seguro temporário que oferecem a possibilidade de renová-lo sem a necessidade de exames adicionais sobre o estado de saúde, mesmo com o aumento de capital para adaptá-los às mudanças nas circunstâncias familiares e com a possibilidade de coletar benefícios em forma de renda (apólices familiares).

A profundidade das verificações anteriores necessárias em relação ao estado de saúde depende, em grande parte, dos capitais segurados. Existem apólices, chamadas "conversíveis", que permitem que a apólice seja transformada em seguro de capitais diferidos ou em um seguro de Vida, sem a necessidade de questionários adicionais sobre o estado de saúde.

Da mesma forma, são comercializados como cobertura de cancelamento do montante pendente dos empréstimos hipotecários ou de outros empréstimos com capitais segurados decrescentes, alinhados com o montante da dívida pendente, no caso de morte ou invalidez do devedor. Também há coberturas em caso de acidentes, doença ou desemprego (proteção de pagamento), que oferecem proteção individual e às empresas por seus trabalhadores. Como ocorre em outros mercados, a maioria das entidades de seguros oferece cotações "on-line" em seus sites e, em alguns casos, a possibilidade de realizar o questionário de saúde de maneira eletrônica, com um médico.

Seguros de vida inteira ("whole life insurance")

O mercado segurador britânico também oferece uma grande variedade de produtos de Vida inteira. Embora, em princípio, os seguros de Vida geralmente tenham um determinado componente de economia associado, no Reino Unido é comum que sejam vendidos sem direito

a um valor de resgate, para oferecer prêmios mais baixos no momento da assinatura³³. Isso significa que os prêmios não estão totalmente nivelados, mas estão sujeitos a um processo de revisão ao longo da vida do segurado, geralmente a cada dez anos, embora esses períodos de revisão sejam geralmente reduzidos à medida que o segurado atinge idades mais maduras. Essas revisões geralmente oferecem a possibilidade de aumentar o prêmio ou reduzir o capital segurado.

Seguros de vida variáveis e/ou universais ("Variable-universal life")

Esses tipos de produtos são comercializados no Reino Unido (são conhecidos como "*flexible whole life insurance*"), embora tenham raízes menores do que a que eles apresentam no mercado dos Estados Unidos, que é o paradigma desse tipo de produto. Nas versões em que o valor da apólice está vinculado ao comportamento das unidades do fundo ao qual está vinculado, existe uma grande variedade de opções em relação à sua composição (renda fixa em todas as suas modalidades, renda variável, imóveis, tesouraria, entre outras). Se a apólice for resgatada, o valor do resgate será calculado com o valor das unidades do fundo atribuídas à apólice no momento do resgate ("*bid value*"). Em caso de morte, se o valor da apólice exceder a quantia segurada, o maior dos dois montantes será pago aos segurados.

Existem várias modalidades desses tipos de seguros, como os chamados "*maximum cover plans*", nos quais o nível do prêmio é fixado por um período de tempo, no final do qual é revisado para cima com base na idade do segurado. Eles geralmente oferecem a opção de reduzir o montante segurado se o novo prêmio for excessivamente oneroso para o segurado. Outras versões definem o prêmio para que ele não precise ser revisado durante a vida do segurado, desde que as unidades do fundo de investimento vinculadas à apólice gerem um retorno igual ao previamente estabelecido ao contratar a apólice ("*standard cover*"). Eles também podem oferecer flexibilidade para ampliar o capital segurado

aumentando o prêmio, no entanto, se for um aumento substancial, um novo exame médico possa ser necessário. Às vezes, oferecem essa possibilidade quando ocorre um determinado evento, como o nascimento de uma criança, sem exigir, nesses casos, um novo questionário médico³⁴.

b) Produtos de seguros de Vida-poupança

Os capitais diferidos puros ("*pure endowment*") mal estão presentes no mercado britânico, sendo a comercialização desse tipo de produtos combinada com capitais de falecimento, se isso ocorrer antes do vencimento do contrato ("*endowment policies*"). É, portanto, um produto que é comercializado na maioria dos casos na forma de planos de economia por um determinado período, com capital garantido no vencimento, consistindo no montante de prêmios pagos mais uma rentabilidade que depende das taxas livres de risco no momento da emissão e, geralmente, uma participação em benefícios financeiros. Esses produtos incorporam uma garantia em caso de morte por um montante próximo ao dos prêmios pagos, e o cancelamento antecipado do contrato está associado ao retorno dos prêmios com uma penalidade normalmente vinculada ao valor dos investimentos em que a provisão matemática correspondente a eles. Existem versões desses produtos com um prêmio único ("*guaranteed bonds*") e um prêmio periódico, sendo o último mais comum. Como os produtos são estruturados, infere-se que praticamente não existe capitalização atuarial, uma vez que incorporam um valor de resgate e garantia em caso de morte por um montante próximo aos prêmios pagos.

A participação nos lucros é implementada de duas maneiras diferentes: por meio do investimento em unidades de fundos de investimento específicos ("*unit-linked endowments*") ou dependendo do comportamento dos benefícios da entidade de seguros obtidos de sua carteira de investimentos não afeta certas políticas. Os produtos que baseiam a participação nos lucros nos resultados de sua carteira de investimentos garantem maior flexibilidade na distribuição dessas participações, podendo amenizar o impacto dos ciclos dos mercados financeiros, reservando parte desses benefícios nos momentos bons para compensar nos momentos ruins, alocando benefícios adicionais cobrados a essa reserva. As condições

contratuais desses contratos concedem às entidades seguradoras um amplo nível de discricção ao atribuir esses benefícios ("*bonuses*"), aumentando o valor da apólice anualmente.

No Reino Unido, existem também versões de produtos de capital diferido denominados baixo custo ("*low cost endowments*" e "*low start endowment*") vinculados ao desenvolvimento do mercado imobiliário, que combinam um produto de capital diferido (com participação nos lucros) com um capital de morte decrescente, pensado para cobrir a dívida pendente de um empréstimo hipotecário apenas no caso de morte do segurado.

Para estimular o desenvolvimento de produtos com maior componente de economia no caso de sobrevivência, existem no Reino Unido incentivos fiscais que isentam os valores recebidos da tributação e aplicam taxas reduzidas aos retornos gerados pelo produto, sempre e quando cumprem os requisitos estabelecidos pela normativa tributária, inclusive garantir um capital mínimo em caso de sobrevivência de 75%, dos prêmios pagos durante a vigência do contrato. No entanto, a introdução em 2013 de limites máximos anuais para prêmios pagos que podem se beneficiar de vantagens fiscais levou a uma queda significativa na nova produção desses tipos de produtos.

A lei modelo de vida de 2017 (Life Settlement Model Act, LISA) introduziu novos incentivos fiscais na conta de vida economia individual, um novo veículo de economia de longo prazo, embora os limites máximos anuais continuem sendo reduzidos. No entanto, os incentivos são importantes, pois as pessoas entre 18 e 40 anos podem economizar 4.000 libras (4.679 dólares) a cada ano fiscal e receber um bônus garantido do governo de 25% no final de cada ano fiscal. Os investimentos são isentos de imposto de renda e não são tributados quando os fundos são recebidos na aposentadoria. O produto foi projetado especificamente com o objetivo de economizar para a aposentadoria ou para um depósito de moradia pela primeira vez em uma compra de até 450.000 libras.

c) Produtos de seguros de Vida-investimento

O mercado segurador de Vida investimento do Reino Unido é o que apresenta um maior nível

de desenvolvimento mundialmente. Atualmente, os produtos do tipo "*unit-linked*" são aqueles que predominam nesse mercado, embora algumas versões de produtos de capitais diferidos com participação nos lucros ainda existam e sejam comercializados.

Os seguros "*unit-linked*" são produtos de investimento puro que incorporam um capital em caso de morte garantido durante a vigência do contrato de quantia escassa, além do valor das unidades, a fim de reduzir o custo dessa garantia, o que vem a reduzir a rentabilidade financeira. Capitais de morte elevados podem representar um custo elevado e desencorajar a aquisição desses produtos pelos idosos; portanto, na maioria dos casos, o capital de morte é de 101% do valor das unidades do fundo³⁵.

Com os prêmios dos seguros "*unit-linked*", as unidades do fundo de investimento decididas pelo tomador do seguro são adquiridas com base em seu perfil de risco. O valor de resgate da apólice é dado pelo valor das unidades do fundo em que o prêmio foi investido ("*bid value*"). O fato de levar o "*bid value*" na avaliação das unidades significa que o valor do resgate imediatamente após a aquisição do produto é menor que o prêmio pago, uma vez que sempre existe uma margem entre o "*bid value*" (preço de venda) e o "*offer value*" (preço de compra) desfavorável ao vendedor, o que constitui uma receita para o gestor do fundo. Além disso, algum tipo de penalidade pode ser aplicada pelo resgate antecipado da apólice. Às vezes, os investimentos são feitos através de outros veículos na forma de uma empresa ("*open ended investment company*", OEIC), semelhantes aos denominados "*mutual funds*" nos Estados Unidos ou às SICAVs da União Europeia, em vez de fundos de investimento ("*unit trusts*"), que não aplicam essa margem, embora possam aplicar comissões.

A partir desse momento inicial, a rentabilidade do produto depende do comportamento do valor das unidades ("*net asset value*", NAV), fazendo com que o titular da apólice assuma o risco do investimento. Se o vencimento da apólice ocorrer em um momento em que os mercados financeiros sofreram uma queda, eles poderão gerar fortes perdas, dependendo

do perfil de risco dos investimentos, portanto, esse tipo de produto geralmente oferece a opção de estender o prazo de vencimento nesses casos.

Outro dos produtos usuais no mercado britânico são os seguros de Vida-investimento com participação nos lucros, denominados "*single-premium investment bonds*" ou diretamente "*investment bonds*". Eles são normalmente adquiridos na forma de seguro de Vida inteira e, portanto, não expiram, para que o segurado possa continuar no contrato por toda a sua vida, a menos que decida resgatá-lo.

Nesse caso, o segurado está exposto a perdas se as condições do mercado forem adversas no momento do resgate. Se o contrato tiver sido instrumentalizado por meio da aquisição de unidades de um fundo de investimento (atualmente é o habitual), o montante correspondente ao valor das unidades será entregue no momento do resgate (em "*bid price*"). O capital de morte, no entanto, está garantido nesses produtos e não está sujeito a redução.

d) Produtos de seguros de rendas de sobrevivência

Seguro de renda em troca de um prêmio único ("*Annuities*")

Os seguros de rendas vitalícias imediatas em troca de um prêmio único são de grande tradição no Reino Unido. O principal motivo é a obrigação que estava em vigor até abril de 2015 para transformar os fundos acumulados em planos de aposentadoria do emprego nesse tipo de renda. A subida nos preços desses produtos devido ao ambiente sustentado de baixas taxas de juros livres de risco e ao aumento da probabilidade de sobrevivência, juntamente com a detecção pela autoridade supervisora e pelos tribunais de conduta punível em sua comercialização, determinaram a eliminação dessa obrigação pelas autoridades públicas. Ainda existem grandes quantidades de provisões matemáticas dos produtos da carteira, mas a nova produção o acusou e sua demanda caiu acentuadamente, pois atualmente, uma grande parte dos trabalhadores opta por outras fórmulas de aposentadoria programada mais flexíveis ou pela retirada total de fundos. Dessa forma, algumas das entidades segurador-

ras fornecedoras desses produtos optaram por deixar de comercializá-las. Para torná-los mais atraentes para determinados grupos (para os quais essa obrigação era especialmente onerosa), algumas seguradoras desenvolveram produtos como as chamadas *rendas vitalícias melhoradas*, que oferecem pagamentos mais altos a indivíduos com condições de saúde ou fatores de risco que implicam uma menor expectativa de vida.

Seguros de rendas variáveis ("Variable annuities")

Esses tipos de produtos, conforme definido na parte conceitual deste estudo, praticamente não têm presença no mercado segurador do Reino Unido.

e) Planos de previdência oferecidos por entidades de seguros de Vida

No Reino Unido, existe a obrigação de as empresas incluírem funcionários em um plano de pensão coletivo empresarial ("*automatic enrolment*"). Essa obrigação foi introduzida em fases, começando pelas empresas com mais de 250 funcionários em outubro de 2012 e uma data limite em abril de 2017 para empresas menores. Por outro lado, as empresas recém-criadas (entre 1º de abril de 2012 e 30 de setembro de 2017) tinham um calendário escalonado até 1º de fevereiro de 2018. As contribuições para esses tipos de planos são chamadas de "quase obrigatórias", um termo que reflete que as empresas precisam incluí-los em um plano de emprego, mas o trabalhador pode optar por não aderir a ele.

A empresa, o trabalhador e, indiretamente, o Estado contribuem para os planos de emprego, por meio da concessão de um benefício fiscal. Um cronograma de implementação gradual para contribuições mínimas foi definido a partir de 2% do salário em 2012 e deve atingir 8% em 2019, porcentagem da contribuição atualmente aplicada. A contribuição mínima do trabalhador é de 3% e a contribuição do estado, na forma de benefício fiscal, de 1% desde abril de 2019. O salário computável para calcular a contribuição é definido pela empresa e pode ser o salário bruto total ou um montante menor, dentro de alguns limites. Até agora, esse sistema teve um impacto positivo no volume de economias de longo prazo e o aumento gradual nas contribuições dos funcionários até o momento não teve um impacto significativo no número de trabalhadores que decidiram sair do plano (o que permanece em níveis baixos).

Os planos de previdência de emprego no Reino Unido podem ser implementados por meio de contratos com entidades de seguros ("*contract based pensions*") ou por meio de gestoras de planos de previdência ("*trust based pensions*"). Cabe ressaltar que a maioria das contribuições é gerenciada por meio de contratos com empresas seguradoras. Também cabe destacar que, embora já tenham caído em desuso, ainda existem provisões matemáticas que provêm dos planos de prestação definida existentes. No entanto, dada a obrigação geral de todas as empresas oferecerem um plano de pensão de emprego, para pequenas empresas que não possuem um plano próprio, o Estado criou um plano chamado "*National Employment Savings Trust*" (NEST), que está absorvendo a gestão de parte dos fundos derivados dos referidos planos e que tem como objetivo aplicar taxas de gestão

reduzidas. Além disso, estão surgindo gestoras multiempresas ("Master Trusts"), que estão começando a ganhar participação de mercado das entidades seguradoras, o que está aumentando o nível de concorrência nesse mercado.

2.6.3 Normativa de solvência

No que diz respeito ao esquema de regulamentação prudencial, o Reino Unido possui, por enquanto e sujeito a eventuais determinações após a sua saída da União Europeia, uma avançada normativa prudencial de solvência para as entidades de seguros, uma vez que está sujeita ao regime de Solvência II.

2.7 Itália

2.7.1 Elementos estruturais do mercado

Em 2018, os prêmios de seguros de Vida do mercado italiano foram de 106,10 bilhões de euros, o que representou 5,8% do produto interno bruto do país (6,2% se forem incluídos prêmios de coberturas complementares), em comparação com 4,3% que, em média, foram observados nos mercados seguradores desenvolvidos. Por outro lado, o peso dos prêmios de seguros de Vida no total de prêmios do mercado (índice de aprofundamento) foi de 76,7%, comparado à média de 55,7% dos referidos mercados seguradores.

Ao analisar a série histórica desses dois indicadores (penetração e aprofundamento) para o período 2008-2018, observa-se que, em geral, o mercado segurador de Vida na Itália possui um nível de maturidade superior à média dos países desenvolvidos na última década, com exceção dos momentos de quedas acentuadas nos prêmios de Vida nos episódios mais agudos da última crise econômica em 2008, 2011 e 2012. Ele destaca, no entanto, a alta volatilidade do índice de penetração como elemento diferencial em relação a outros mercados, o que pode estar vinculado ao comportamento também volátil das taxas de juros da dívida soberana italiana, conforme explicado em mais detalhes a seguir (ver Gráficos 2.7.1-a e 2.7.1-b).

Por outro lado, em termos de economia gerenciada, as provisões técnicas de seguro de Vida no fechamento de 2018 totalizavam 749 bilhões de euros (cerca de 39% do PIB). O Gráfico 2.7.1-c mostra a evolução do peso das provisões de seguros de vida em relação ao PIB na Itália na década de 2008-2018. Cabe destacar a evolução positiva desse indicador ao longo deste período, em que houve um crescimento considerável de 18 pontos percentuais, situando-se, em 2018, acima do peso que apresenta em outros mercados desenvolvidos, como os dos Estados Unidos em que representava 27%, mas ainda distante do Reino Unido, que representava 84% do PIB.

O Gráfico 2.7.1-d mostra a evolução das provisões técnicas do mercado segurador de

Gráfico 2.7.1-a
Itália: índice de penetração de Vida,
2008-2018

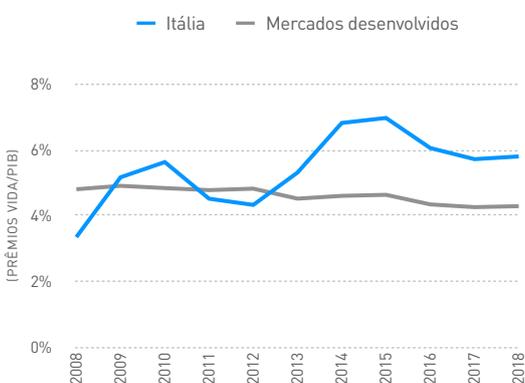
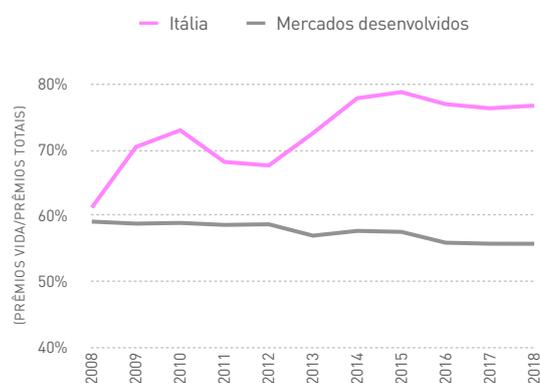
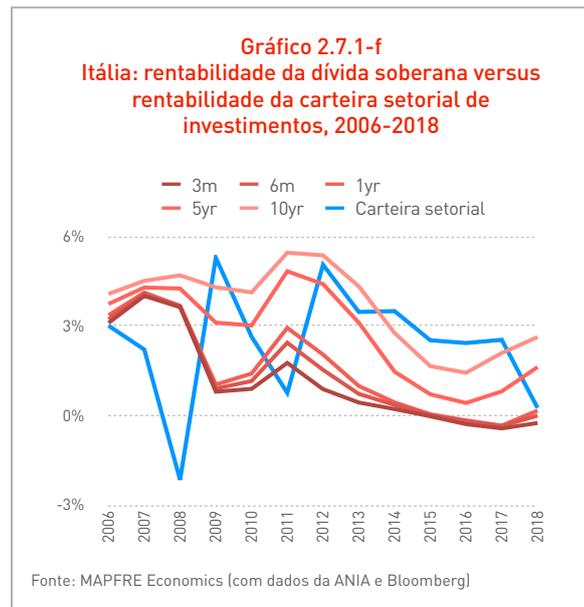
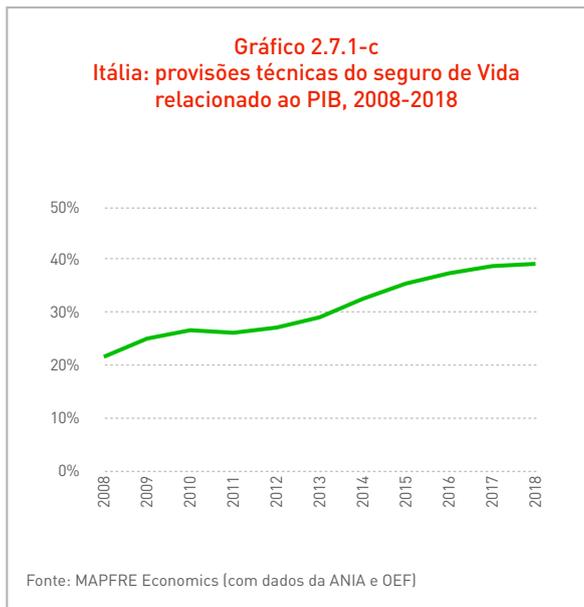


Gráfico 2.7.1-b
Itália: índice de aprofundamento,
2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da ANIA e Swiss Re)



Vida na Itália durante o período 2008-2018. Conforme observado anteriormente, nas variações das provisões técnicas de seguros de Vida durante a última década, pode-se observar a influência das taxas de juros da dívida soberana (ver Gráfico 2.7.1-e). Assim, os acentuados aumentos nas taxas de juros em 2011 levaram a uma queda considerável no crescimento das provisões, devido ao efeito das avaliações e dos resgates de apólices negociadas a taxas de juros abaixo das taxas de mercado. Também cabe destacar o fato de que, em um nível agregado, os aumentos da taxa de juros afetam ativos e passivos de maneira bastante semelhante, o que é um indicador de uma gestão adequada de ALM pelo setor de

seguros italiano. No entanto, o valor dos investimentos tende a cair um pouco acima do valor das provisões técnicas, sintoma de alguma incompatibilidade nas durações. Vale ressaltar também que os aumentos nas taxas de juros da dívida soberana italiana tiveram um impacto negativo na rentabilidade do setor de seguros no ano em que ocorrem, o que pode ser atribuído à queda na valorização de suas carteiras de títulos soberanos e vice-versa (ver Gráfico 2.7.1-f).

Nos Gráficos 2.7.1-g e 2.7.1-h, é apresentada a análise da evolução dos prêmios de negócios de Vida na Itália no período 2008-2018. Novamente, com essas informações, é possível apreciar a influência do comportamento das taxas de juros

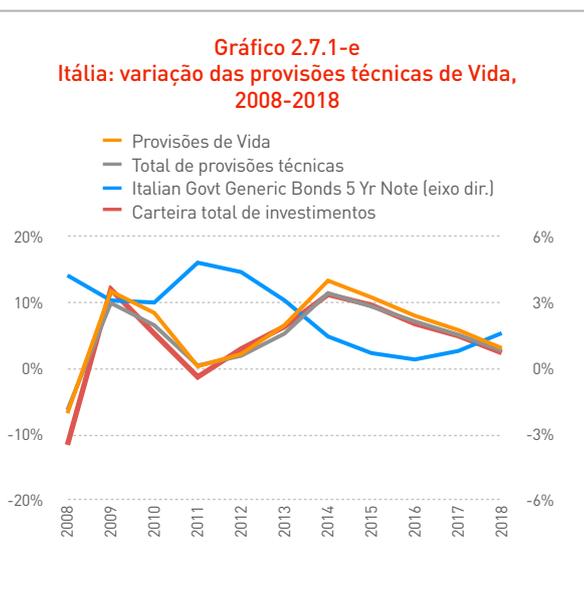
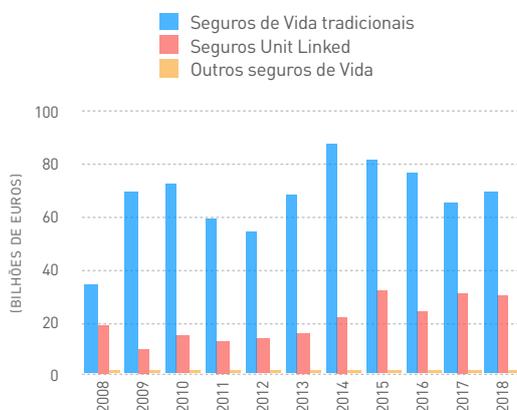
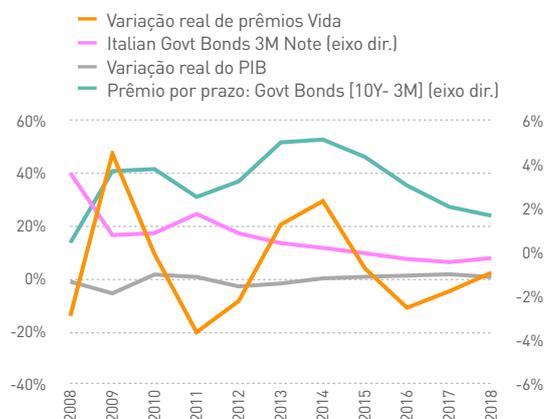


Gráfico 2.7.1-g
Itália: prêmios Vida,
2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da ANIA e OEF)

Gráfico 2.7.1-h
Itália: variação real dos prêmios Vida,
2008-2018



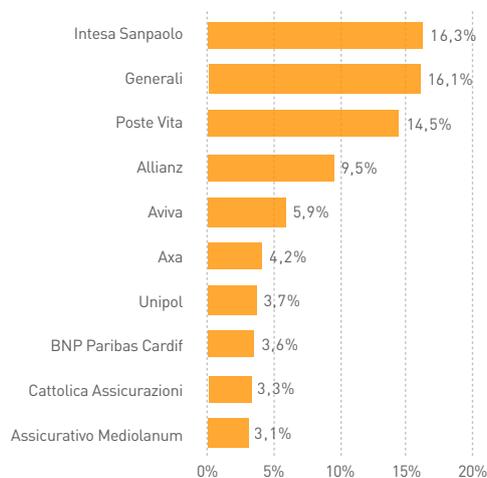
da dívida soberana no volume de negócios de Vida, o que torna presente em alguns momentos da série um comportamento anticíclico, com aumentos dos prêmios de Vida quando o PIB real cai e vice-versa. No período analisado, pode-se observar que as variações nos prêmios de Vida seguem o caminho marcado pelo diferencial das taxas de juros da dívida soberana de longo prazo em relação às taxas de curto prazo (prêmio de prazo). Destaca-se a queda dos prêmios de Vida sofrida em 2011, ano em que o prêmio a prazo caiu acentuadamente, devido ao brusco aumento nas taxas de curto prazo, que passou de 1% em janeiro para 4,7% no mês de novembro. As expectativas de aumentos nas taxas de juros de curto prazo naqueles momentos fizeram com que as vendas de seguros de Vida caíssem acentuadamente durante o ano (-18% no ano como um todo).

Por outro lado, na composição do negócio de Vida, você pode ver um peso significativo dos prêmios de seguros nos quais o segurado assume o risco do investimento (tipo “unit-linked”) que, em 2018, representou 29% do total de prêmios de seguro de Vida. No entanto, esses tipos de produtos sofreram uma queda abrupta em 2009, quando representou 12% dos prêmios de Vida, comparado a 34% em 2008 (47% em 2007). Desde então, seu peso no negócio de Vida total vem se recuperando, embora ainda esteja em percentuais inferiores aos alcançados antes da crise de 2008, em termos relativos.

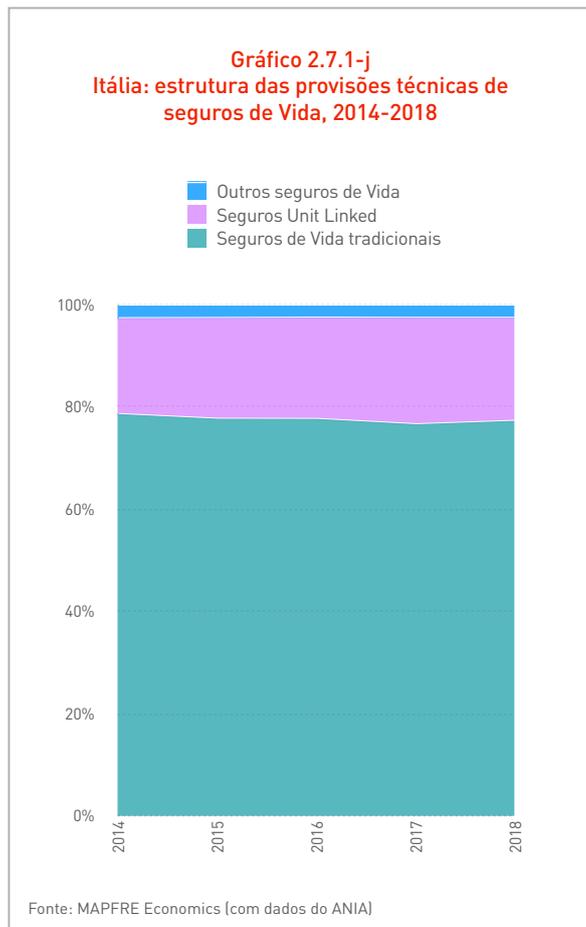
Com relação à estrutura dos participantes no mercado segurador de Vida na Itália, com dados no fechamento de 2018, a maior participação do mercado italiano em volume de prêmios nos negócios de Vida foi a da Intesa Sanpaolo, com 16,3%, seguido pela Generali (16,1%), Poste Vita (14,4%) e Allianz com 9,5% (ver Gráfico 2.7.1-i).

No Gráfico 2.7.1-j, por sua vez, ilustra-se a distribuição do peso das provisões técnicas dos produtos de seguro de Vida e sua evolução ao

Gráfico 2.7.1-i
Itália: classificação de entidades seguradoras
de Vida, 2018

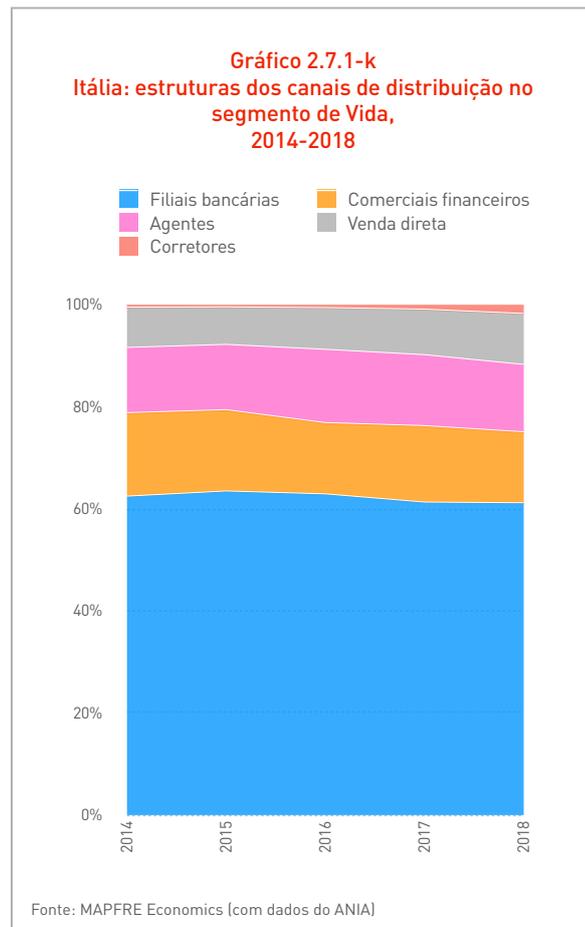


Fonte: MAPFRE Economics (com dados do ANIA)



longo do período 2014-2018. Como se pode observar, predominam os produtos de seguros de Vida tradicionais, que representavam 77,4% das provisões de seguro de Vida no fechamento de 2018, sendo sua maior parte apólices de seguros de economia com participação nos lucros. Seguidos pelos seguros do tipo “unit-linked”, com uma participação de 20,2% da carteira total.

Por fim, vale destacar o peso relevante do canal de bancasseguros na distribuição de produtos de seguros de Vida no mercado segurador italiano, que, em 2018, intermediou 62,2% dos prêmios dessa linha de negócios (incluindo correios que a Poste Vita usa como parte de sua rede de distribuição). O restante da distribuição é realizado por intermediários comerciais financeiros (13,9% dos prêmios), agentes de seguros (13,2%) e por mecanismos de venda direta das instituições (10,0%), enquanto o canal corretor tem um peso marginal nesse segmento do mercado (ver Gráfico 2.7.1-k).



2.7.2 Análise das categorias de produtos de seguro de Vida

A situação do mercado segurador italiano em relação às diferentes categorias de produtos de seguros de Vida que foram consideradas no marco conceitual deste estudo é apresentada a seguir.

a) Produtos de seguros de Vida-risco

Os produtos de Vida risco comercializados na Itália são semelhantes aos descritos nos demais mercados analisados ao longo deste relatório, sendo comum encontrá-los como produtos estruturados que combinam garantias para o caso de morte com as coberturas complementares típicas, já amplamente descritas. Da mesma forma, é comum comercializá-las como apólices familiares e usá-las como cobertura de cancelamento do montante pendente de empréstimos. Normalmente, como parte da assinatura, apenas um questionário de saúde é necessário, mas se os capitais segurados excederem um determinado limite, em função dos

critérios da seguradora, um exame médico será realizado antes da assinatura do contrato. No mercado italiano não são usuais, no entanto, os seguros de vida variáveis e/ou universais ("*Variable/universal life*").

b) Produtos de seguros de Vida-poupança

O negócio de Vida economia apresenta um considerável nível de desenvolvimento na Itália. A maior parte consiste em seguros de economia tradicionais com um prêmio único, ou um prêmio periódico com uma taxa de juros garantida e uma participação em lucros financeiros. A participação nos lucros é implementada de duas maneiras diferentes. Normalmente, é estabelecido com base no comportamento dos benefícios obtidos em sua carteira de investimentos, conferindo maior flexibilidade à entidade seguradora na distribuição dessas participações. No entanto, o ambiente de baixas taxas de juros que afetam a zona do euro está fazendo o mercado evoluir, e as entidades de seguros italianas reagiram rapidamente, desenvolvendo um novo tipo de produto híbrido que combina um seguro de economia tradicional e de risco em uma mesma apólice ("*prodotti vita ibridi, multirramo*").

Embora seja verdade que as taxas de juros da dívida soberana italiana estejam se movendo diferentemente dos demais mercados europeus (devido à recuperação de seu prêmio de risco), isso oferece oportunidades de negócios para produtos de economia tradicionais em determinados momentos para as entidades seguradoras que decidem assumir essas recuperações na avaliação do risco soberano em seus balanços. No entanto, apesar dos aumentos, o caminho da taxa de juros está atualmente em baixa e há entidades que têm limitações quando se trata de assumir maior risco em seus balanços devido às suas próprias políticas internas de controle de limites (inclusive por meio da dívida soberana), que está impulsionando as empresas de seguro de Vida a comercializarem esses produtos de seguros que combinam coberturas de seguros tradicionais de economia (com participação nos lucros), com investimentos em unidades de fundos de investimento. Nesse caso, a divisão inicial do prêmio entre os diferentes tipos de cobertura pode ser modificada no decorrer do contrato, a pedido do segurado ou da entidade seguradora. A parcela investida em produtos vinculados a

unidades de fundos está exposta ao risco de investimento, assumido pelo tomador da apólice.

A natureza híbrida desses produtos "multirramo" ("*multi-class*", em sua terminologia inglesa) oferece aos segurados passar para posições de maior risco em busca de rendimentos mais altos do que os obtidos nos produtos tradicionais, enquanto reduzem requisitos de capital para as entidades de seguros em relação a produtos tradicionais com garantias de taxa de juros. No entanto, a possibilidade de modificar a alocação original do prêmio após a assinatura do contrato complica a medição e o gerenciamento de riscos das seguradoras. Quando a opção é a favor do segurado, seu exercício pode exigir uma rápida mudança na alocação da carteira da empresa de seguros, com repercussões de risco de mercado que exigem uma avaliação adequada por parte da entidade seguradora, tanto no design do produto quanto na formulação da estratégia de investimento. Cabe destacar que o uso cada vez mais difundido dessas políticas também acarreta um maior risco legal e de reputação devido à sua complexidade³⁶. No entanto, o crescimento dos negócios desse tipo de produtos desde que foram introduzidos no mercado italiano tem sido espetacular, atingindo em quatro anos uma porcentagem superior a um terço do total de novos prêmios de negócios de seguros de economia individuais (mais de 820.000 novas apólices de seguro "multirramo" em 2018 e um volume de 28,6 bilhões de euros, 10,1% a mais do que em 2017³⁷).

c) Produtos de seguros de Vida-investimento

Os seguros tipo "*unit-linked*" têm raízes consideráveis no mercado italiano e são comercializados como na maioria dos mercados analisados, com a opção de investir em unidades de fundos de investimento ou em algumas cestas de ativos que replicam um determinado índice, juntamente com um pequeno capital adicional em caso de morte. Em 2018, esse tipo de seguro representava 29% dos prêmios de seguros de Vida totais naquele mercado.

d) Produtos de seguros de rendas de sobrevivência

Os seguros de rendas vitalícias imediatas em troca de um prêmio único também são comuns dentro da oferta das seguradoras de Vida italianas. No entanto, não são produtos de seguro de renda variável do tipo "*variable annuities*" que não têm raízes no mercado segurador italiano.

e) Planos de previdência oferecidos por entidades de seguros de Vida

A reforma de 1995 (conhecida como reforma Dini) modificou radicalmente o sistema de pensões italiano, introduzindo, como esquema básico de referência, as contas nocionais de contribuição definida. Significou passar de um modelo com um único pilar de distribuição e benefícios definido, para um modelo composto por um primeiro pilar de gestão pública e obrigatória que mantém o sistema de distribuição, mas articulado por meio de contas nocionais de contribuição definida (*Notional Defined Contribution*, NDC), e um segundo pilar de caráter voluntário, baseado na capitalização e instituído principalmente por meio de negociação coletiva.

O sistema de contas nocionais tem uma taxa de contribuição de 33%, dos quais aproximadamente um terço é pago pelo funcionário e dois terços pelo empregador. No momento da aposentadoria, a pensão é calculada com as contribuições acumuladas ao longo da vida, atualizadas com a taxa de crescimento do PIB nominal (como média móvel de cinco anos) e um coeficiente de transformação. O capital nocional acumulado é convertido em uma anuidade levando em conta a expectativa média de vida da aposentadoria.

Em 2018, a idade normal de aposentadoria era 67 anos, cerca de três anos mais elevada do que a média dos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). O fato de combinar uma idade obrigatória elevada de aposentadoria com uma alta taxa de cotação para o regime de pensões de 33% representa uma taxa líquida de reposição muito alta de 92% para os trabalhadores com salário médio durante toda a carreira, comparado a 59% de média na OCDE. Se o trabalhador se aposentar 3 anos antes, aos 64 anos, a taxa líquida de reposição diminui substancialmente, para 79%.

A ampla cobertura do sistema obrigatório de previdência italiano significa que o grau de desenvolvimento dos sistemas complementares de pensões é menor do que em outros mercados, como no Reino Unido ou nos Estados Unidos. No entanto, existe um sistema ocupacional adicional, voluntário e complementar, que é basicamente articulado por meio de emprego e fundos de aposentadoria do sistema de emprego e individuais, com vantagens fiscais dentro de certos limites de contribuição. As entidades de seguros podem ser gestoras dos fundos de aposentadoria do sistema aberto, de emprego e individuais; portanto, não é usual emitir produtos de seguro de aposentadoria gerenciados em seus balanços, cujo peso nas aposentadorias dos seguros de Vida seja muito reduzido, cerca de 2,2% no fechamento de 2018 (16 bilhões de euros), em comparação com um patrimônio administrado por fundos de aposentadoria que subia para 167 bilhões de euros no final daquele ano.

2.7.3 Normativa de solvência

Como o restante dos países europeus analisados neste relatório, a Itália possui uma normativa prudencial avançada de solvência para as entidades de seguros, pois está sujeita ao regime de Solvência II em vigor na União Europeia (regime de harmonização máxima que não permite exceções pelos países membros).

2.8 Japão

2.8.1 Elementos estruturais do mercado

Os prêmios de seguros de Vida do mercado japonês em 2018 subiram para 36.886 bilhões de ienes (334,2 bilhões de dólares), o que representou 6,7% do produto interno bruto daquele país, comparado a 4,3% em média nos mercados seguradores desenvolvidos (ver Gráfico 2.8.1-a). Por outro lado, o peso dos prêmios de seguros de Vida nos prêmios totais do mercado (índice de aprofundamento) foi de 75,9% no mesmo ano, comparado a 55,7% dos referidos mercados desenvolvidos (ver Gráfico 2.8.1-b). Analisando a série histórica desses dois indicadores apresentados nos referidos gráficos, pode-se observar que o mercado dos seguros de Vida no Japão tem um nível de maturidade significativamente superior à

Gráfico 2.8.1-a
Japão: índice de penetração de Vida,
2008-2018

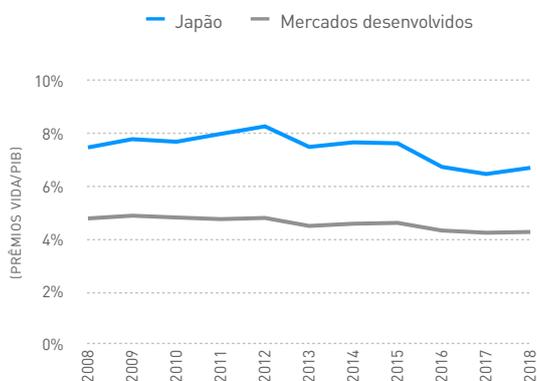
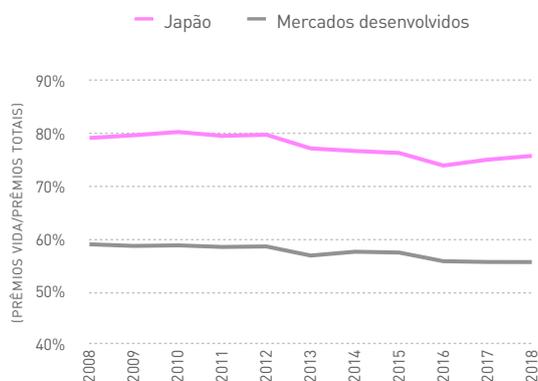


Gráfico 2.8.1-b
Japão: índice de aprofundamento,
2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da The Life Insurance Association of Japan e Swiss Re)

média dos países desenvolvidos, ao longo da década de 2008-2018.

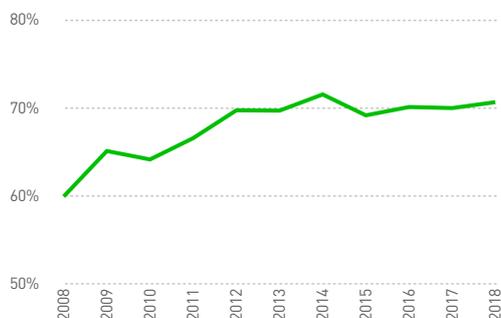
Em termos de economia gerenciada, os ativos das entidades de seguros de Vida no final de 2018 subiram para 387,79 trilhões de ienes (cerca de 71% do PIB). O Gráfico 2.8.1-c mostra a evolução do peso dos ativos das seguradoras japonesas em relação ao PIB na década de 2008-2018. Destaca-se a evolução positiva desse indicador ao longo desse período, em que houve um crescimento considerável de 11 pontos percentuais, acima do peso que apresenta em outros mercados desenvolvidos, como os Estados Unidos, em que representou 27 % do PIB, mas abaixo do Reino Unido, totalizando 84% do PIB em 2018 (medido em ambos os casos pelo volume de provisões para seguros de Vida).

Na análise da evolução dos prêmios de seguros nos negócios de Vida no período 2008-2018 no Japão (ilustrado nos Gráficos 2.8.1-d e 2.8.1-e), a queda considerável sofrida por eles em 2013 (-6,6%, em termos reais). A associação de seguradoras de Vida japonesas atribuiu essa queda a uma reação às fortes vendas do ano anterior, anteriores à redução da taxa de juros garantida (as taxas de juros oficiais a partir de então iniciaram uma trajetória descendente até atingir níveis negativos em 2016). A segunda queda significativa nos prêmios de seguros de Vida que se destacou naquele período foi a de 2016 (-11,3%, em termos reais), que coincide com uma desaceleração do crescimento econômico do Japão, com a entrada no terreno negativo da taxa de juros da política monetária

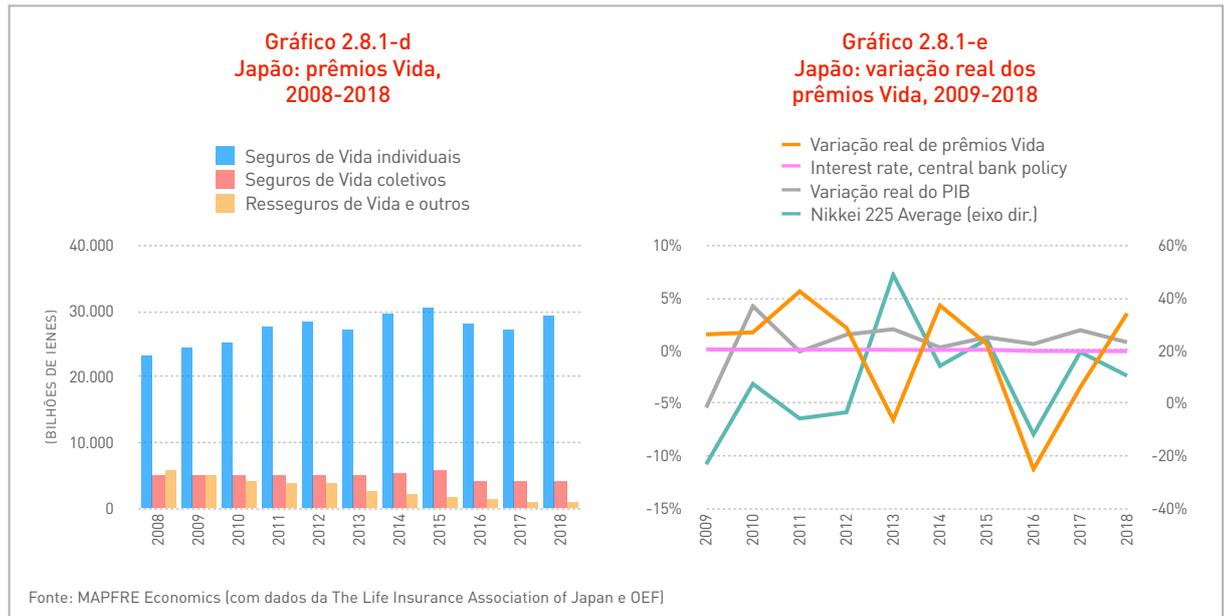
e com uma queda no índice Nikkey de -11,9% no mesmo ano. Tudo isso explicaria a queda acentuada dos prêmios naquele ano, reunindo três fatores negativos que afetam seu comportamento. Por outro lado, deve-se notar que, na composição dos negócios de Vida, é possível observar um peso significativo dos prêmios dos seguros de Vida individuais, em comparação aos seguros coletivos.

Em termos gerais, o desenvolvimento do setor de seguros japonês foi marcado por desastres naturais, crises financeiras, períodos de rápido crescimento econômico e expansão internacional e, recentemente, pela liberalização do mercado. Além disso, diferentemente de outros

Gráfico 2.8.1-c
Japão: ativos de seguradoras de Vida em
relação ao PIB, 2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da The Life Insurance Association of Japan e OEF)



países asiáticos, é um mercado que não foi dominado por empresas estrangeiras. Os primeiros seguros chegaram ao Japão por volta de 1863, coincidindo com o período de industrialização e abertura externa do país que ocorreu sob o mandato do Imperador Meiji (Restauração Meiji). O mercado japonês rapidamente adotou o conceito e se desenvolveu em um tempo muito curto. Assim, logo surgiram empresas nacionais: em 1868 foram fundadas as primeiras seguradoras japonesas e, em 1881, o primeiro seguro de vida surge das mãos da empresa Meiji Life, seguida por outras como Nippon Life e Dai-Ichi-Life nos anos seguintes, tornando-se a associação de seguros de Vida em 1898. Devido à rápida expansão econômica da época, os seguros de Vida se desenvolveram de maneira igualmente rápida, tanto nos níveis de penetração quanto no leque de produtos oferecidos.

Em meados do século XX, a necessidade de reconstruir o país como resultado dos efeitos devastadores da Segunda Guerra Mundial levou a um estágio de rápido crescimento econômico conhecido como milagre econômico (1955-1980). Durante esse período, o setor de seguros experimentou um segundo estágio de forte desenvolvimento e, seguindo o exemplo de outras grandes empresas japonesas, as companhias de seguros se expandiram internacionalmente. Tradicionalmente, as vendas de seguros têm sido realizadas pelos funcionários das empresas de seguros de Vida,

conhecidas como visitantes ou comerciais de venda em domicílio ("*life insurance sales representatives*"), que continua sendo o canal predominante nesse mercado.

A crise que eclodiu em 1989 trouxe um baixo nível de crescimento econômico e, conseqüentemente, o crescimento do mercado segurador diminuiu. Isso, juntamente com o processo de envelhecimento populacional, uma crescente concorrência dos estados emergentes e, principalmente, a falência de 7 seguradoras de médio porte, levaram o país a adotar uma política de liberalização e reestruturação do setor de seguros que permitisse a adaptação às necessidades dos clientes e a globalização do setor financeiro. Assim, em 1995, a Lei de Negócios de Seguros foi modificada com base nas reformas realizadas em países como o Reino Unido. Uma das maiores mudanças foi o relaxamento das taxas estabelecidas pelas associações, o que levou as empresas a competirem por preços e serviços e aumentou o número de produtos oferecidos. Outra consequência dessa crise e reforma do mercado foi a fusão e a aquisição de várias empresas do setor, criando várias macroempresas. Como resultado, três grandes grupos (MS&AD Insurance Group, Tokyo Marine Group e Sompo Group) controlam a maior parte do mercado de Não Vida, e 5 empresas fazem o mesmo com mais da metade do mercado de Vida (Nippon Life Insurance Company, Japan Post Insurance Co. Ltd., Meiji Yasuda Life Insurance Company, Sumitomo Life Insurance Company e

Dai-ichi Life Insurance Co., Ltd). Além disso, o mercado foi aberto para mais agentes internacionais.

2.8.2 Análise das categorias de produtos de seguro de Vida

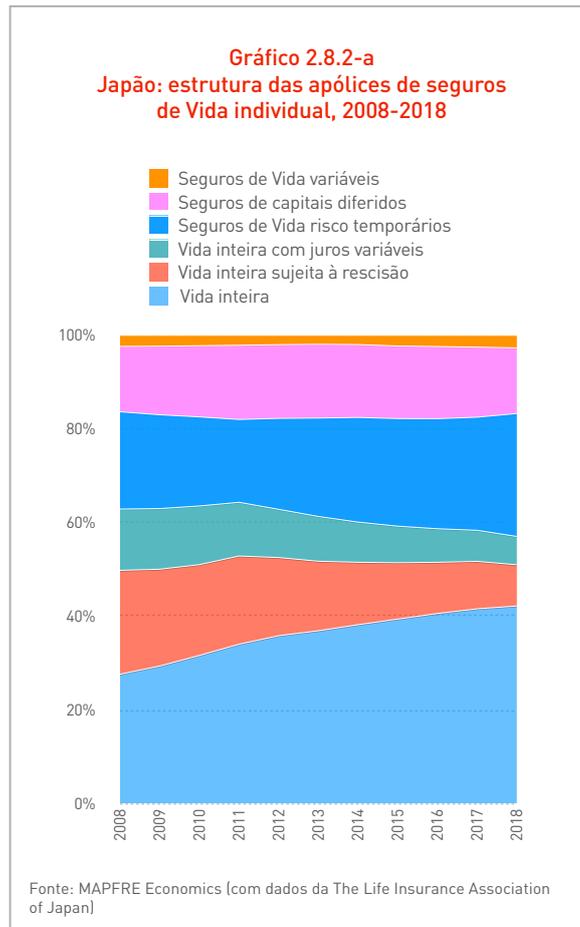
a) Produtos de seguros de Vida (exceto os seguros de rendas)

Seguros de Vida individuais

No mercado segurador japonês, os seguros de Vida individuais prevalecem sobre os seguros coletivos. Os produtos de seguros de Vida individuais mais comuns são descritos nesta seção. Da mesma forma, com o objetivo de oferecer um contexto geral, a Tabela 2.8.2-a e o Gráfico 2.8.2-a ilustram a importância das diferentes categorias de produtos e sua evolução no período 2008-2018, em função do número de apólices comercializadas.

Seguros Vida inteira (Whole life insurance)

Desde a Segunda Guerra Mundial, a expansão dos seguros de Vida no Japão se concentrou nos seguros de Vida risco como garantia de proteção econômica familiar, com um considerável desenvolvimento dos seguros Vida inteira. Ao longo dos anos, esse tipo de produto continua sendo o principal produto do setor. Nesse sentido, o número de apólices em vigor de seguros Vida



inteira aumentou 139% no período 2008-2018. No Japão, também surgiram as modalidades de seguros de Vida de risco do tipo Vida Universal e Vida Variáveis, mas ainda não se estabeleceram

Tabela 2.8.2-a
Japão: apólices em vigor dos seguros de Vida individuais, 2008-2018
(milhões de apólices em vigor)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Δ 2008-2018
Vida inteira (Whole Life Insurance)	16,7	18,3	20,6	23,2	26,4	29,0	31,5	34,1	36,6	38,3	39,8	139,1%
Vida inteira sujeito a rescisão (Whole Life with Term Rider)	13,4	12,9	12,6	12,8	12,3	11,7	11,0	10,4	9,9	9,3	8,3	-37,8%
Vida inteira com juros variáveis (Whole Life with Variable Accumulation Rate)	7,9	8,1	8,2	7,8	7,6	7,5	7,1	6,8	6,5	6,1	5,7	-27,8%
Seguros de Vida risco temporários (Term Insurance)	12,5	12,5	12,4	12,0	14,3	16,5	18,4	19,9	21,2	22,2	24,8	97,8%
Seguros de Vida variáveis (Variable Insurance)	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	2,0	2,2	2,3	2,5	77,6%
Seguros de capitais diferidos (Endowment Insurance)	8,4	9,1	9,9	10,8	11,6	12,4	12,8	13,4	13,9	13,8	13,2	57,1%
Total	60,3	62,4	65,2	68,0	73,7	78,6	82,5	86,5	90,1	92,0	94,4	56,5%

Fonte: MAPFRE Economics (com dados da The Life Insurance Association of Japan)

nesse mercado, com um peso muito distante dos seguros de Vida inteira tradicionais e em claro declínio no período 2008-2018.

Seguros de Vida temporários/sobrevivência (Term insurance)

A tendência crescente da unidade familiar para a formação de lares compostos por menos membros e o aumento da expectativa de vida serviram para aumentar a participação dos seguros de Vida temporários/de sobrevivência. O número de apólices em vigor para esse tipo de produto é um pouco inferior ao dos seguros de Vida inteira e, da mesma forma que esses últimos, eles experimentaram um aumento considerável no período 2008-2018 (98% nesse período).

Seguros de capitais diferidos (Endowment)

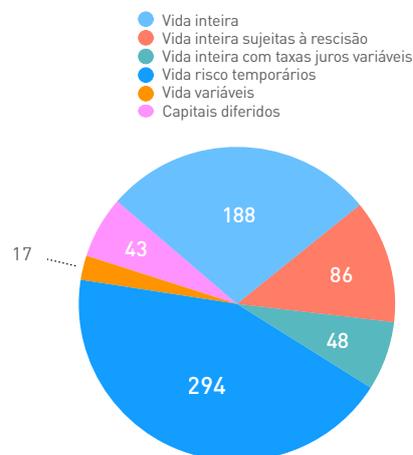
No fechamento de 2018, havia 2,5 milhões de apólices de seguros de capitais diferidos no mercado japonês, com capitais segurados que aumentaram para 43 trilhões de ienes (0,4 trilhão de dólares). Da mesma forma, o crescimento do número de apólices no período 2008-2018 foi de 57%.

Seguros de saúde e cuidados prolongados (medical, cancer and nursing/long term care)

Além do seguro de vida, outra consequência direta da evolução demográfica do Japão é o aumento dos seguros de saúde e, em menor grau, nos cuidados de longo prazo comercializados pelas entidades de seguros de Vida. Nesse sentido, em 2018, as entidades de seguros de Vida japonesas comercializaram um total de 63,5 milhões de apólices de seguros de saúde. Dessas, 38,5 milhões de apólices concederam cobertura básica de hospitalização e cirurgia, enquanto 25 milhões foram apólices com cobertura específica no caso de diagnóstico de câncer. Na década de 2008-2018, o número desses dois tipos de apólices de seguro de saúde aumentou 90% e 34%, respectivamente.

Em resumo, para o total da carteira de seguros de Vida individuais no Japão, o montante de capital segurado em 2018 aumentou para 676 trilhões de ienes (6,1 trilhões de dólares), destacando os seguros de Vida risco

Gráfico 2.8.2-b
Japão: capitais segurados de seguros de Vida individuais, 2018
(trilhões de ienes)



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da The Life Insurance Association of Japan)

temporários (294 trilhões de ienes) e seguro de Vida inteira (188 trilhões de ienes). A composição dos capitais segurados nos diferentes produtos é mostrada no Gráfico 2.8.2-b.

Seguros de Vida coletivos

O número de segurados por meio de apólices em vigor de Vida coletivos no mercado japonês atingiu 40,5 milhões de pessoas em 2018, totalizando o montante dos capitais segurados em 391,7 trilhões de ienes (3,5 trilhões de dólares). Grande parte desses seguros são contratos de seguros de Vida risco que as empresas assinam para seus trabalhadores. Dessa forma, 28,1% dos capitais segurados correspondiam aos denominados "*general welfare group term insurance*", que é um seguro obrigatório de Vida risco que deve contratar a empresa para os seus funcionários, fazendo com que a empresa seja responsável pelo prêmio. Dessa forma, 18,6% dos capitais segurados correspondiam aos seguros temporários de Vida risco contratados de maneira voluntária pela empresa para os seus funcionários ("*group term insurance*"), devendo, nesse caso, o trabalhador responsabilizar-se pelo pagamento do prêmio que corresponde a ele, caso decida aderir a esse seguro.

Do restante dos capitais segurados, a maioria (48,4%) corresponde a capitais de contratos de

seguros de Vida coletivos, destinados a cobrir o risco de inadimplência nos empréstimos hipotecários. Nesses seguros, o titular e o beneficiário da apólice é o banco ou a entidade financeira que concede o empréstimo e o segurado é o devedor, de maneira que, se o segurado falecer ou o capital segurado se tornar inválido, será pago ao segurado o cancelamento do montante pendente do empréstimo³⁸.

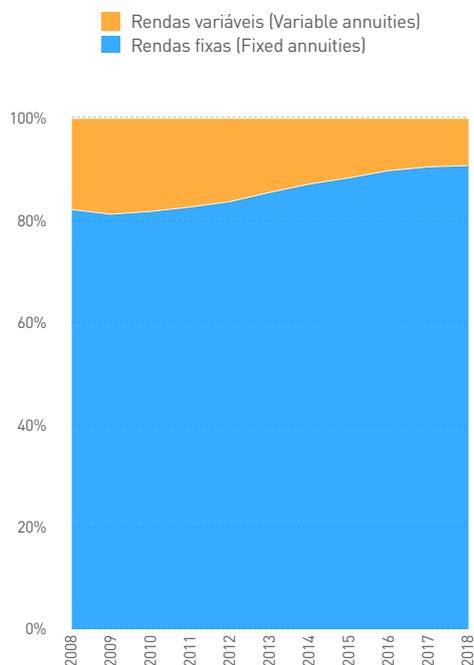
b) Produtos de seguros de rendas

Seguros de rendas individuais

O mercado segurador de renda do Japão é um mercado bem desenvolvido, em grande parte como resultado do envelhecimento da população e da necessidade de sistemas de proteção adicionais aos concedidos pelo sistema público de pensão e sofisticados, no sentido de que produtos complexos do tipo podem ser encontrados "*variable annuity*". No entanto, o peso desses últimos produtos não é significativo na carteira total do setor, quando comparado aos produtos de rendas fixas ("*fixed annuities*"), tendo também experimentado uma queda significativa no número de apólices ao longo do período 2008-2018 (consulte a Tabela 2.8.2-b e o Gráfico 2.8.2-c).

Quanto ao montante da reserva e dos fundos administrados por meio dos seguros de rendas (economia gerenciada), no fechamento de 2018 era de 104,3 trilhões de ienes (941 bilhões de dólares), o que representa cerca de 27% do total de ativos do setor. O Gráfico 2.8.2-d mostra a composição das economias gerenciadas pelas duas principais categorias de produtos individuais de rendas, as rendas fixas e as rendas variáveis, observando novamente a preeminência das primeiras em relação às últimas.

Gráfico 2.8.2-c
Japão: distribuição das apólices de seguros de rendas individuais, 2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da The Life Insurance Association of Japan)

Seguros de rendas coletivos

Finalmente, a existência no mercado segurador japonês de um mercado segurador de rendas coletivos deve ser destacada. Nesse sentido, o montante da reserva dos seguros de rendas do grupo, no final de 2018, era de 35 trilhões de ienes (315 bilhões de dólares), o que representa cerca de 9% do total de ativos do setor. Dentro dessas reservas, os ativos correspondentes a compromissos por previdências de prestação definida aumentaram para 16,1 trilhões de ienes, o que se contrasta com os ativos por fun-

Tabela 2.8.2-b
Japão: apólices em vigor dos seguros de rendas individuais, 2008-2018
(milhões de apólices em vigor)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Δ 2008-2018
Rendas fixas (Fixed annuities)	14,3	14,9	15,5	16,3	17,1	17,5	17,9	18,3	19,5	19,4	19,4	35,8%
Rendas variáveis (Variable annuities)	3,1	3,4	3,5	3,4	3,3	3,0	2,6	2,4	2,2	2,0	2,0	-36,3%
Total	17,4	18,3	19,0	19,8	20,4	20,5	20,5	20,8	21,8	21,5	21,4	22,9%

Fonte: MAPFRE Economics (com dados da The Life Insurance Association of Japan)

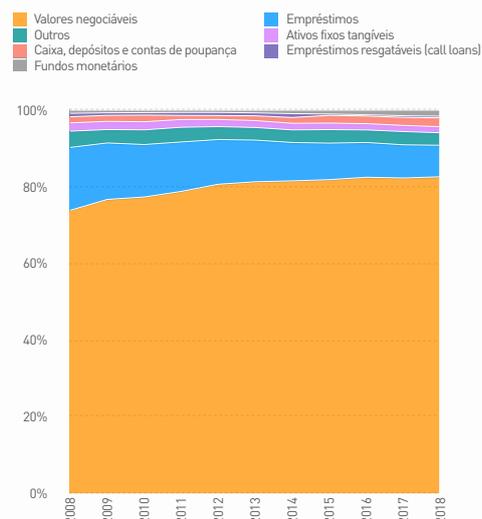
Quadro 2.8.2
Japão: gestão de durações e localização de investimentos

O mercado segurador japonês é caracterizado pela predominância dos seguros de Vida tradicionais com taxas de juros garantidas, comparados aos seguros em que o tomador assume o risco do investimento. Nesse sentido, no fechamento de 2018, a poupança gerenciada em contas separadas correspondentes ao seguro de Vida com componentes de investimento (do tipo "variable annuity") representava apenas 2,7% do total de ativos das entidades de seguros de Vida.

O último relatório do Ministério das Finanças japonês sobre a gestão da dívida pública japonesa ("*The Government Debt Management and the State of Public Debts 2019*"), mostra que as empresas de seguros de Vida são uma importante fonte de investimento para os "super-long-term government bonds" (JGBs). Nos últimos anos, as seguradoras do ramo de Vida têm aumentado os investimentos em JGBs, reduzindo a retenção de títulos a prazos mais baixos, prolongando a duração de seus ativos, a fim de equipará-lo com seus passivos. Nesse sentido, deve-se observar que a última medida disponível sobre a duração ponderada do passivo (em 2016) foi de 14 anos, em comparação com a duração ponderada média de seus ativos de 12,3 anos.

No entanto, nos últimos anos, os investimentos das entidades de seguros de Vida em JGBs deixaram de aumentar porque, no ambiente atual de baixas taxas de juros, esses investimentos poderiam gerar retornos inferiores aos garantidos em seus passivos, colocando a margem de lucro no negativo.

Gráfico A
Japão: distribuição de ativos de seguradoras de Vida, 2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da *Life Insurance Fact Books*, The Life Insurance Association of Japan)

Portanto, o problema enfrentado pelas seguradoras no Japão atualmente é como manter o retorno dos investimentos e alinhar a duração dos ativos e passivos, levando em consideração que as carteiras procedentes dos anos 1990 ainda permanecem com taxas de juros garantidas relativamente altas.

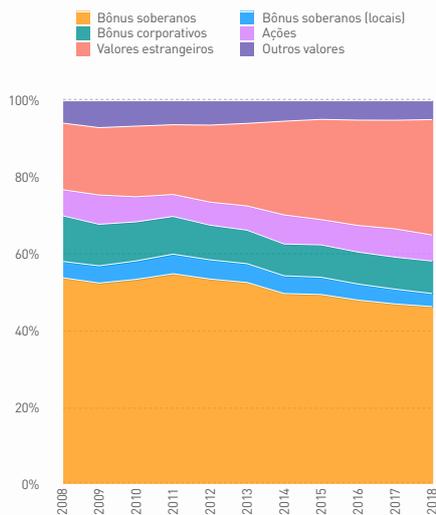
Tabela A
Japão: distribuição de ativos de seguradoras de Vida, 2008-2018
 (trilhões de ienes)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Δ2008-2018
Caixa, depósitos e contas de	5,0	5,0	5,7	3,5	3,6	4,4	5,6	7,5	7,5	8,0	9,0	78,9%
Empréstimos resgatáveis (<i>call loans</i>)	2,8	2,1	2,0	2,5	2,8	2,7	3,7	1,3	1,2	1,6	1,7	-40,5%
Fundos monetários	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,5	3,3	3,7	4,5	5,6	6,2	138,4%
Valores negociáveis	230,2	244,2	248,0	257,6	278,2	285,0	299,4	300,5	309,7	313,7	320,3	39,1%
Empréstimos	51,1	46,9	43,9	42,2	40,2	38,1	36,8	35,0	34,1	33,0	31,9	-37,6%
Ativos fixos tangíveis	6,7	6,8	6,8	6,6	6,5	6,3	6,3	6,3	6,1	6,1	6,2	-8,4%
Outros	13,3	11,2	12,3	12,6	11,6	11,6	12,1	13,0	12,3	13,2	12,6	-4,9%
Total	311,7	318,4	320,7	327,0	345,0	350,6	367,3	367,2	375,5	381,3	387,8	24,4%

Fonte: MAPFRE Economics (com dados da *Life Insurance Fact Books*, The Life Insurance Association of Japan)

Quadro 2.8.2 (continuação)
Japão: gestão de durações e localização de investimentos

Gráfico B
Japão: distribuição da carteira de valores negociáveis de seguradoras de Vida, 2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da *Life Insurance Fact Books*, The Life Insurance Association of Japan)

No momento, o fato de grande parte do portfólio de entidades japonesas de seguros de Vida ser constituído por seguros de Vida risco (em sua modalidade de seguros de Vida inteira) fez com que lucratividade técnica gerada por esses tipos de produtos conseguisse compensar parcialmente a queda na rentabilidade da carteira de inves-

timentos, uma vez que o aumento geral da expectativa de vida no Japão os favoreceu, uma vez que são seguros que cobrem o risco de morte, cujo comportamento real foi significativamente melhor do que o considerado nas premissas das tabelas de mortalidade com as quais esses produtos foram precificados. O anterior, independentemente das medidas que deveriam ser tomadas com o objetivo de melhorar suas taxas de gastos e, dessa forma, contribuir para compensar a redução das receitas financeiras.

Na análise da evolução das carteiras de investimentos das entidades seguradoras de Vida no Japão aprecia-se, também, uma evolução na composição de seus ativos, com o objetivo de adaptar-se a esta situação. Nesse sentido, a Tabela A e o Gráfico A mostram a evolução dos ativos ao longo da década 2008-2018.

Por outro lado, a Tabela B e o Gráfico B mostram a composição da carteira agregada de valores negociáveis das entidades seguradoras japonesas durante a década 2008-2018, que representou 82,6% do total de ativos dessas entidades seguradoras no fechamento de 2018.

Como pode ser visto, a reação das entidades seguradoras nesse ambiente em que a rentabilidade dos títulos soberanos de longo prazo não lhes permite continuar aumentando a duração de seus ativos sem cair em margens negativas tem sido no sentido de aumentar seus investimentos no exterior, começaram a acumular títulos de outros países (especialmente dos Estados Unidos, mas também

Tabela B
Japão: distribuição da carteira de valores negociáveis de seguradoras de Vida, 2008-2018
 (trilhões de ienes)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Δ2008-2018
Bônus soberanos	123,9	128,0	132,4	141,3	148,8	149,8	148,8	148,6	148,6	147,4	148,2	19,6%
Bônus soberanos (locais)	9,8	11,0	11,9	13,2	13,9	14,0	13,9	13,5	13,0	12,1	10,9	11,5%
Bônus corporativos	27,5	26,5	25,3	25,3	25,2	24,9	24,9	25,4	25,8	26,2	27,1	-1,3%
Ações	15,6	18,7	16,2	14,7	16,7	18,0	22,7	19,8	21,5	23,2	21,8	39,4%
Valores estrangeiros	40,0	43,0	45,7	46,9	56,0	61,5	73,3	78,7	85,2	89,0	96,5	141,1%
Outros valores	13,4	17,1	16,4	16,1	17,7	16,8	16,0	14,6	15,6	15,9	15,7	17,6%
Total	230,2	244,2	248,0	257,6	278,2	285,0	299,4	300,5	309,7	313,7	320,3	39,1%

Fonte: MAPFRE Economics (com dados da *Life Insurance Fact Books*, The Life Insurance Association of Japan)

Quadro 2.8.2 (continuação)
Japão: gestão de durações e localização de investimentos

Tabela C
Japão: rentabilidade da carteira de investimentos de seguradoras de Vida, 2008-2018
 (%)

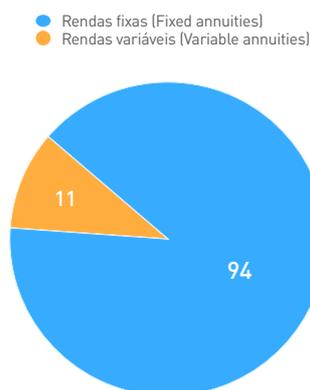
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Títulos	1,7%	1,6%	1,9%	1,9%	2,0%	2,0%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Renda variável doméstica	-4,4%	2,3%	1,3%	1,6%	0,6%	5,1%	5,3%	5,2%	5,8%	6,6%	6,7%
Valores negociáveis estrangeiros	-3,0%	2,5%	2,1%	2,9%	5,3%	4,6%	5,5%	2,2%	2,3%	1,4%	2,2%
Empréstimos financeiros	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%	2,2%	2,2%	2,3%	1,7%	1,8%	1,5%	1,8%
Imóveis	3,2%	2,9%	2,5%	2,3%	2,4%	2,4%	2,5%	2,6%	2,8%	2,8%	2,9%
Rentabilidade total dos ativos	0,4%	1,9%	1,8%	1,9%	2,4%	2,4%	2,6%	1,9%	2,0%	1,8%	1,9%

Fonte: MAPFRE Economics (com dados da *Life Insurance Fact Books*, The Life Insurance Association of Japan)

do Reino Unido e da Ásia emergente), em busca de rendimentos mais altos para cumprir com suas obrigações de juros garantidos (ver Tabela C). Consequentemente, isso fez com que as seguradoras

de Vida ficassem mais expostas aos mercados internacionais e ao risco de oscilações nas taxas de câmbio.

Gráfico 2.8.2-d
Japão: poupança gerenciada em seguros de rendas individuais, 2018
 (trilhões de ienes)



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da The Life Insurance Association of Japan)

dos de aposentadoria de outro tipo, que aumentaram para 0,71 trilhão de ienes.

2.8.3 Normativa de solvência

Desde meados dos anos 1990, o Japão introduziu um padrão de margem de solvência aplicável às empresas do ramo Vida e Não Vida,

que vem melhorando desde então. Nesse sentido, existe um regime avançado de solvência que vem realizando melhorias significativas no tratamento de riscos financeiros e de seguros, tendo obtido a equivalência temporária com o Solvência II da Comissão Europeia por cinco anos (no caso de resseguro e supervisão de grupos, a equivalência foi concedida por um período de dez anos).

2.9 Hong Kong

2.9.1 Elementos estruturais do mercado

Os prêmios de seguros de Vida do mercado de Hong Kong³⁹ aumentaram para 61,01 bilhões de dólares em 2018, representando 16,8% do produto interno bruto do país. Esses dados contrastam muito positivamente com os 4,3% que, em média, registraram mercados seguradores desenvolvidos no mesmo ano. O índice de aprofundamento (o peso dos prêmios de seguro de Vida nos prêmios totais) ficou em 92,6%, também comparando muito positivamente contra os 55,7% dos mercados desenvolvidos.

Os Gráficos 2.9.1-a e 2.9.1-b apresentam uma série histórica desses dois indicadores para o período 2008-2018. Com essas informações, é possível observar que, com base no comportamento dessas métricas, o mercado segurador de vida em Hong Kong tem um dos mais altos níveis de maturidade do mundo, muito acima da média dos países desenvolvidos ao longo da referida década.

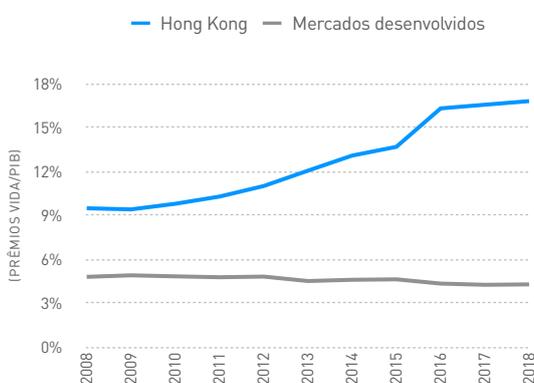
Na análise da evolução dos prêmios nos negócios da Life em Hong Kong durante o período 2008-2018, destacam-se os altos crescimentos que eles experimentaram ao longo da série, exceto nos anos de 2008 e 2009, como resulta-

do da crise econômica global que começou naqueles anos. A partir desse momento, no entanto, o mercado experimentou um crescimento de dois dígitos, até 2016 (no qual teve um crescimento de 23,6%), quando começaram a aumentar as taxas de juros da política monetária em Hong Kong após ficar sete anos em níveis em torno de 0,5%. A isso foi adicionada uma queda acentuada nas bolsas de valores, o que pode ter motivado uma fuga para produtos de menor risco, levando em consideração que os produtos tradicionais predominam no mercado segurador de Vida de Hong Kong. Desde então, o crescimento diminuiu, mas ainda mostra um aumento considerável, em torno de 8% (ver Gráficos 2.9.1-c e 2.9.1-d).

Hong Kong tem um dos mercados seguradores mais desenvolvidos da região, com prêmios per capita de Vida de 8.204 dólares em 2018, bem acima de outros mercados asiáticos, como Taiwan (4.320 dólares), Cingapura (3.944 dólares) e Coréia do Sul (1.898 dólares). Além disso, é um dos mercados seguradores mais abertos do mundo, com uma alta concentração de seguradoras multinacionais.

No final do exercício de 2018, o volume de prêmios do negócio Vida a longo prazo atingiu 461,43 bilhões de dólares de Hong Kong, 4,7% a mais que no exercício anterior. A modalidade de Vida individual acumula uma cota de 92% neste segmento e 426,34 bilhões de dólares de

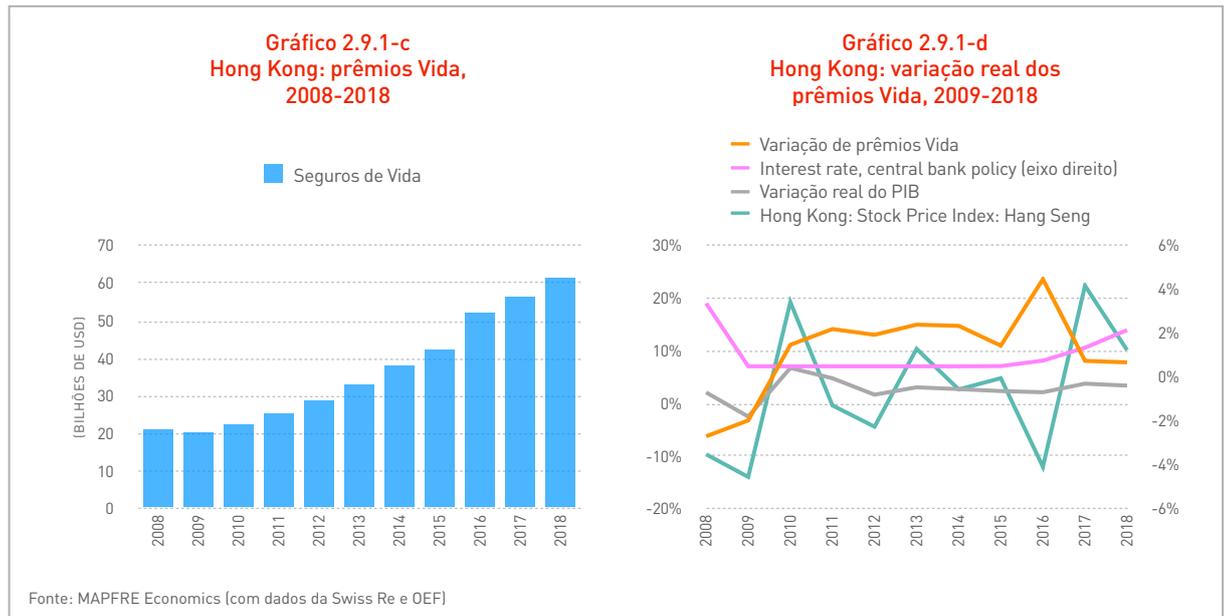
Gráfico 2.9.1-a
Hong Kong: índice de penetração de Vida,
2008-2018



Fonte: MAPFRE Economics (com dados da Swiss Re)

Gráfico 2.9.1-b
Hong Kong: índice de aprofundamento,
2008-2018





Hong Kong em prêmios. As provisões técnicas dessa linha de negócios aumentaram para 1,94 trilhões de dólares de Hong Kong (68,2% do PIB do país naquele ano).

Em junho de 2019, 162 seguradoras estavam autorizadas a operar em Hong Kong: 92 empresas de seguros gerais, 50 seguradoras de Vida e 20 seguradoras mistas. Dessas, 90 eram empresas estabelecidas em Hong Kong, enquanto o restante vem de 21 países ou regiões diferentes. Em 2018, a American International Assurance (AIA) foi a empresa que acumulou a maior participação no mercado em seguro de Vida em Hong Kong, com 22% do mercado; seguiram-se Prudential Life (19% do mercado), HSBC Life (10%) e Manulife (9%).

Os produtos de seguros de Vida são distribuídos principalmente pelo canal da agência, embora a penetração de bancasseguros esteja crescendo rapidamente. "Os canais de distribuição de seguros de Hong Kong consistiram historicamente em uma mistura de agentes, corretores e bancos através de suas redes de filiais. As empresas de seguros tradicionalmente se alinharam a um ou mais bancos nesse sentido, mas não exclusivamente, uma vez que tradicionalmente dependiam principalmente de suas próprias forças de agência"⁴⁰.

2.9.2 Análise das categorias de produtos de seguro de Vida

a) Produtos de seguros de Vida individual

89% do seguro de Vida individual no mercado de Hong Kong são produtos tradicionais (não vinculados ao investimento), dos quais toda a modalidade de Vida é a que apresenta o maior volume de prêmios (com 69%) e provisões técnicas (58%), seguido pelo produto de capitais diferidos ("endowment"), com 10% dos prêmios e 17% das provisões técnicas.

b) Produtos tradicionais de seguros vinculados ao investimento

Apenas 11% dos prêmios de seguros de Vida e rendas individuais são produtos de seguros vinculados ao investimento, tendo-se produzido uma diminuição gradual nos últimos anos nesses tipos de produtos, que pode ter influenciado as medidas regulatórias introduzidas em 2013 pela Comissão de Valores e Futuros (SFC).

O produto típico de seguros de Vida investimento é o denominado "Investment-Linked Assurance Scheme" (ILAS). É um produto de seguro de Vida a longo prazo com elementos de investimento, que fornece proteção e opções de investimento, geralmente através de fundos de investimento. Os produtos ILAS e seus documentos de ofertas, documentos ilustrativos e mate-

Quadro 2.9.2 China, Hong Kong SAR

De acordo com a Declaração conjunta chinês-britânica sobre a questão de Hong Kong, assinada em 19 de dezembro de 1984, os dois governos realizaram uma cerimônia de entrega em 1º de julho de 1997, anunciando a retomada da soberania da China sobre Hong Kong. Enquanto isso, a Região Administrativa Especial de Hong Kong (HKSAR, por sua sigla em inglês) da China foi formalmente estabelecida. A Lei Básica da Região Administrativa Especial de Hong Kong, adotada em abril de 1990 na Terceira Sessão do Sétimo Congresso Nacional do Povo, estabelece especificações claras e definidas sobre um alto grau de autonomia do HKSAR e dos sistemas político, econômico e cultural e educacional.

Por outro lado, o Acordo de Parceria Econômica mais Estreita (*Closer Economic Partnership Arrangement*, CEPA), assinado em 2003, é um acordo que estabelece uma forma de área de livre comércio entre o Continente e a HKSAR em três áreas muito amplas: comércio de mercadorias, comércio de serviços e facilitação do comércio e investimento. No marco do CEPA, em dezembro de 2014, foi assinado o Acordo entre a China continental e Hong Kong sobre a liberalização básica do comércio de serviços em Guangdong (Acordo Guangdong-Hong Kong). Posteriormente, em novembro de 2015, o governo de Hong Kong e o Ministério do Comércio chinês assinaram o Acordo sobre Comércio de Serviços, que foi implementado em junho de 2016. Esse acordo subsidiário estende a liberalização do serviço de Guangdong a todo o país. No que diz respeito ao setor de seguros, as empresas e os profissionais de Hong Kong podem se beneficiar do acordo CEPA para obter um melhor acesso ao mercado de seguros na China continental.

Outro plano importante da política chinesa é a "Iniciativa do Cinturão e Rota" ou "Belt and Road Initiative", que se refere à antiga Rota da Seda, vínculo comercial e cultural entre o Oriente e o Ocidente por mais de dois milênios. É um programa ambicioso para conectar a Ásia com a África e a Europa, por meio de redes terrestres e marítimas ao longo de seis corredores, com o objetivo de melhorar a integração regional, aumentar o comércio e estimular o crescimento econômico. A iniciativa define cinco prioridades

principais: coordenação de políticas; conectividade de infraestrutura; comércio sem travas; integração financeira; e conectando pessoas.

Parte desta iniciativa é a Área da Grande Baía (*The Greater Bay Area*, GBA), uma zona de integração ao redor do delta do rio das Pérolas promovida pelo Governo da República Popular da China, da qual Macau e Hong Kong fazem parte, além de nove cidades da província de Guangdong, cobrindo uma área de 56.000 quilômetros quadrados e uma população de aproximadamente 70 milhões de habitantes no final de 2017. Em fevereiro de 2019, o governo chinês emitiu seu Plano Geral de Desenvolvimento para a Área da Grande Baía (*Outline Development Plan for the Guangdong-Hong Kong-Macao Greater Bay Area*), um documento de orientação geral que analisa os objetivos de desenvolvimento para curto prazo (de agora até 2022) e longo prazo (de 2022 até 2035) para a região. Existem alguns setores-chave em desenvolvimento no plano, incluindo seguros e finanças.

Os representantes do setor de seguros concordam que ambas as iniciativas apresentam excelentes oportunidades para o setor de seguros no futuro. Em junho de 2018, a Autoridade de Seguros organizou um fórum temático na "*Belt and Road Summit*" para explorar as oportunidades que a Iniciativa *Belt and Road* (BRI) pode proporcionar para fortalecer o papel de Hong Kong como centro de gestão de riscos. O painel de especialistas que participaram do fórum, intitulado "*Using Hong Kong as a Centre for Risk Management of Belt and Road Projects*", identificou os diferentes riscos que ativos e negócios enfrentam no exterior sob o BRI, forneceu informações sobre como o seguro pode ajudar os investidores a gerenciar esses riscos e examinou maneiras pelas quais Hong Kong pode usar seus pontos fortes para complementar as políticas nacionais e apoiar as empresas do continente a se tornarem regionais e globais. A Autoridade de Seguros se comprometeu a reforçar o papel de Hong Kong como um centro ideal de gerenciamento de riscos para projetos BRI e a promover a colocação de seguros e resseguros em Hong Kong pelas partes interessadas.

riaais de publicidade devem ser autorizados pela SFC, a menos que uma isenção seja aplicada sob o Decreto de Valores e Futuros (SFO). As opções de investimento para os produtos ILAS podem estar vinculadas a fundos de varejo autorizados pela SFC, em conformidade com o Código de *Unit Trusts* e Fundos de investimento e outras carteiras administradas internamente pela companhia de seguros de maneira discricionária. Em 2013, a SFC lançou uma série de requisitos para melhorar a divulgação desses produtos. Nos pontos de venda de produtos ILAS deve-se proporcionar um novo documento e uma declaração de fatos importantes que tem como objetivo proporcionar aos clientes informações sobre o produto. As comissões como porcentagem dos prêmios que o titular deve pagar à empresa de seguros constituem uma divulgação importante feita na referida declaração. Em termos gerais, os intermediários que vendem ILAS (sejam eles bancos, agentes de seguros ou corretoras), devem, entre outras coisas, ter um conhecimento suficiente da natureza e estrutura dos produtos, realizar uma análise das necessidades financeiras e uma avaliação do perfil de risco dos clientes para garantir a idoneidade dos produtos para o cliente e explicar a eles os riscos e as características dos produtos.

c) Produtos de seguros de Vida grupo

O seguro de grupo é outra modalidade do negócio de Vida no mercado de segurador de Hong Kong. Nesse segmento, os prêmios de seguros aumentaram 3,1%, até 3,48 bilhões de dólares de Hong Kong, com um passivo líquido que vem diminuindo nos últimos três anos para acumular 999 milhões de dólares de Hong Kong em 2018.

d) Produtos de rendas e saúde

Por outro lado, os prêmios de seguros no segmento de rendas e outros negócios (principalmente Saúde permanente) aumentaram 63,8% em 2018 para 22,23 bilhões de dólares de Hong Kong, enquanto o passivo cresceu 33,7% para 58,02 bilhões de dólares de Hong Kong. Nos últimos três anos, na categoria "outros negócios", apenas o seguro de saúde permanente tem renda, com 7% dos prêmios de negócios desse segmento.

e) Planos de previdência

As contribuições anuais para planos de pensão administrados pelas seguradoras em Hong Kong aumentaram 5,2% em 2018, até alcançar 9,37 bilhões de dólares de Hong Kong, enquanto as provisões técnicas atingiram a cifra 125,22 bilhões de dólares de Hong Kong, permanecendo praticamente sem variação em relação ao ano anterior (125,16 bilhões). Note-se, a esse respeito, que 95% das contribuições são para planos de previdência garantidos.

f) Elementos de políticas públicas

Além de suas funções no regulamento prudencial, a Autoridade de Seguros (reguladora da atividade de seguros em Hong Kong) assumiu o importante papel de possibilitar o desenvolvimento sustentável do mercado do setor de seguros e promover sua competitividade, na perspectiva da proposta de várias políticas públicas.

Nesse sentido, em dezembro de 2018, o Conselho de Desenvolvimento de Serviços Financeiros (*Financial Services Development Council*, FSDC) apresentou um documento intitulado "*Enhancing Hong Kong's Role as a Leading Life Insurance Centre*" no qual é discutida a importância do setor de seguros de Vida para Hong Kong e algumas oportunidades significativas para melhorar ainda mais a contribuição da indústria para a economia de Hong Kong, para a sociedade como um todo e para um futuro de sucesso.

O documento descreve Hong Kong como um Centro Internacional de Seguro de Vida (*International Life Insurance Centre*, ILIC), ou seja, apresenta seu mercado como um local ideal para as seguradoras multinacionais de Vida estabelecerem seus escritórios internacionais e regionais. Hong Kong também é uma jurisdição de serviços especializados disponíveis para o setor internacional e regional de seguros de vida e para o setor de serviços financeiros em geral, incluindo a gestão de ativos e patrimônio. A instituição destaca o importante papel que o setor de seguros de vida desempenha no desenvolvimento econômico e social de Hong Kong e acrescenta que atualmente enfrenta uma crescente concorrência de outros centros

financeiros. Nesse contexto, para melhorar o papel de Hong Kong como um dos principais centros de seguro de vida, o documento faz uma série de recomendações para ação em sete áreas principais.

Determinação econômica dos requisitos de capital

Nesse sentido, prevê-se que pode ser financeiramente atraente para as multinacionais permanecerem em Hong Kong, aplicando requisitos de capital que sejam "adequados ao objetivo pretendido". Assim, os requisitos de capital não devem ser excessivamente intensivos e, portanto, devem ser estabelecidos em uma base comercial e econômica razoável.

Oferta de ativos de longo prazo adequados para seguradoras de Vida

Os mercados de capital profundos e líquidos podem ser impulsionados por meio da emissão de dívida pública de longo prazo e incentivo do governo às empresas para emitir suas próprias obrigações de longo prazo. Uma redução nos custos de capital das empresas de seguros de Vida sobre ativos adequados para atender aos passivos de longo prazo (por exemplo, as garantias) tornaria o produto mais atraente para as seguradoras de Vida, que são compradores naturais ativos de longo prazo.

Oportunidades vantajosas no continente

Nesse sentido, o documento recomenda que Hong Kong continue a capitalizar suas vantagens únicas, como a proximidade com o continente e seu status de principal portal internacional e centro de excelência para o setor financeiro e a inovação, além de iniciar um diálogo com o governo central a identificar projetos específicos nos quais possam participar as instituições multilaterais com sede em Hong Kong.

Vantagens fiscais

Está estabelecido que o governo fez grandes progressos na expansão da cobertura dos tratados fiscais internacionais para Hong Kong e argumenta que deve continuar trabalhando na criação de uma extensa rede de tratados fiscais

que destaque o curto prazo em países de importância estratégica no setor de seguros para atrair e reter instituições multinacionais. Por outro lado, afirma que deve ser mantido um sistema tributário simples, previsível e com baixas taxas, e devem ser desenvolvidos incentivos fiscais adequados para os grupos de seguros e resseguros que estabelecem e mantêm sedes regionais em Hong Kong. Nesse sentido, sugere-se que o governo deve considerar conceder deduções fiscais sobre os prêmios de seguros para determinados produtos de seguros que atendam aos requisitos necessários (por exemplo, para os produtos médicos e de proteção à vida).

Apoio a um entorno de criação de valor compartilhado

O governo pode promover um ambiente propício à criação de produtos e propostas que atraiam a população de Hong Kong e ajudem a atender às necessidades sociais.

Desenvolvimento como centro de excelência de InsurTech

Afirma-se que Hong Kong está investindo substancialmente em tecnologia por meio do Fundo de Inovação e Tecnologia administrado pela Comissão de Inovação e Tecnologia. A Autoridade de Seguros incentivou a implementação de tecnologias emergentes no setor de seguros, por meio da criação de uma *InsurTech Sandbox*, juntamente com um esquema piloto para acelerar solicitações de autorização de seguradoras que pretendem realizar suas atividades exclusivamente por meios digitais. Nesse sentido, eles recomendam que Hong Kong constitua uma divisão da Comissão de Inovação e Tecnologia especializada no setor dos seguros de Vida, para que trabalhe e patrocine as empresas tecnológicas em *FinTech* no âmbito dos seguros de Vida para que colabore com os órgãos pertinentes em uma evolução adequada da regulamentação.

Capital humano

Por fim, o documento afirma o estabelecimento de medidas para atrair e desenvolver os melhores talentos.

Quadro 2.9.3 Hong Kong: aspectos regulatórios

Seguros

A Portaria das Companhias de Seguros (Emenda) 2015 foi promulgada pelo Conselho Legislativo em 10 de julho de 2015. A Portaria regulamenta, entre outras questões, o estabelecimento de uma Autoridade de Seguros independente, que assume as funções do antigo Gabinete do Comissário de Seguros e das três Organizações de Autorreguladoras (*Self-Regulatory Organizations*, SRO) e exerce novos poderes estatutários para conceder licenças e regular os intermediários de seguros.

Além da Autoridade de Seguros, outra instituição relevante no setor de seguros é a Federação de Seguradoras de Hong Kong (HKFI), criada em agosto de 1988, para avançar e promover o desenvolvimento do negócio de seguros em Hong Kong, tornando-se uma empresa pública limitada em 1994. A HKFI goza de pleno reconhecimento do Governo da Região Administrativa Especial de Hong Kong como um órgão representativo do setor de seguros e exige que seus membros cumpram com um Código de Conduta para Seguradoras e com o Código de Práticas para a Administração de Agentes de Seguros (*Code of Conduct for Insurers and The Code of Practice for the Administration of Insurance Agents*). Esses Códigos têm como objetivo promover boas práticas entre as seguradoras na condução de seus negócios de seguros e na administração de seus agentes de seguros.

Uma das tarefas prioritárias da Autoridade de Seguros na frente normativa é colaborar com o Escritório de Serviços Financeiros e de Tesouraria para preparar a legislação necessária para um novo Esquema de Proteção dos Segurados. A proposta contempla dois fundos separados, o Fundo de Vida e de Não Vida, que seriam apoiados pelas taxas cobradas das seguradoras. Outro assunto importante é desenvolver o regime de Capital Baseado em Risco (RBC). O objetivo é finalizar as normas detalhadas do RBC em 2020, introduzir emendas legislativas em 2020-21 e aplicar as normas gradualmente a partir de 2021-22.

Previdência

Existem duas principais leis de previdência em Hong Kong, a Portaria dos Regimes de Aposentadoria Ocupacional (*Occupational Retirement Sche-*

mes Ordinance, ORSO) e a Portaria sobre os Fundos de Previdência Obrigatórios (*Mandatory Provident Fund Schemes Ordinance*, MPF). A *Mandatory Provident Fund Schemes Authority* (MPFA) é um órgão estatutário criado em setembro de 1998 que regula as operações dos planos de fundos de pensão obrigatórios e planos de aposentadoria ocupacional.

A ORSO entrou em vigor em outubro de 1993 e regula os planos de aposentadoria estabelecidos voluntariamente pelos empregadores para fornecer benefícios de aposentadoria a seus empregados. Aplica-se a todos os esquemas operados em e a partir de Hong Kong e também abrange esquemas *offshore* (ou seja, esquemas cujo domicílio fica fora de Hong Kong, em que o esquema ou a fidúcia é governado por um sistema legal estrangeiro) que fornecem benefícios de aposentadoria a membros empregados em Hong Kong. As contribuições feitas para um esquema ORSO são dedutíveis de impostos, sujeitas ao valor máximo de 18.000 dólares de Hong Kong por ano. Os empregadores podem reivindicar deduções de impostos para as contribuições obrigatórias e voluntárias feitas para o esquema MPF de seus funcionários. O valor máximo da dedução está limitado a 15% das despesas comerciais sobre o total de emolumentos de funcionários por ano fiscal. A MPFA também é o Registrador de Planos de Aposentadoria Ocupacional. Eles processam solicitações e notificações de alterações, supervisionam a conformidade, recuperam contribuições em atraso, coletam taxas periódicas, gerenciam consultas e reclamações e mantêm um registro público dos planos ORSO.

O regime obrigatório, o Sistema de Fundo de Previdência Obrigatório (MPF), foi projetado como o segundo pilar do modelo multipilar de proteção à aposentadoria. É um esquema de contribuição obrigatório, de gestão privada e totalmente financiado. A Portaria sobre os Esquemas de Fundos de Previdência Obrigatórios foi promulgada em 1995 e, logo, foi complementada com a legislação subsidiária em 1998, 1999 e 2000. O sistema MPF foi lançado em dezembro de 2000. Exceto no caso de pessoas isentas, os trabalhadores assalariados e os trabalhadores por conta própria entre 18 e 65 anos de idade são obrigados a participar de um regime MPF. Os funcionários e empregadores que são cobertos

Quadro 2.9.3 Hong Kong: aspectos regulatórios

pelo Sistema MPF devem fazer contribuições obrigatórias regulares de 5% da renda relevante do funcionário, sujeitas aos níveis de renda mínimos e máximos relevantes. Para um funcionário com salário mensal, os níveis de renda mínimos e máximos relevantes são 7.100 e 30.000 dólares de Hong Kong, respectivamente. Os empregadores, os funcionários e os trabalhadores independentes podem fazer contribuições voluntárias, além de suas contribuições obrigatórias.

Desde o lançamento do sistema MPF, a MPFA isentou vários regimes ORSO que cumprem com os respectivos requisitos de isenção (ou seja, regimes ORSO isentos de MPSO). Os empregadores desses planos ORSO isentos de MPF devem oferecer aos novos funcionários uma opção exclusiva para escolher entre unir-se a um plano MPF ou ao plano ORSO isento de MPF.

Desde abril de 2019, há um novo tipo de contribuição no sistema MPF: as Contribuições Voluntárias Dedutíveis de Impostos (*Tax Deductible Voluntary Contributions*, TVC). São elegíveis para fazer essas contribuições os membros com contas de contribuição ou contas pessoais de planos MPF ou membros de planos ORSO isentos de MPF. É possível abrir uma conta TVC e fazer contribuições diretamente para a conta sem passar pelos empregadores.

Os principais operadores dos planos de MPF são os administradores (comumente chamados de administradores do MPF), mas também existem provedores de serviços e intermediários do MPF que participam e desempenham funções diferentes no sistema. Um intermediário principal de MPF é uma entidade comercial registrada pela MPFA para participar das atividades de vendas e marketing do MPF. Pode ser uma instituição financeira, uma corporação registrada sob a Portaria de Valores e Futuros, uma companhia de seguros de longo prazo ou uma corretora de seguros de longo prazo. Um intermediário subsidiário de MPF é uma pessoa patrocinada por um intermediário principal de MPF e registrada na MPFA para realizar atividades de vendas e marketing de MPF em nome do intermediário principal, incluindo agentes de seguros individuais de longo prazo, agências de seguros

de longo prazo ou um representante técnico de longo prazo.

A Portaria dos Esquemas de Fundos de Previdência Obrigatórios exige o estabelecimento de um Fundo de Compensação pela MPFA para compensar os membros dos esquemas de MPF por perdas de benefícios acumulados atribuíveis a uma má conduta ou conduta ilegal cometida pelos administradores do MPF e outras pessoas relacionadas à administração dos fundos.

Em 29 de março de 2019, foi promulgada a "*Inland Revenue and MPF Schemes Legislation (Tax Deductions for Annuity Premiums and MPF Voluntary Contributions, Amendment) Ordinance 2019*", uma legislação que prevê deduções fiscais no imposto sobre os salários e sobre a renda, para os prêmios de rendas qualificados e para as contribuições voluntárias ao Fundo de Previdência Obrigatório Dedutíveis de Impostos (TVC). As deduções se aplicam a um ano fiscal que começa a partir de 1º de abril de 2019/20. Uma *Apólice de Renda Diferida Qualificada* (QDAP, na sigla em inglês) é uma apólice de seguro: (a) sob a qual o beneficiário de uma renda recebe um pagamento regular durante o período contratado; e (b) que está certificada pela Autoridade de Seguros para cumprir com os critérios especificados publicados pela própria autoridade. A dedução permitida a cada contribuinte não deve exceder o total dos prêmios da Renda Diferida Qualificada e as Contribuições Voluntárias ao Fundo de Previdência Obrigatório Dedutíveis de Impostos, pagos durante o ano fiscal ou a dedução máxima especificada. A dedução máxima especificada (os limites agregados para ambos os artigos) para o ano fiscal 2019/20 em diante é de 60.000 dólares de Hong Kong. Não há limite para o Número de Apólices de Renda Diferida Qualificada e a quantidade dedutível é líquida dos prêmios reembolsados.

Fonte: MAPFRE Economics (com informações da *Insurance Authority* e da *Mandatory Provident Fund Schemes Authority*)

2.9.3 Normativa de solvência

A Autoridade de Seguros é a reguladora e supervisora independente do mercado segurador em Hong Kong⁴¹. A Autoridade de Seguros trabalha no desenvolvimento de um regime de capital baseado em riscos (RBC), cujas normas detalhadas deverão ser finalizadas em 2020 (ver Quadro 2.9.3).

3. Políticas públicas para o incentivo à economia por meio do desenvolvimento do seguro de Vida

Como foi apontado na parte inicial deste relatório, os seguros de Vida, além da compensação e proteção pessoal que oferecem aos segurados e tomadores do seguro contra riscos de morte e relacionados com a aposentadoria, desempenham um papel central no processo de poupança-investimento da economia. Por meio do investimento dos recursos que sustentam as provisões técnicas do seguro de Vida, o setor de seguros contribui para a criação de poupança interna na economia e, com isso, para o processo de formação de capital e crescimento econômico de longo prazo.

Dessa forma, o setor de seguros é um dos principais investidores institucionais globalmente, na medida em que as provisões técnicas derivadas dos seguros de Vida podem vir a representar frações muito significativas do produto interno bruto dos países, não apenas canalizando a poupança para o financiamento de atividades produtivas de médio e longo prazo, mas também fornecendo um elemento de estabilização anticíclica ao sistema econômico.

Diante do ocorrido, o design e a implementação de políticas públicas destinadas a fortalecer a criação de poupança interna em uma economia devem considerar explicitamente o desenvolvimento da atividade de seguros no segmento Vida, na medida em que possua capacidade de fornecer à economia um fluxo estável de poupanças de médio e longo prazo. A esse respeito, a seguir, é feita uma revisão dos principais elementos de políticas públicas que se seguem da análise dos mercados seguradores analisados neste relatório, com o objetivo de especificar as linhas que poderiam ser levadas em consideração ao elaborar estratégias para promover a criação de poupança.

Esses elementos de políticas públicas foram estruturados em três grupos: (i) medidas associadas à definição de aspectos relacionados à regulamentação prudencial a que a atividade seguradora está sujeita; (ii) medidas relacionadas ao papel do seguro de Vida no marco de sistemas complementares de previdência, e (iii) medidas relacionadas à aplicação de incentivos fiscais (ver Gráfico 3).



3.1 Regulamentação prudencial

Considerações gerais

A análise comparativa das regulamentações dos seguros de Vida e sua evolução ao longo do tempo destaca a importância que, do lado da oferta, o ambiente regulatório pode ter no desenvolvimento dos mercados de seguros dos países analisados. Devido às características do modelo de negócios, bem como pelas implicações que ele tem do ponto de vista de suas possíveis externalidades negativas, o segmento dos seguros de Vida é caracterizado por ser a linha de negócios para a qual a regulamentação impõe maiores capitais de entrada e sobre a qual é aplicada a regulamentação mais complexa que regula a atividade das entidades de seguros. Nesse sentido, o desenvolvimento do negócio de Vida requer uma infraestrutura financeira adequada e, diferentemente de outras linhas de negócios, entra em concorrência com outras entidades financeiras ao colocar parte de seus produtos no mercado. Em particular, os produtos seguradores de poupança e investimento competem com os oferecidos pelas entidades bancárias e pelos fundos de investimento.

Os princípios e normas internacionais que governam a regulamentação prudencial das entidades de seguros exigem a separação dos negócios de Vida em entidades legais independentes, permitindo que sejam compatíveis com alguma cobertura de riscos naturalmente complementar a ela, como acidentes e riscos à saúde. Não obstante, em alguns mercados fica o legado das entidades que obtiveram as autorizações para operar ramos de Não Vida e de Vida conjuntamente, antes da imposição generalizada dessa separação. Nesses casos, independentemente da existência legal de uma única entidade, os reguladores geralmente exigem um gerenciamento separado dos referidos negócios. ("*composites*"). Por fim, cabe destacar que em alguns países é necessária uma licença específica para a comercialização dos produtos de Vida mais complexos, como os seguros de rendas.

O fato de entrar em concorrência no mercado com entidades bancárias e com entidades gestoras de fundos de investimento significa que, ocasionalmente, trata-se de aproximar a

regulamentação das seguradoras de Vida das leis dessas entidades, especialmente no que se refere a refere-se às regras de conduta do mercado e, em menor grau, às de solvência, a fim de evitar arbitragens regulatórias.

No entanto, cabe destacar que a aproximação normativa com outras regulamentações não seguradoras nem sempre é possível, já que existem diferenças importantes na estrutura do passivo das entidades de seguros em relação a outros tipos de entidades financeiras. No caso das primeiras, seu principal passivo procede dos compromissos que assumem com os segurados e devem investir os fundos que recebem de maneira a garantir que poderão honrar esses compromissos quando ocorrer o evento segurado, sempre sujeito a uma determinada incerteza. Diferentemente das entidades bancárias, para os quais suas operações usuais envolvem a captação de empréstimos de curto prazo junto ao banco central, o mercado interbancário e/ou os depósitos de seus clientes para empréstimos de longo prazo (carteira de crédito), as seguradoras não realizam essa transformação de vencimentos, mas devem manter as durações dos ativos em que investem alinhadas com as de seus passivos, a fim de ter seus riscos adequadamente controlados (é um modelo de investimento do tipo "*liability driven*"). Dessa forma, as entidades de seguros de Vida garantem que as avaliações de seus ativos e passivos se movam paralelamente quando houver movimentos nas taxas de juros de mercado, neutralizando o efeito que essas oscilações podem ter em seus próprios fundos (risco de mercado) e minimizando o risco desses movimentos de taxa de juros impeçam a obtenção dos retornos necessários para cumprir com as taxas garantidas em suas apólices de seguros (risco de investimento).

Por outro lado, a experiência mostra que as grandes mudanças regulatórias que afetam o segmento de seguros de Vida foram motivadas em várias ocasiões devido às crises econômicas. As autoridades que estabelecem políticas públicas para a regulamentação prudencial de cálculo do capital mínimo de solvência, normas contábeis, normas que, quando apropriado, estabelecem limites para investimentos ou controles anteriores de políticas, bases técnicas e/ou tarifas, entre outras, tendem a agir de maneira reativa às crises, introduzindo requisi-

tos mais rigorosos que, às vezes, podem limitar o desenvolvimento do negócio, pelo menos a curto prazo. As evidências empíricas mostram, no entanto, que com o tempo esses requisitos relaxam, em uma espécie de movimento regulatório pendular⁴². Esses tipos de movimentos também podem gerar alguma margem de incerteza regulatória e causar a retirada, pelas entidades seguradoras, de produtos para os quais existe demanda dos consumidores, deixando essa demanda insatisfeita nos períodos em que requisitos regulatórios excessivos não permitem que sejam lançados em tempo hábil e a preços competitivos.

Essa situação acabou gerando um debate sobre a conveniência de introduzir um marco regulatório que ofereça maior estabilidade de médio e longo prazo, o que permite inovar no design de produtos dentro de níveis de confiança considerados adequados para a proteção dos segurados, e que permita que os produtos cheguem ao mercado a preços competitivos e em tempo hábil, levando em consideração a velocidade com que o mercado evolui atualmente como resultado de avanços tecnológicos. Esse debate é especialmente intenso em relação aos produtos de seguros de Vida com garantias de taxas de juros de longo prazo, pois é um veículo de poupança idôneo para canalizar a poupança até a aposentadoria, como complemento aos sistemas públicos de previdência. Também está claro que o marco regulatório deve ser concluído com normas de conduta do mercado e de proteção ao consumidor adequadas às circunstâncias e perfil de risco dos segurados.

O avanço para regulamentações baseadas em riscos

Nesse sentido, todos os países analisados neste estudo passaram ou estão em processo de transição regulatória em matéria de seguros para regulamentos de solvência com base no risco. Esse tipo de regulamentação permite a criação de um incentivo pró-competitivo, na medida em que uma melhor gestão de riscos se traduza em requisitos de capital mais baixos, com o mesmo nível de confiança para os segurados. Além disso, embora esses marcos regulatórios sejam baseados em avaliações de mercado dos ativos e passivos ao calcular fundos próprios elegíveis para cobrir os requisitos de capital ("*total balance sheet*

approach"), tendem a introduzir mecanismos que corrigem os efeitos de uma avaliação de mercado pura ("*mark-to-market*"), levando em consideração a natureza dos investimentos de médio e longo prazo das entidades de seguros quando adquirem os investimentos necessários para cobrir os compromissos assumidos nos seguros de Vida poupança de longo prazo com garantias financeiras. Dessa forma, o gerenciamento adequado de ativos-passivos (ALM) permite que as entidades seguradoras mantenham os investimentos até o vencimento, não sendo expostas diretamente a possíveis distúrbios pontuais dos mercados financeiros. Assim, o principal risco que essas entidades enfrentariam seria o risco de crédito das contrapartes dos instrumentos financeiros em que investem. Uma regulamentação que não leve em conta essa realidade poderia obrigar as entidades seguradoras a realizar vendas forçadas nesses momentos de turbulências, que podem ter efeitos pró-cíclicos e até sistêmicos, ao lidar com os problemas que essas turbulências podem gerar em outras instituições financeiras e não financeiras.

Uma questão de grande relevância para as entidades seguradoras de Vida é a avaliação dos passivos decorrentes dos contratos de seguros, tanto do ponto de vista da normativa de solvência quanto do ponto de vista contábil. Em alguns dos mercados analisados neste relatório, as regras de avaliação de solvência e as normas contábeis são independentes, como é o caso da União Europeia, em que há máxima harmonização na normativa de solvência aplicáveis a todos os seus membros (Solvência II), enquanto o regime contábil não estiver harmonizado.

Nos Estados Unidos, o poder regulatório de solvência e contábil é descentralizado nos diferentes estados. A Associação Nacional de Comissários de Seguros (*National Association of Insurance Commissioners*, NAIC) vem desenvolvendo uma metodologia padrão de solvência baseada em riscos chamada *Risk-Based Capital* (RBC), que foi incorporada em seus sistemas jurídicos pelos diferentes estados com quase nenhuma variação, por isso é aplicado de maneira generalizada. Em matéria contábil, por outro lado, até 2017 houve uma acentuada fragmentação, aplicando uma normativa de avaliação das provisões de acordo com padrões antigos, com uma avaliação histórica que incorporava uma margem razoável

ao estabelecer taxas máximas de juros e tabelas biométricas fixadas pela regulamentação, como um padrão prudencial mínimo de avaliação. Essas margens prudenciais nas avaliações contábeis das provisões técnicas impediam, em muitas ocasiões, precificar os produtos lançados no mercado com preços competitivos, principalmente os produtos de rendas. Atualmente, os diferentes estados da União Americana assumiram a chamada "*Standard Valuation Law*", elaborada pela NAIC, que contém o padrão contábil para a avaliação das obrigações decorrentes dos contratos de seguros nos Estados Unidos e, aplica-se a desde 2017 à assinatura dos novos negócios, com diferentes datas de aplicação de acordo com os estados; os últimos a incorporá-la foram os estados de Massachusetts (2018) e Nova York (2019). Esse regime de avaliação das provisões técnicas para contratos de seguros introduz uma nova forma de avaliação baseada em princípios mais modernos, com projeções de fluxos e cálculos estocásticos nos produtos de seguros de Vida com opção, entre outros. Por fim, cabe destacar que o novo padrão se aplica apenas à contabilização das obrigações de seguros dos novos negócios subscritos desde a sua entrada em vigor, de maneira que as carteiras avaliadas de acordo com os antigos padrões de avaliação permanecerão até sua extinção.

Globalmente, a Associação Internacional de Supervisores de Seguros (*International Association of Insurance Supervisors*, IAIS), a pedido do Comitê de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Board*, FSB), elaborou um marco harmonizado (denominado "*ComFrame*") para a supervisão de solvência dos grupos seguradores internacionalmente ativos (*Internationally Active Insurance Groups*, IAIGs) que incorpora, como um de seus elementos-chave, um padrão internacional de cálculo de capital regulatório com base em riscos e avaliações ajustadas ao mercado (*International Capital Standard*, ICS). É um padrão que leva em consideração as diferentes categorias de riscos às quais as entidades seguradoras e seus grupos estão expostos: risco de seguro de Vida, Não Vida e catastrófico, risco de mercado, risco de crédito e risco operacional, e levar em conta os benefícios da diversificação na agregação dos encargos de capital das diferentes categorias de riscos e o possível efeito dos instrumentos financeiros para sua mitigação.

A implementação desse tipo de regulamentação com base em riscos e avaliações contábeis modernas exige, por um lado, que as entidades seguradoras disponham dos meios, informações e instrumentos técnicos adequados que lhes permitam modelar e mensurar riscos e, por outro, um certo nível de desenvolvimento dos mercados financeiros em que atuam, a fim de obter as coberturas necessárias para mitigar os referidos riscos, normalmente derivativos financeiros adquiridos por câmaras de compensação centralizadas ou, às vezes, derivados "*over-the-counter*" (OTC). O último passa a impor um limite natural ao desenvolvimento de certos produtos de seguros de Vida em alguns mercados, o que em muitos casos define sua própria idiossincrasia⁴³.

Como foi observado ao longo do presente estudo, os Estados Unidos, o Reino Unido e o Japão são os mercados mais avançados em termos do fornecimento dos meios e instrumentos de cobertura necessários para poder emitir produtos de seguro de poupança complexos, que oferecem maior flexibilidade para os segurados em relação à relação entre risco e rentabilidade que eles desejam obter, bem como as opções que eles oferecem ao longo da vida do contrato, o que se reflete em uma variedade maior no menu de produtos de seguros de Vida que eles oferecem. Isso permitiu que eles se adaptassem aos longos períodos de baixas taxas de juros que enfrentavam, passando para produtos nos quais o segurado assume total ou parcialmente o risco do investimento.

No entanto, deve-se notar que, mesmo nesses mercados de seguros mais desenvolvidos, há riscos para os que não dispõem de instrumentos de cobertura suficientes. É o caso, por exemplo, do risco agregado de longevidade, que adquire relevância especial nos produtos de anuidades. Nesse sentido, a ausência de mecanismos de cobertura diante da tendência ao aumento da expectativa de vida e a incerteza sobre seu comportamento futuro, devido aos avanços médicos, constitui uma barreira importante para o seu desenvolvimento subsequente.

Por fim, destaca-se o avanço que está sendo feito no nível regulatório na última década em

relação às normas de conduta de mercado e proteção para os segurados depois da última crise financeira, bem como o aumento significativo dos casos em que as autoridades de supervisão ou os tribunais condenaram as entidades seguradoras e outras instituições financeiras que vendem produtos de poupança, pelo fato de terem incorrido em práticas de comercialização inadequadas ou impróprias. Em países como a Holanda ou o Reino Unido, essas sentenças tiveram um impacto setorial na configuração de seus respectivos mercados.

Esses tipos de reformas (como a que está ocorrendo na União Europeia e que ainda está em curso), tendem a introduzir requisitos que garantam que os produtos de investimentos comercializados aos investidores de varejo sejam adequados em suas circunstâncias e perfil de risco e transparentes em relação às comissões recebidas pelos intermediários da operação. Além disso, o Reino Unido proibiu os intermediários de produtos de investimento de varejo de cobrar comissões desde 1º de janeiro de 2013 ("*RDR regulation*"), que só podem receber sua remuneração por parte do cliente ("*fees*") de sua assessoria sobre a aquisição do produto. Cabe destacar que essa proibição não afeta os produtos de seguros de Vida risco. Trata-se, pelo contrário, de um caso extremo que mudou a configuração do sistema de intermediação nesse mercado, em que a figura dominante atualmente é a do assessor financeiro independente ("*independent financial adviser*", IFA).

A maior parte dos sistemas optou, no entanto, por reforçar as normas de transparência em relação ao cliente sobre as comissões que o intermediário recebe. Além disso, conforme indicado anteriormente, os marcos regulatórios modernos tentam igualar ou aproximar os regulamentos aplicáveis aos produtos de investimento de varejo comercializados por outras instituições financeiras, a fim de evitar possíveis arbitragens regulatórias, considerando as singularidades dos produtos que incorporam algum componente de seguro em sua estruturação, se relevante.

Elementos de políticas públicas

A partir da revisão dos mercados analisados neste relatório, pode-se derivar um conjunto de elementos de políticas públicas que foram implementadas sob a perspectiva da regulamentação prudencial, que podem ser tomadas como referência ao abordar possíveis reformas na regulamentação das entidades de seguros de Vida que, ao mesmo tempo que apoiem solvência desses tipos de instituições, permitam que os países estimulem a economia por meio do desenvolvimento desse segmento do mercado.

Acesso ao mercado

- Como princípio norteador, a regulamentação prudencial em relação ao acesso ao mercado de novos participantes deve estimular a concorrência. Contudo, considerando as peculiaridades do modelo de negócio de Vida em relação a outros ramos de seguros, é conveniente separar a administração dos negócios de Vida em entidades jurídicas independentes, preferencialmente com um objeto social exclusivo, permitindo o desenvolvimento de negócios complementares ao de Vida, sob a mesma autorização.
- No mesmo sentido, e em função da maior complexidade técnica e financeira de determinados produtos de Vida (*por exemplo*, produtos de rendas), são necessários participantes do mercado com um alto nível de especialização. Portanto, parece apropriado que a regulamentação exija uma autorização adicional para operar nesses segmentos específicos do negócio.

Estabilidade regulatória para um negócio de longo prazo

- O segmento de Vida é, pelas características do modelo de negócio, uma atividade de alto grau de especialização, e que amadurece e se desenvolve no médio e longo prazo. Nesse sentido, seu desenvolvimento adequado implica, entre outros aspectos, a existência de uma estrutura regulatória tecnicamente

apropriada, estável e o mais uniforme possível. Isso implica a conveniência de evitar a fragmentação regulatória (diferentes esquemas em diferentes países e áreas geográficas), buscando o alinhamento com marcos internacionais padronizados, como os desenvolvidos pela Associação Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS).

- Nesse contexto, dentro dos principais critérios a serem levados em consideração está, por um lado, que a regulamentação prudencial considere mecanismos que corrigem os possíveis efeitos pró-cíclicos de uma avaliação pura de mercado de ativos e passivos ("mark-to-market"), levando em consideração a natureza dos investidores de médio e longo prazo das entidades seguradoras, quando adquirem os investimentos necessários para cobrir os compromissos assumidos nos seguros de Vida poupança de longo prazo com garantias financeiras.
- Por outro lado, na extensão do marco regulatório de solvência aos padrões contábeis e de acordo com o grau de desenvolvimento da função de gerenciamento de riscos na governança corporativa das entidades, é recomendável considerar normativas para a avaliação das provisões de acordo com técnicas modernas baseadas em projeções de fluxo, evitando a incorporação de taxas de juros máximas e tabelas biométricas recarregadas como um padrão prudencial mínimo de avaliação. Essas margens prudenciais nas avaliações contábeis das provisões técnicas dificultam a precificação dos produtos lançados ao mercado a preços competitivos, especialmente os produtos de rendas, em detrimento dos consumidores. Em qualquer caso, as referidas margens prudenciais devem estar localizadas dentro dos conceitos incorporados na estimativa dos requisitos de capital de solvência.
- Além disso, na implementação de regulamentações baseadas em risco e avaliações contábeis modernas, as políticas públicas adotadas devem permitir o desenvolvimento adequado de técnicas de gestão de ativos e passivos, essenciais dentro do modelo de negócios dos seguros de Vida. Nesse senti-

do, é conveniente que a regulamentação prudencial considere a possibilidade de utilizar programas de cobertura que possam incluir o uso de determinados instrumentos derivados, dependendo das garantias assumidas com os segurados. Esses programas podem incluir estratégias de coberturas dinâmicas nas entidades que possuem uma infraestrutura e capacidade financeira suficientes para desenvolver esse tipo de coberturas e o risco básico que assumem com elas. Os mercados mais avançados reconhecem apenas parcialmente a redução de risco fornecida por esses programas dinâmicos, pois também são coberturas parciais (*por exemplo*, coberturas delta ou delta-gama, entre outras⁴⁴).

- Por fim, do ponto de vista da infraestrutura geral do mercado, é igualmente importante que as políticas públicas estimulem o desenvolvimento dos mercados financeiros, para que possam oferecer tais mecanismos de cobertura ao negócio de seguros de Vida e, nesse sentido, possibilitar o desenvolvimento e a expansão saudáveis dessa atividade.

Incentivos à inovação

- Um aspecto fundamental para o desenvolvimento do segmento de seguros de Vida é que os regimes de regulamentação prudencial permitam e promovam a inovação no design de produtos, dentro de níveis de confiança considerados adequados para a proteção dos segurados. Dessa forma, o quadro normativo deve facilitar que os produtos cheguem ao mercado de maneira oportuna e a preços competitivos.
- Nesse sentido, e considerando o desenvolvimento existente em cada mercado em função do grau de avanço na gestão de riscos que faz parte do sistema de governança corporativa das entidades seguradoras, o quadro normativo deve minimizar os controles anteriores de apólices, bases técnicas e/ou tarifas, bem como os limites para os investimentos das entidades seguradoras além dos encargos de capital, de acordo com o risco assumido e o nível de confiança estabelecido. Portanto, do

ponto de vista das políticas públicas, é importante fortalecer os mecanismos para avançar na gestão de riscos das entidades seguradoras e de seus grupos por meio de mecanismos como o chamado *Own Risk Solvency Assessment* (ORSA) ou o *Enterprise Risk Management* (ERM).

Elementos de conduta do mercado

Por fim, dadas as características dos produtos de Vida (principalmente seguros de Vida poupança e Vida investimento), é apropriado que as políticas públicas considerem a adoção de um marco de normas de conduta de mercado e proteção aos segurados, com requisitos para garantir que os produtos adquiridos sejam adequados às suas circunstâncias e perfil de risco, e transparentes em termos de comissões recebidas pelos intermediários da operação. No caso específico dos produtos de seguros de Vida investimento, os marcos regulatórios modernos tentam igualar ou aproximar os regulamentos aplicáveis aos produtos de investimento de varejo comercializados por outras entidades financeiras, a fim de evitar possíveis arbitragens regulatórias, considerando as singularidades dos produtos que incorporam algum componente de seguro em sua estruturação, se relevante.

3.2 Seguros de Vida e sistemas complementares de previdência

Considerações gerais

A partir da análise dos mercados analisados neste relatório, pode-se concluir que existem três fórmulas ou mecanismos principais por meio dos quais as entidades seguradoras de Vida desempenham um papel complementar nos sistemas de previdência. O primeiro são os *produtos de rendas de sobrevivência* que oferecem no mercado, em toda a tipologia descrita no marco conceitual e na análise dos diferentes países. O segundo são os *produtos de previdência vinculados à aposentadoria*, emitidos pelas entidades de seguros e gerenciados dentro de seus respectivos balanços, na conta geral ou em contas separadas. E o terceiro desses mecanismos são os *produtos vinculados a planos de previdência*, nos quais as entidades de seguros atuam como outro elemento na complexa perspectiva jurídica na qual os compromissos

dos empregadores com seus trabalhadores são articulados, ou os *planos de previdência individuais* (fideicomissos ou "*trusts*"), assumindo o papel das entidades gestoras do plano sem incorporar os ativos em seus respectivos balanços. Quase sempre, as características desses produtos vêm marcadas pela normativa tributária que geralmente outorga, em maior ou menor medida, estímulos fiscais à sua contratação. Essa normativa geralmente introduz, além disso, requisitos de permanência no produto e normas relacionadas à sua possível mobilização a outros tipos de produtos, com a finalidade de não perder os benefícios fiscais que concedem.

O peso que adquire cada um desses três mecanismos varia notavelmente entre os diferentes mercados, sendo este um elemento determinante de seu desenvolvimento e, conseqüentemente, no tamanho respectivo. Por exemplo, nos mercados em que prevalecem os produtos tipo "*trust*", as seguradoras de Vida têm um tamanho substancialmente menor, medido tanto em termos de provisões técnicas quanto em termos de prêmios dos seguros de Vida.

Reino Unido

O mercado paradigmático em termos do papel complementar atribuído às seguradoras de Vida no sistema de pensões é o Reino Unido. Conforme comentado na respectiva seção, nesse mercado, existe a obrigação de as empresas incluírem funcionários em um plano de pensão coletivo empresarial ("*automatic enrolment*"). As contribuições para esses tipos de planos geralmente são chamadas de "quase obrigatórias", um termo que reflete que as empresas precisam incluí-los em um plano de emprego, mas o trabalhador pode optar por não aderir a ele. Com esses planos de emprego contribuem a empresa, o trabalhador e, indiretamente, o Estado, mediante a concessão de um benefício fiscal, devendo atingir uma contribuição total de pelo menos 8% do salário computável, com uma contribuição mínima do trabalhador de 3%.

Esses planos de previdência de emprego podem ser implementados por meio de contratos com entidades de seguros ("*contract based pensions*") ou por meio de gestoras de planos de previdência ("*trust based pensions*"). No entanto,

a maioria das contribuições é gerenciada por meio de contratos com entidades de seguros, daí o grande tamanho do mercado de seguros de Vida neste país, um dos maiores do mundo em termos absolutos e relativos.

A obrigatoriedade geral para todas as empresas é de oferecer um plano de previdência de emprego, criou problemas para as pequenas empresas que não dispõem de um plano próprio. Para resolver essa situação, o Estado criou um plano chamado "*National Employment Savings Trust*" (NEST), que está absorvendo a gestão de parte dos fundos derivados dos referidos planos e tem entre seus objetivos a aplicação de taxas de administração reduzidas. Além disso, estão surgindo gestoras multiempresas (as denominadas "*Master Trusts*"), que estão começando a ganhar participação de mercado das entidades seguradoras, o que está aumentando o nível de concorrência nesse mercado.

Estados Unidos

Nos Estados Unidos, o viés redistributivo do sistema público de previdência faz com que o sistema complementar tenha um alto grau de desenvolvimento. No fechamento de 2018, a soma dos fundos acumulados em produtos de poupança para aposentadoria aumentava para 28,5 trilhões de dólares (139% do PIB), dos quais 3,6 trilhões eram fundos acumulados em produtos de poupança emitidos por entidades de seguros de Vida (12,6% do total). Nesse mercado, surgiram produtos de seguros específicos mais flexíveis para os empregadores, como os chamados contratos tipo depósitos ("*deposit-type contracts*") ou os contratos de participação imediata ("*immediate participation guarantee contracts*", IPG), com peso relevante no total das poupanças gerenciadas (cerca de 9% da provisão de seguros de Vida agregada).

Brasil

No Brasil, o principal mecanismo que atua como complemento ao sistema público de previdência são os produtos de rendas de sobrevivência denominados "*Vida Gerador de Benefício Livre*" (VGBL). Além disso, o regime de previdência privada, de caráter voluntário e complementar ao sistema público de previdência, é completado pelos denominados *Planos de Pre-*

vidência Privada Aberta, comercializados pelas companhias de seguros ou pelas Entidades Abertas de Previdência Privada (EAPP). A maioria dos planos de previdência privada aberta é comercializada por entidades de seguros, uma vez que lhes é permitido por lei gerenciar esses produtos em seu balanço. Praticamente todos os produtos desse tipo respondem à modalidade denominada "*Plano Gerador de Benefício Livre*" (PGBL), conforme descrito na parte do estudo em que se analisa o mercado dos seguros de Vida brasileiros. Tanto no VGBL quanto no PGBL, o participante tem a flexibilidade de alienar os fundos após o término do período de acumulação, podendo optar por uma anuidade mensal, uma renda temporária mensal, uma anuidade mensal com prazo mínimo garantido, uma anuidade mensal reversível ao beneficiário indicado, uma anuidade mensal reversível para o cônjuge com continuidade para os menores de idade ou um pagamento único. As tabelas biométricas, o interesse técnico e o mecanismo de atualização do aluguel são definidos no regulamento do plano e apenas o direito de exigir o cálculo da renda escolhida de acordo com esses parâmetros é perdido no caso de mobilização para outro plano.

Existem também os denominados *Planos de Previdência Privada Fechada*, que são planos criados por empresas e direcionados exclusivamente aos seus funcionários. Ao contrário dos planos abertos, os planos fechados não são comercializados pelas entidades de seguros. Os responsáveis pela administração desses planos são as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), acessíveis a funcionários de uma empresa ou grupo de empresas, a funcionários públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios (patrocinadores) e aos associados ou membros de pessoas jurídicas de natureza profissional, associativa ou setorial (fundadores). As EFPC são organizadas na forma de uma fundação ou sociedade civil sem fins lucrativos, e o órgão de supervisão é a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc).

México

O sistema obrigatório de previdência mexicano prevê contribuições obrigatórias de trabalhadores, empregadores e do Governo Federal em

contas individuais de propriedade de empregados, a fim de acumular recursos para obter uma pensão no momento da aposentadoria. Juntamente com essas contribuições obrigatórias, o trabalhador pode fazer contribuições voluntárias adicionais para melhorar as condições de sua pensão. Um mecanismo é o das contribuições voluntárias que nutrem diretamente sua conta individual e outro é o de contratar os chamados planos pessoais de aposentadoria que podem ser gerenciados, entre outras instituições financeiras, pelas entidades seguradoras; ambos esquemas com diferentes mecanismos de apoio mediante incentivos fiscais. Vale ressaltar que não apenas as AFORES (que são as gestoras dos fundos obrigatórios de aposentadoria), mas também outras entidades financeiras, como bancos, seguradoras e gestoras de fundos de investimento, podem gerenciar essas modalidades de contribuições voluntárias, o que supõe um amplo leque de possibilidades para esse tipo de economia e, conseqüentemente, um alto nível de concorrência no mercado.

Espanha

As entidades de seguros na Espanha podem ser gestoras de fundos de previdência privados, contando com a autorização correspondente. Há, no entanto, um produto segurador de poupança de previdência chamado *plano de previdência asegurado* (PPA), que pode ser comercializado pelas entidades de seguros, formando parte de seu balanço. Esse tipo de produto possui as mesmas vantagens fiscais que os planos de pensão (não cumulativos) e sua principal diferença é que oferecem uma rentabilidade mínima garantida. É um produto bruto, pois só pode ser resgatado no momento da aposentadoria ou de maneira antecipada, em alguns casos especiais, como desemprego de longa duração, doença grave, incapacidade ou dependência. Recentemente, uma nova premissa de liquidez foi introduzida, podendo resgatar as contribuições com pelo menos dez anos de idade em 1º de janeiro de 2025. Entretanto, seu peso é relativamente pequeno em relação à poupança gerenciada pelas entidades de seguros de Vida no mercado espanhol.

Existe também outro instrumento de previdência social coletivo denominado *planos de previdência social empresarial* (PPSE), que as empresas

podem promover para seus trabalhadores, que garantem uma rentabilidade financeira. Cabe destacar que esses tipos de planos são incompatíveis, na mesma empresa, com um plano de pensão de emprego e compatíveis com um seguro coletivo para a implementação de compromissos de pensão. Além disso, disfruta das mesmas vantagens fiscais que os planos do sistema de emprego. Atualmente, esses planos têm pouca raiz no mercado espanhol, onde prevalecem os planos de pensão do sistema de emprego como veículo para canalizar os compromissos de pensão das empresas com seus trabalhadores.

Itália

Na Itália, a ampla cobertura do sistema obrigatório de previdência significa que o grau de desenvolvimento dos sistemas complementares de pensões é menor do que em outros mercados, como no Reino Unido ou nos Estados Unidos. No entanto, existe um sistema ocupacional adicional, voluntário e complementar, que é basicamente articulado por meio de emprego e fundos de aposentadoria do sistema de emprego e individuais, com vantagens fiscais dentro de certos limites de contribuição. As entidades de seguros podem ser gestoras dos fundos de pensão do sistema aberto, de emprego e individuais; portanto, não é usual emitir produtos de seguro de pensão gerenciados em seus balanços, cujo peso nas provisões técnicas dos seguros de Vida seja muito reduzido, (16 bilhões de euros, em torno de 2,2% no fechamento de 2018), em comparação com o patrimônio administrado por meio de fundos de previdência (que subia a 167 bilhões de euros no fechamento daquele ano). Tudo isso, sem prejuízo dos produtos de poupança não vinculados ao sistema de pensões, que disfrutaram de uma grande difusão no mercado dos seguros de Vida italiano.

Japão

O mercado de seguros de renda no Japão é um mercado bem desenvolvido, como consequência direta do envelhecimento da população e da necessidade de sistemas de proteção adicionais aos concedidos pelo sistema público de previdência. Nesse mercado, você pode encontrar produtos complexos (do tipo "*variable annuity*"), embora o peso desses produtos não seja significativo quando comparado aos

produtos de renda fixa ("*fixed annuities*"), que prevalecem ao lado de outros produtos de risco com um determinado componente de poupança, como os seguros de vida inteira. Em relação aos produtos de previdência vinculados à aposentadoria, no Japão, uma alta porcentagem de trabalhadores está vinculada aos planos de pensão de seus empregadores, articulados por meio de fundos de previdência de emprego, de modo que os produtos de previdência comercializados pelas entidades de seguros de Vida têm uma importância menor.

Hong Kong

No caso de Hong Kong, o regime obrigatório (Sistema de Fundo de Previdência Obrigatório, MPF) foi projetado como o segundo pilar do modelo de proteção multipilar para a aposentadoria: um esquema de contribuição obrigatório, de gestão privada e totalmente financiado. Os funcionários e empregadores que são cobertos pelo MPF devem fazer contribuições obrigatórias regulares de 5% da renda relevante do funcionário, sujeitas aos níveis de renda mínimos e máximos relevantes, e são articulados por meio de fideicomissos.

Elementos de políticas públicas

A partir da análise do papel complementar atribuído às entidades de seguros de Vida nos sistemas de previdência nos mercados analisados neste relatório, um conjunto de elementos de políticas públicas (além dos incentivos fiscais discutidos no próxima seção deste relatório) que, embora contribuam para fortalecer os mecanismos de aposentadoria dos trabalhadores, estimulam a poupança nacional por meio do desenvolvimento desse segmento do mercado segurador.

Sistemas de previdência de adesão obrigatória do sistema de emprego (ocupacional)

Uma forma de política pública que se ajusta bem à premissa mencionada anteriormente, consiste no estabelecimento de sistemas complementares de previdência social para pensões do tipo "quase obrigatórias", sendo um paradigma desses tipos de políticas a aplicada no Reino Unido. Nesse país, as autoridades estabeleceram a obrigação de as empresas incluírem funcionários em um plano de previdência coletivo da empresa ("*automatic enrol-*

ment"), com contribuições provenientes da empresa, do trabalhador e, indiretamente, do Estado, por meio da concessão de benefícios fiscais, abertos às entidades seguradoras e complementados com elementos adicionais que permitem elevar o nível de concorrência nesse mercado, a fim de garantir a aplicação de preços competitivos nas taxas de administração.

Planos de previdência voluntários

Um segundo esquema de política pública nessa área tem a ver com a implementação de medidas para estimular planos de previdência complementar, tanto ocupacionais quanto individuais, como um complemento às pensões do primeiro pilar dos sistemas de previdência. Esses tipos de esquemas poderiam considerar as três fórmulas ou mecanismos principais por meio dos quais as entidades de seguros de Vida desempenham seu papel nos sistemas complementares de previdência, ou seja: (i) os produtos de rendas de sobrevivência; (ii) os produtos de previdência vinculados à aposentadoria emitidos pelas entidades de seguros e gerenciadas dentro de seus respectivos balanços, e (iii) os produtos vinculados a planos de previdência nos quais as entidades de seguros agem como entidades administradoras do plano.

3.3 Incentivos fiscais

Considerações gerais

O estabelecimento de incentivos para promover a poupança constitui uma política pública que, em geral, busca: (i) apoiar o financiamento conjunto dos sistemas provisionais, (ii) financiar o investimento na economia e apoiar o crescimento, o emprego e o aumento dos níveis de renda; (iii) reduzir a vulnerabilidade externa da economia, fortalecendo a conta corrente e incentivando a desalavancagem, e (iv) liberar a poupança para gerar demanda em uma situação de desaceleração cíclica. Para alcançar esses objetivos, os instrumentos fiscais podem ser muito eficazes, na medida em que são capazes de alterar a composição da demanda e da poupança nacional. Nesse sentido, os impostos mais eficazes para esse objetivo são os que se aplicam sobre a renda das pessoas, os benefícios empresariais e a riqueza ou o patrimônio (impostos diretos). Assim, frente a mudanças impositivas, os agentes econômicos

reagem modificando suas decisões de participação laboral, de poupança e de consumo, afetando o processo de geração de rendas⁴⁵. Em contraposição, convém evitar o emprego de impostos indiretos (como o imposto sobre o valor agregado ou os impostos sobre os prêmios dos seguros de Vida), de maneira análoga ao que ocorre com outros instrumentos financeiros não seguradores que canalizam a poupança. Nos ambientes em que esses tipos de impostos são aplicados, seu uso é desencorajado, induzindo indivíduos e famílias que buscam economizar para atingir objetivos de médio e longo prazo, a utilizar produtos que podem não ser os mais adequados para a conquista deles.

Sob essa perspectiva econômica, o estabelecimento de incentivos fiscais para a poupança é uma prática generalizada nos mercados analisados no presente estudo, principalmente no que diz respeito à poupança de médio e longo prazo e, principalmente, com propósitos complementares à criação de fundos de aposentadoria. Na experiência analisada, a intensidade dos incentivos fiscais introduzidos depende, em grande parte, de dois fatores: primeiro, o nível de cobertura do sistema público de previdência e, segundo, o estado em que cada país está localizado no processo de transição demográfica para populações mais velhas, que prevê tensões na sustentabilidade das previdências públicas e que estenderá seu efeito aos gastos sanitários e de cuidados de longo prazo de idosos.

A fórmula mais comum para estabelecer esse sistema de incentivos é por meio de produtos cujas contribuições estão sob a administração de entidades seguradoras, entidades gestoras de fundos de pensão ou uma combinação de ambas. Às vezes, também se estende a produtos bancários, buscando alguma neutralidade nos incentivos fiscais para os produtos de poupança. Muitas vezes, são combinados incentivos que isentam da tributação as rendas com as quais as contribuições são feitas, com outras que diferem e/ou aplicam taxas impositivas reduzidas ou nulas aos retornos gerados pelos ativos financeiros, nos quais os fundos acumulados são investidos, ou estabelecer deduções na cota a ser paga no imposto de renda de uma determinada porcentagem dos valores contribuídos. Praticamente em todos os casos, esses produtos são compatíveis, ou seja, uma pessoa que decide economizar com esses produtos pode investir em qualquer um deles ou em todos, dentro dos

limites anuais estabelecidos pela respectiva normativa tributária. Nos casos em que as receitas com as quais as contribuições são feitas ficam isentas de tributação, a isenção não é absoluta, mas é transferida para o momento em que os fundos acumulados estão disponíveis, momento em que as taxas aplicáveis normalmente serão menores devido à natureza progressiva do imposto de renda das pessoas físicas. Alguns sistemas também aplicam mecanismos que reduzem ou isentam da tributação a renda recebida no momento da retirada de fundos na aposentadoria, dentro de alguns limites.

É importante notar que a análise realizada mostra que as regulamentações tributárias que estabelecem incentivos para poupança geralmente mudam bastante ao longo do tempo, tanto nos requisitos exigidos quanto nos limites anuais das contribuições que dão direito a tais incentivos (o que tendem a ser reduzidos quando são mais necessários, porque o próprio processo de envelhecimento da população gera tensões orçamentárias nas contas públicas dos países que as estabelecem). As restrições quanto às características a que devem obedecer são geralmente projetadas para estimular a permanência no produto (normalmente respeitando a mobilidade de outros instrumentos que atendem a requisitos equivalentes), mas são modificadas com certa frequência introduzindo restrições novas ou diferentes que tornam que os produtos são difíceis de entender, dificultando sua comercialização, uma vez que os poupadores em potencial não se familiarizam totalmente com eles.

Os produtos que permitem trasladar a tributação das rendas no momento em que recebem os fundos acumulados são comuns em todos os mercados objetos de análise. Sua eficácia é maior para as pessoas que sofrem uma queda importante em suas rendas no momento de sua aposentadoria, por receber uma pensão pública significativamente inferior aos seus últimos salários enquanto ativo. Isso, por sua vez, depende do design do sistema público de previdência. Estados Unidos e Reino Unido, por exemplo, são um paradigma nesse sentido, já que seus sistemas públicos de previdência têm um viés redistributivo em relação a pessoas de baixa renda e requerem um sistema complementar de capitalização de emprego e individual que deveria cumprir praticamente toda a população. Os limites anuais dos valores que podem se beneficiar do diferimento na tributação da renda e as características desse tipo de pro-

duto de poupança, devido às restrições que eles têm em relação à sua liquidez, significa que nos dois países eles são combinados com outros instrumentos de economias mais flexíveis em termos de prazo e liquidez dos investimentos, para os quais o pagamento do imposto sobre os retornos gerados pelos investimentos pode ser diferido e/ou taxas de imposto mais baixas são aplicadas àquelas correspondentes a outro tipo de investimentos.

Um caso notável é o Reino Unido, onde foi dado um passo adicional ao estabelecer incentivos adicionais de economia para tentar alcançar toda a população. Assim, o Estado faz contribuições de 1% do salário computável no caso de trabalhadores que decidem permanecer no plano de previdência em que seu empregador deve necessariamente incluí-los e criou uma conta poupança que concede um bônus de 25% às pessoas que fazem contribuições, com um limite anual reduzido, que é um forte incentivo pensado para tentar incentivar as pessoas de baixa renda a economizar com essas contas. Esses tipos de ajudas diretas se caracterizam por acumular no mesmo produto de poupança que as gera, diferentemente dos incentivos nos impostos sobre a renda das pessoas físicas.

Da mesma forma, a experiência analisada mostra a existência de incentivos para pagamentos de prêmios de seguro de vida concedidos em benefício dos trabalhadores de natureza praticamente generalizada, dedutíveis de imposto para as empresas quando os benefícios de tal seguro abrangem morte, invalidez ou incapacidade do trabalhador. Além disso, no caso de contingência coberta, os valores recebidos pelos segurados ou pelos beneficiários geralmente são isentos de tributação no imposto sobre a renda de pessoas físicas.

Por fim, deve-se notar que, em geral, os sistemas analisados não aplicam tributos indiretos (como pode ser o imposto sobre o valor agregado ou o imposto sobre prêmios de seguros) aos seguros de Vida vinculados à poupança, aos sistemas de previdência a aqueles cujo objetivo é a cobertura do risco de morte.

Elementos de políticas públicas

Como no caso dos aspectos regulatórios e os associados à criação de sistemas complementares de previdência, da revisão dos mercados analisados neste relatório podem mostrar alguns elementos das políticas públicas que poderiam ser tomados como referência, para estimular a poupança, mediante o desenvolvimento do mercado dos seguros de Vida.

Incentivos fiscais aos produtos de poupança e investimento

O estabelecimento de incentivos fiscais aos produtos de poupança e investimento, cujas contribuições ficam sob a gestão de entidades de seguros, de entidades gestoras de fundos de previdência ou uma combinação de ambas, constitui uma prática de política pública amplamente difundida nos mercados analisados. Em geral, esses incentivos adotam diversas formas:

- Isenção de tributação das rendas com as que se realizam as contribuições. Nos casos em que a transferência da tributação é feita no momento em que os fundos acumulados nesses produtos estão disponíveis, o sistema garante a tributação com taxas reduzidas, salvando a natureza progressiva do imposto de renda de pessoas físicas com mecanismos que reduzam ou isentem da tributação a renda recebida no momento da retirada dos fundos na aposentadoria, dentro de limites compatíveis com um estímulo à poupança adequada à sua finalidade.
- Diferimento e/ou taxas de imposto reduzidas ou nulas aos retornos gerados pelos ativos financeiros nos quais os fundos acumulados são investidos.
- Deduções na cota a ser paga no imposto de renda de uma determinada porcentagem dos valores contribuídos.
- Compatibilidade entre os diferentes incentivos fiscais estabelecidos.

- Estabilidade na normativa tributária que introduz os requisitos que os produtos devem cumprir para serem elegíveis na aplicação de benefícios fiscais, nas normas de mobilização de fundos, nos limites anuais de contribuições e nos casos em que são perdidos os benefícios fiscais adquiridos.
- Estabelecimento de incentivos adicionais de poupança para tentar atingir toda a população, incluindo incentivos específicos para os trabalhadores com renda mais baixa, como bonificações.

Incentivos fiscais aos produtos de seguros de Vida risco

A aplicação de incentivos fiscais aos produtos de Vida risco também é uma linha de política pública utilizada nos mercados analisados neste relatório. Os incentivos para esses tipos de produtos geralmente se aplicam aos pagamentos de prêmios de seguros de Vida concedidos em benefício dos trabalhadores, com dedução fiscal para empresas quando os benefícios desse seguro cobrem morte, invalidez ou incapacidade do trabalhador, para os quais não são contabilizados como retribuição em espécie. No caso de contingência coberta, a isenção dos valores recebidos pelo segurado ou pelos beneficiários no imposto de renda de pessoas físicas ocorre.

Evitar desincentivos relacionados à aplicação de impostos indiretos

Finalmente, como estabelecido anteriormente, o seguro de Vida é, em última instância e em diferentes modalidades e proporções, um mecanismo de poupança de médio e longo prazo. Nessa medida, e como é o caso da generalidade dos produtos pelos quais indivíduos e famílias economizam, a criação de desincentivos ao uso desses tipos de instrumentos financeiros deve ser evitada sujeitando-os a impostos indiretos, como Imposto sobre valor agregado ou impostos sobre os prêmios de seguros de Vida. A aplicação desses tipos de taxas fiscais limita muito a atratividade desses produtos e, conseqüentemente, induz indivíduos e famílias que buscam economizar para atingir objetivos de médio e longo prazo, a utilizar produtos que podem não ser os mais adequados para a conquista deles. Portanto, em geral, a política pública aplicável a esse respeito implica a não sujeição de impostos indiretos (como imposto sobre valor agregado ou imposto sobre prêmios de seguros) a prêmios de seguros de Vida vinculados à poupança, investimento e aos sistemas de previdência.

4. Resumo e conclusões

4.1 Seguros de Vida, poupança e crescimento econômico

Diversos fatores macroeconômicos têm impacto e condicionam a dinâmica do setor de seguros em geral. O dinamismo da atividade econômica, o nível e a trajetória das taxas de juros, o comportamento das taxas de câmbio e o grau de volatilidade financeira são fatores que impactam no nível de demanda dos produtos de seguros, sobre as receitas e a estrutura de custos das entidades de seguros, sobre valor de seus ativos e sobre a capacidade de administrar esses ativos em relação aos seus passivos. Particularmente, fatores como o comportamento e o nível das taxas de juros podem ter uma influência decisiva na viabilidade de uma certa parte do modelo de negócios de seguro de Vida, como foi demonstrado nas regiões do mundo em que os mercados seguradores enfrentaram períodos prolongados de entornos com baixas taxas de juros.

Os seguros de Vida, além da compensação e proteção pessoal que oferecem aos segurados e tomadores dos seguros contra riscos de morte e relacionados com a aposentadoria, desempenham um papel central no processo de poupança-investimento da economia. Por meio do investimento dos recursos que sustentam as provisões técnicas desses tipos de seguros, o setor de seguros contribui para a criação de poupança interna na economia e, com isso, para o processo de formação de capital e crescimento econômico de longo prazo. Essa característica determina que o setor de seguros é um dos principais investidores institucionais globalmente, na medida em que as provisões técnicas derivadas deles possam representar frações muito significativas do produto interno bruto dos países. Além disso, deve-se notar que o investimento institucional realizado pelas entidades de seguros é uma função por meio da qual não apenas é possível a canalização da poupança para o financiamento de atividades produtivas, mas também, em um sentido mais amplo, fornece um elemento de estabilização anticíclica do sistema econômico.

Nesse sentido, diferentemente do que acontece com outros investidores institucionais, a função de investimento institucional desempenhada pelo setor de seguros apresenta várias características particulares que lhe conferem o referido caráter de instrumento de estabilização anticíclica. A primeira é que o investimento institucional do setor de seguros oferece um fluxo estável de recursos, na medida em que, devido às características de seu modelo de negócios e sua função implícita de investimento, as decisões de investimento das entidades seguradoras obedecem às características de seu passivo. O exposto acima torna a função de investimento das seguradoras uma função subsidiária e dependente das particularidades da estrutura do passivo ("*liability driven*"), fazendo com que a estrutura de seus investimentos seja modificada apenas em períodos relativamente longos. A segunda característica refere-se ao fato de que, na medida em que a maioria dos investimentos das entidades seguradoras apoia obrigações dos seguros de Vida, eles são investimentos de médio e longo prazo, que permite o financiamento de projetos de investimento de longo prazo que enfrentariam maiores dificuldades por meio de mecanismos tradicionais de financiamento. E a terceira característica, que deriva das duas primeiras, é que os fluxos de investimento do setor de seguros têm a qualidade de não sofrer variações relevantes na parte inferior do ciclo econômico, que modera a volatilidade nos mercados financeiros e fornece ao sistema econômico um elemento de estabilização quando à atividade econômica geral é deprimida.

Assim, a contribuição que o setor de seguros dá por meio dos seguros de Vida vai claramente da compensação e proteção pessoal relacionada ao risco de morte e aos processos de criação de fundos de aposentadoria, e está no centro de uma das funções que, como a formação de capital, são fundamentais no processo de crescimento de uma economia. Portanto, o desenvolvimento do segmento dos seguro de Vida pode ser um elemento-chave no desenho e na implementação de políticas públicas que visem

umentar a taxa de poupança e o investimento em uma economia, com os efeitos positivos que esses fenômenos trazem consigo em termos do crescimento da riqueza material e dos níveis de bem-estar da sociedade.

4.2 Tipos de produtos de seguros de Vida e suas raízes nos mercados analisados

a) Produtos de seguros de Vida-risco

Esse tipo de produto, no qual o componente de risco é o principal elemento considerado no momento de sua estruturação, era originalmente (e continua sendo) um dos principais pilares do negócio das entidades de seguros de Vida. Em todos os mercados analisados no presente relatório, há uma evolução no tempo, de produtos simples com cobertura de risco puro no caso de morte a produtos que combinam essa cobertura com outra cobertura complementar (acidentes, invalidez e doença, entre outros) e até versões mais complexas que incorporam outros elementos, como componentes de economia, componentes de investimento ou participações em benefícios técnicos e financeiros, entre outros.

Seguros de Vida temporários para o caso de morte ("*term insurance*")

Nas fases iniciais do desenvolvimento dos mercados de seguros de um país, esse tipo de produto é comercializado na sua forma mais simples, ou seja, garantindo capital em caso de morte do próprio segurado (que paga o prêmio) no período de cobertura. No final do período de cobertura, o contrato expira, a menos que o segurado e a seguradora concordem em renová-lo com as novas condições acordadas no momento da renovação. Normalmente, para medir adequadamente a probabilidade de falecimento, é necessário preencher questionários de saúde, profissão ou hábitos, entre outros aspectos, em ocasiões, exames médicos durante o processo de contratação. As coberturas oferecidas geralmente dependem da idade e da situação familiar do segurado; nesse sentido, é comum comercializá-las como apólices familiares. Normalmente, apenas um questionário de saúde é necessário, mas se os capitais segurados excederem um certo limite, um exame médico

é realizado antes da assinatura do contrato. Também é comum encontrar modalidades pelas quais a opção de renovação é acordada pelo tomador do seguro sem a necessidade de preencher esses questionários e exames médicos por um período de tempo predeterminado (seguros temporários renováveis).

À medida que o desenvolvimento econômico dos países progride e o mercado segurador amadurece, esse tipo de seguro começa a ser introduzido como parte do pacote de benefícios trabalhistas das empresas com seus trabalhadores na forma de seguro coletivo, caso em que o tomador do seguro é a própria empresa, o segurado o trabalhador e os beneficiários seus familiares. Nessas fases iniciais de desenvolvimento econômico, tende também a ser generalizado seu uso como garantia para o pagamento de empréstimos, (principalmente hipotecários), como instrumento de cobertura para ambas as partes, credor e devedor, em caso de morte do último. Nesses casos, o capital segurado é ajustado periodicamente ao montante da dívida pendente de pagamento.

Atualmente, em todos os mercados analisados no estudo, estão os produtos estruturados que incorporam cobertura adicional em um amplo leque de coberturas complementares: acidente, invalidez, doenças graves como câncer, infarto do miocárdio, cirurgias cardíacas, acidente vascular cerebral, hospitalização por acidente, assessoria ou assistência telefônica para consultas médicas, segunda opinião médica, cancelamento de saldos pendentes em cartões de crédito, desemprego, despesas ou assistência funerária ou adiantamentos em caso de doença terminal, entre outros. Embora não seja usual, algumas vezes eles também incorporam algum componente da participação em benefícios técnicos ou prestações na forma de renda temporária.

Na análise realizada, é confirmado que, atualmente, a maioria das entidades de seguros oferecem cotações "*on-line*" em seus sites e, em alguns casos, contemplam a possibilidade de realizar o questionário de saúde de maneira eletrônica com um médico, por exemplo, no Reino Unido. Neste último mercado, que apresenta um alto nível de sofisticação, existem modalidades renováveis de seguro temporário que oferecem a possibilidade de renová-lo sem a necessidade de evidências adicionais sobre o estado de saúde,

com aumento de capital para adaptá-lo às mudanças nas circunstâncias familiares e com possibilidade de cobrança de benefícios na forma de renda (apólices familiares), bem como apólices denominadas conversíveis que permitem que a apólice seja transformada em seguro de capital diferido ou seguro de vida, sem a necessidade de questionários adicionais sobre o estado de saúde e dentro de limites quanto aos capitais segurados.

Destacam-se também os mercados dos Estados Unidos e do Japão são impressionantes pela extensão da cobertura de saúde, o que implica um volume de negócios substancial para as entidades de seguros de Vida que operam nesses mercados. Nos Estados Unidos, por exemplo, o volume prêmios de negócios de saúde e acidentes comercializados por entidades de seguros de Vida, fornece um volume agregado de prêmios adicionais aos negócios de Vida em cerca de 27% dos prêmios totais. No Japão, em 2018, as entidades de seguros de Vida comercializaram um total de 63,5 milhões de apólices de seguros de saúde; destas, 38,5 milhões de apólices concederam cobertura básica de hospitalização e cirurgia, enquanto 25 milhões foram apólices com cobertura específica no caso de diagnóstico de câncer. Na década de 2008-2018, o número desses dois tipos de apólices de seguro de saúde no mercado japonês aumentou 90% e 34%, respectivamente. A evolução demográfica japonesa em direção a uma população mais envelhecida, sem dúvida, está desempenhando um papel importante nesse desenvolvimento.

Seguros de Vida inteira ("whole life insurance")

O seguro de Vida inteira concede um capital aos beneficiários em caso de morte do segurado, aconteça quando aconteça. Este é um seguro de caráter vitalício, que cobre o risco de morte, no qual o segurado paga os prêmios até o momento do falecimento do segurado. Nos mercados analisados, os prêmios periódicos acordados geralmente são nivelados para serem mais ou menos constantes. Isso implica que, no início, são pagos prêmios mais altos que os do seguro temporário, mas com o passar do tempo a situação é revertida. Para isso, a seguradora constitui uma reserva com o prêmio adicional pago além do que corresponderia ao risco de morte para enfrentar prêmios mais baixos

no futuro, quando o prêmio se tornar menor que seu custo teórico. Assim, é solucionada a principal desvantagem do seguro temporário renovável em caso de morte, no qual, se o segurado e a seguradora desejam renovar a apólice no vencimento, o preço aumenta a cada renovação e no que não é habitual ver apólices com prêmios nivelados que gerem valor de resgate (embora existam em alguns mercados avançados, como o do Reino Unido).

Essa modalidade de seguro possui, portanto, um componente de poupança que é precisamente a reserva que está sendo constituída na fase do contrato em que os prêmios são pagos além do seu custo teórico. Essa reserva também é nutrida pelo desempenho financeiro que consiste em um interesse garantido acordado na apólice. A normativa reguladora dos contratos de seguros dos diferentes países, geralmente estabelece um direito de resgate para o tomador do seguro pela reserva gerada no caso de querer rescindir o contrato, ao que a entidade de seguros pode aplicar penalizações.

O desenvolvimento de seguros de Vida inteira nos mercados analisados neste relatório apresenta elementos diferenciais. O mercado em que esse tipo de produto alcançou um nível mais alto de desenvolvimento é o japonês. Desde a Segunda Guerra Mundial, a expansão dos seguros de Vida no Japão se concentrou nos seguros de Vida risco como garantia de proteção econômica familiar, com um considerável desenvolvimento dos seguros Vida inteira. Ao longo dos anos, esse tipo de produto continua sendo o principal produto do setor. Nesse sentido, o número de apólices em vigor de seguros Vida inteira aumentou 139% no período 2008-2018.

O mercado segurador britânico também, por sua vez, oferece uma grande variedade de produtos de Vida inteira. Embora, em princípio, geralmente tenham um determinado componente de poupança associado, no Reino Unido é comum que sejam vendidos sem direito a um valor de resgate, para oferecer prêmios mais baixos no momento da assinatura. Isso significa que os prêmios não estão totalmente nivelados, mas estão sujeitos a um processo de revisão ao longo da vida do segurado, geralmente a cada dez anos, reduzindo esses períodos de revisão à medida que o segurado atinge idades mais avançadas.

Essas revisões geralmente oferecem a possibilidade de aumentar o prêmio ou reduzir o capital segurado.

Os seguros de Vida inteira também são habituais no mercado mexicano. Existem seguros de Vida inteira individuais direcionados ao público em geral, bem como versões de seguros individuais projetados para comercialização para certos grupos, como trabalhadores do setor de educação, saúde ou funcionários públicos. Na Espanha e no Brasil, no entanto, ainda que sejam oferecidos por algumas entidades de seguros, esses tipos de seguros não são totalmente habituais. Na Espanha, o fato de terem associado um determinado componente de poupança está motivando uma diminuição na oferta e demanda desses produtos, como resultado do ambiente de baixa taxa de juros em que o mercado opera atualmente, à medida que desaparece o incentivo associado à rentabilidade dos investimentos em que a provisão matemática se materializa.

No mercado dos Estados Unidos, é possível encontrar seguros de Vida inteira, mas atualmente os produtos de risco mais comercializados evoluíram para produtos mais complexos, como os seguros de Vida universais e/ou variáveis.

Seguros de Vida universais ("*Universal life*")

O seguro de Vida universal concede um capital aos beneficiários em caso de morte do segurado, aconteça quando aconteça. Apresenta muitas analogias com o seguro de Vida inteira, ao se tratar de um seguro de caráter vitalício, que cobre o risco de morte, no qual o segurado paga os prêmios até o momento do falecimento do segurado. Entretanto, diferentemente disso, caracteriza-se por haver flexibilidade no montante e no momento do pagamento dos prêmios durante a vigência do contrato (dentro de certos limites), o que tem implicações, ao oscilar também o capital que receberiam os beneficiários se o segurado falecer.

Assim como acontece com o seguro de Vida inteira, esses produtos são projetados para que os valores pagos no início do contrato, quando o segurado é mais jovem, sejam superiores aos correspondentes ao risco de morte, o que permite pagar prêmios inferiores ao risco no

futuro. Com esses sobreprêmios e seus retornos (nesse tipo de produto geralmente é um juro garantido), é constituída uma reserva, para que eles também tenham um componente de poupança gerenciado na carteira geral das seguradoras, sem constituir contas separadas.

Esse tipo de seguro se tornou muito popular nos Estados Unidos na década de 1980, em um ambiente em que a política monetária focada no combate à inflação causava aumentos acentuados nas taxas de juros, o que causava uma mudança no design dos produtos Vida risco para poder competir com os produtos bancários, mais sensíveis às variações nas taxas de curto prazo.

Posteriormente, o uso desse tipo de produto foi estendido a outros países, embora não de maneira generalizada. Estão presentes e são comercializados no Reino Unido (são conhecidos como "*flexible whole life insurance*"), embora tenham raízes menores do que no mercado dos Estados Unidos, que é o paradigma desse tipo de produto.

No México, operam várias entidades cuja matriz é americana, portanto, embora adaptadas à idiosincrasia do mercado mexicano, você pode encontrar produtos que apresentam analogias com os comercializados nos Estados Unidos. No entanto, os seguros de Vida universais estão pouco estendidos, com a presença de alguns produtos que ofereçam a possibilidade de modificar os capitais segurados para o caso de morte ao longo da duração dos contratos, sem requisitos adicionais, dentro de certos limites.

Em relação ao restante dos mercados analisados, esses produtos também podem ser encontrados no Japão, mas são incomuns. Na Espanha e no Brasil, praticamente não têm raízes e quase não são comercializados.

Seguros de Vida variáveis ("*Variable life*")

Trata-se de um seguro que também apresenta ótimas analogias com o seguro de Vida inteira, cuja principal diferença é a maneira que a reserva de poupança gerada pelo seguro é gerenciada, que não possui uma taxa de juros garantida, mas depende do comportamento da carteira de investimentos decidida pelo segurado, em

função do risco que ele está disposto a assumir. A variação dessa reserva significa que o capital segurado também varia para os beneficiários no caso de morte da pessoa segurada, embora geralmente seja acordado um capital mínimo que seria recebido em qualquer caso. Esses seguros geralmente são gerenciados por meio de contas separadas da conta geral da entidade de seguros.

Surgiram também nos Estados Unidos e podem ser vistos em outros mercados, ainda que não de maneira generalizada. No mercado britânico também são comuns e são comercializados como seguros de Vida-investimento com a participação nos lucros (denominados "*single-premium investment bonds*" ou, diretamente, "*investment bonds*"). Esses produtos não expiram, para que o segurado possa continuar no contrato por toda a sua vida, a menos que decida resgatá-lo. O segurado está exposto a perdas se as condições do mercado forem adversas no momento do resgate. Se o contrato tiver sido instrumentalizado por meio da aquisição de unidades de um fundo de investimento (atualmente é habitual), o montante correspondente ao valor das unidades será entregue no momento do resgate ("*bid price*"). O capital de morte, no entanto, está garantido nesses produtos e não está sujeito a redução.

Seguros de Vida variáveis e universais ("*Variable-universal life*")

Esses seguros são semelhantes aos seguros de Vida, mas apresentam duas diferenças principais: a primeira é a flexibilidade no pagamento de prêmios (como "*universal life*"), e a segunda na maneira como a reserva é administrada, que depende do comportamento da carteira de investimentos decidida pelo segurado em função do risco que ele está disposto a assumir (como "*variable life*", sem taxa de juros garantida e com gerenciamento de reservas em contas separadas).

Nos Estados Unidos, esses tipos de produtos são muito populares e continuam sendo comercializados atualmente. Também estão presentes no mercado britânico. Nas versões em que o valor da apólice está vinculado ao comportamento das unidades do fundo ao qual está vin-

culado, existe uma grande variedade de opções em relação à sua composição (renda fixa em todas as suas modalidades, renda variável, imóveis, tesouraria, entre outras). No Reino Unido, existem várias modalidades desses tipos de seguros, como os chamados "*maximum cover plans*", nos quais o nível do prêmio é fixado por um período de tempo, no final do qual é revisado para cima com base na idade do segurado. Eles geralmente oferecem a opção de reduzir o montante segurado se o novo prêmio for excessivamente oneroso para o segurado. Outras versões definem o prêmio para que ele não precise ser revisado durante toda a vida do segurado, desde que as unidades do fundo de investimento vinculadas à apólice gerem um retorno igual ao previamente estabelecido ao contratar a apólice ("*standard cover*"). Esses produtos oferecem flexibilidade para incrementar o capital segurado aumentando o prêmio, no entanto, se for um aumento substancial, um novo exame médico possa ser necessário. Às vezes, oferecem essa possibilidade quando ocorre um determinado evento, como o nascimento de uma criança, sem exigir, nesses casos, um novo questionário médico.

No restante dos mercados analisados no presente estudo, não é comum encontrar esses tipos de produtos.

b) Produtos de seguros de Vida-poupança

Seguros de capitais diferidos puros sem reembolso de prêmios ("*pure endowment*")

Neste seguro, a seguradora compromete-se a entregar o capital segurado no vencimento do prazo acordado, se o segurado viver ao expirar o referido prazo. Esses seguros implicam um processo duplo de capitalização para as pessoas que sobrevivem. De um lado, uma capitalização financeira, para a taxa garantida dos investimentos em que as reservas geradas são investidas. E, por outro lado, uma capitalização atuarial pelas reservas dos segurados que não sobrevivem, o que aumenta os capitais daqueles que sobrevivem. Isso implica que, se o segurado falecer antes desse momento, o prêmio ou os prêmios pagos permanecerão nas mãos da entidade de seguros, que os aloca ao pagamento dos capitais do segurado que conseguirem sobreviver, o que dificulta a comercialização e Mal está presente nos

mercados analisados, já que não é comum as pessoas quererem retirar quantidades substanciais de seu patrimônio com o risco de deixar seus familiares sem elas em caso de morte.

Seguros de capitais diferidos com reembolso de prêmios

Esse tipo de seguro temporário com um prêmio único combina a cobrança de um capital diferido ao final de um determinado período, com o capital em caso de morte do segurado. Eles incorporam uma garantia de taxas de juros e um componente de reembolso do prêmio pago em caso de cancelamento antecipado, sujeitos a algum tipo de penalidade que atua como desincentivo, tentando assim eliminar ou reduzir o risco de desinvestimento assumido pela seguradora em caso de resgate pelo segurado. A maneira como esses produtos são projetados faz com que sua aparência seja muito semelhante à de um depósito bancário de prazo fixo com juros garantidos. A grande diferença está no capital adicional oferecido em caso de morte do segurado, que não está presente nas imposições bancárias de prazo fixo.

Esses tipos de produtos estão presentes em todos os mercados analisados, embora o ambiente de baixas taxas de juros sofridas pelos países desenvolvidos esteja tornando sua comercialização praticamente inviável, quando antes era um produto muito comum. Nos Estados Unidos e no Brasil são mais comuns outros tipos de seguros de Vida poupança-investimento do tipo "*variable annuity*", portanto, o capital diferido tem uma raiz menor.

No México, existem modalidades de seguro de Vida-poupança sob a forma de capital diferido e planos de poupança com taxas de juros mínima garantida, sendo comum encontrar esses produtos combinados com um seguro de Vida renovável, integral ou temporário, em caso de morte, acidente, doenças graves, invalidez e/ou cobertura de despesas funerárias, entre outras garantias complementares. É comum que esses produtos ofereçam a opção de contratar o seguro em pesos mexicanos ou dólares, o que afeta o nível de taxas garantidas, dependendo da escolha de uma ou outra modalidade. O mesmo produto geralmente é oferecido com opções

diferentes em termos de duração. Muitos deles são estruturados com o objetivo de oferecer ao segurado uma garantia de continuidade para a educação de seus familiares em caso de morte, doença ou invalidez.

Seguros tipo contas de poupança (planos de poupança)

Trata-se de um produto semelhante ao anterior, mas com prêmios periódicos. São comuns nos mesmos mercados em que o seguros de capitais diferidos são comercializados com reembolso de prêmios e também estão sendo afetados negativamente nos mercados desenvolvidos pelo ambiente de baixas taxas de juros.

No Reino Unido ("*endowment policies*"), são comercializados na maioria dos casos na forma de planos de poupança por um determinado período, com capital garantido no vencimento, consistindo no montante de prêmios pagos mais uma rentabilidade que depende das taxas livres de risco no momento da emissão e, geralmente, uma participação em benefícios financeiros. Incorporam uma garantia em caso de morte por um montante próximo ao dos prêmios pagos, e o cancelamento antecipado do contrato está associado ao retorno dos prêmios com uma penalidade normalmente vinculada ao valor dos investimentos em que a provisão matemática correspondente a eles. Existem versões desses produtos com um prêmio único ("*guaranteed bonds*") e um prêmio periódico, sendo o último mais comum.

A participação nos lucros é implementada de duas maneiras diferentes: uma é por meio do investimento em unidades de fundos de investimento específicos ("*unit-linked endowments*") e a outra em função do comportamento dos benefícios da entidade de seguros obtidos de sua carteira de investimentos não afeta certas políticas. Esses últimos garantem maior flexibilidade na distribuição dessas participações, podendo amenizar o impacto dos ciclos dos mercados financeiros, reservando parte desses benefícios nos momentos bons para compensar nos momentos ruins, alocando benefícios adicionais cobrados a essa reserva. As condições contratuais desses contratos concedem às entidades seguradoras um amplo nível de dis-

crição ao atribuir esses benefícios ("*bonuses*"), aumentando o valor da apólice anualmente.

No Reino Unido, existem também versões denominadas de baixo custo ("*low cost endowments*" e "*low start endowment*") vinculadas ao desenvolvimento do mercado imobiliário, que combinam um produto de capital diferido (com participação nos lucros) com um capital de morte decrescente e está pensado para cobrir a dívida pendente de um empréstimo hipotecário apenas no caso de morte do segurado.

Na Itália, o negócio de Vida poupança também apresenta um notável nível de desenvolvimento. A maior parte consiste em seguros de poupança tradicionais com um prêmio único, ou um prêmio periódico com uma taxa de juros garantida e uma participação em lucros financeiros. A participação nos lucros é implementada de duas maneiras diferentes. Normalmente, é estabelecido com base no comportamento dos benefícios obtidos em sua carteira de investimentos, conferindo maior flexibilidade à entidade seguradora na distribuição dessas participações. No entanto, o ambiente de baixas taxas de juros que afetam toda a zona do euro está fazendo o mercado evoluir, e as entidades de seguros italianas reagiram rapidamente, desenvolvendo um novo tipo de produto híbrido que combina um seguro de poupança tradicional e de risco em uma mesma apólice ("*prodotti vita ibridi, multirramo*").

Apesar da recuperação da rentabilidade da dívida soberana italiana, atualmente em baixa e há entidades que têm limitações quando se trata de assumir maior risco em seus balanços devido às suas próprias políticas internas de controle de limites (incluindo por meio da dívida soberana), que está impulsionando as empresas de seguro de Vida a comercializar esses produtos de seguros que combinam coberturas de seguros tradicionais de poupança (com participação nos lucros), com investimentos em unidades de fundos de investimento. A divisão inicial do prêmio entre os diferentes tipos de cobertura pode ser modificada no decorrer do contrato, a pedido do segurado ou da entidade seguradora. A parcela investida em produtos vinculados a unidades de fundos está exposta ao risco de investimento, assumido pelo tomador da apólice. A natureza

híbrida desses produtos "multirramo" ("*multi-class*") oferece aos os segurados passar para posições de maior risco em busca de rendimentos mais altos que os produtos tradicionais, enquanto reduzem requisitos de capital para as entidades de seguros dos produtos tradicionais com garantias de taxa de juros. No entanto, a possibilidade de modificar a alocação original do prêmio após a assinatura do contrato complica a medição e o gerenciamento de riscos das seguradoras. Quando a opção for a favor do segurado, seu exercício poderia exigir uma rápida mudança na alocação da carteira da empresa de seguros, com repercussões de risco de mercado que exigem uma avaliação adequada por parte da entidade seguradora, tanto no design do produto quanto na formulação da estratégia de investimento. O uso cada vez mais difundido dessas políticas também acarreta um maior risco legal e de reputação devido à sua complexidade. No entanto, o crescimento dos negócios desse tipo de produtos desde que foram introduzidos no mercado italiano tem sido espetacular, atingindo em quatro anos uma porcentagem superior a um terço do total de novos prêmios de negócios de seguros de poupança individuais (em 2018, mais de 820.000 novas apólices de seguro "multirramo" e um volume de 28,6 bilhões de euros, +10,1% em relação a 2017).

No Japão, também são comuns os seguros de capitais diferidos em suas versões mais simples. No final de 2018, havia 2,5 milhões de apólices em vigor, com capitais segurados que aumentaram para 43 trilhões de ienes (0,4 trilhão de dólares). O crescimento do número de apólices nesse país no período 2008-2018 foi de 57%. Atualmente, eles também enfrentam o ambiente de baixas taxas de juros, o que dificulta sua comercialização.

Seguros de pensões vitalícias com reembolso de prêmios

São seguros que concedem uma anuidade mensal ao segurado em troca de um prêmio único, juntamente com um capital de morte pagável aos beneficiários que ele designa (ou aos seus herdeiros) pelo montante do prêmio pago. Além disso, o cancelamento antecipado do contrato é possível mediante a recuperação do montante do prêmio pago, caso em que

seria aplicada uma penalidade se o valor da realização dos investimentos for inferior ao prêmio no momento do resgate, pela diferença. Levando em conta a maneira como o produto é projetado, sua aparência é muito semelhante a uma conta poupança sem vencimento, na qual os juros são cobrados mensalmente, com uma taxa de juros garantida que permanece fixa ao longo da vida do segurado.

A maneira de estruturar esse produto envolve a aquisição de um título de renda fixa que apoie a operação. A diferença entre o rendimento do título adquirido e o concedido ao segurado constitui a margem da operação, após dedução do montante destinado a cobrir o risco de crédito assumido no investimento. Esse tipo de produto tem sido bastante comum no mercado espanhol, embora o ambiente de baixas taxas de juros tenha causado a perda de interesse.

c) Produtos de seguros de Vida-investimento

Esta categoria inclui os produtos de seguros de Vida nos quais o segurado assume o risco de investimento, em função do comportamento de uma determinada carteira ou fundo de investimento (seguros "*unit-linked*") ou de um determinado índice (seguros "*index-linked*"). Incorporam, além disso, um capital adicional em caso de morte do segurado durante a vigência do contrato. O risco e os retornos derivados do comportamento da carteira ou do índice de referência correspondem ao segurado, que pode decidir o risco que assume em função da composição da carteira em que investe ou cujo comportamento é replicado. A entidade de seguros gerencia os investimentos em troca de uma comissão e assume o risco pelo capital de falecimento em troca do prêmio correspondente.

O maior nível de desenvolvimento desse mercado é apresentado no Reino Unido. Na Itália, esse tipo de produto também tem uma raiz considerável. Nos Estados Unidos e no Brasil, por outro lado, a importância desses seguros é limitada, levando em consideração o peso dos seguros do tipo "*variable annuity*" que são comercializados nesses mercados. Na Espanha, no Japão ou em Hong Kong, eles também têm raízes limitadas.

No mercado mexicano, são comuns os produtos que combinam contribuições com uma conta de poupança-investimento com um seguro de Vida em caso de morte, oferecendo janelas periódicas de liquidez. Não incorporam garantia de taxa de juros, assumindo o segurado o risco do investimento. Entretanto, é garantido no contrato que os prêmios contribuídos sejam investidos em ativos de baixo risco, sendo muito comum o investimento em instrumentos de dívida pública (os chamados Certificados do Tesouro da Federação, CETES), que envolve uma exposição ao risco soberano e minimizam o risco de mercado investindo em ativos de curta duração, inferiores a um ano. Cabe destacar que esses produtos de investimento em poupança geralmente têm algum tipo de vantagem fiscal associada a eles. Os produtos de Vida investimento (tipo "*unit-linked*") também são comercializados com um componente de proteção que oferece diferentes alternativas de investimento de acordo com o perfil do segurado, geralmente agrupados em conservadores, moderados e os mais arriscados, permitindo alterar o perfil ao longo da duração do contrato e realizar contribuições de maneira flexível.

d) Produtos de seguros de rendas de sobrevivência

Seguro de renda em troca de um prêmio único ("*Annuities*")

Esses tipos de produtos garantem um fluxo de renda periódico ao beneficiário imediatamente ou após um período de diferimento, temporário ou vitalício, constante, crescente ou variável, dependendo de um determinado índice. Estão presentes em todos os mercados analisados. Não obstante, são de grande tradição no Reino Unido. O principal motivo é a obrigação que estava em vigor até abril de 2015 para transformar os fundos acumulados em planos de aposentadoria do emprego nesse tipo de renda. No entanto, a subida nos preços desses produtos devido ao ambiente sustentado de baixas taxas de juros livres de risco e ao aumento da probabilidade de sobrevivência, juntamente com a detecção pela autoridade supervisora e pelos tribunais de conduta punível em sua comercialização, determinaram a eliminação desta obrigação pelas autoridades públicas. Ainda existem grandes quantidades

de provisões matemáticas dos produtos da carteira, mas a nova produção o acusou e sua demanda caiu acentuadamente desde então, pois atualmente, uma grande parte dos trabalhadores opta por outras fórmulas de aposentadoria programada mais flexíveis ou pela retirada total de fundos, em vez de adquirir anuidades. Algumas das entidades seguradoras fornecedoras desses produtos optaram por deixarem de ser comercializadas.

Seguros de rendas variáveis ("Variable annuities")

São contratos de seguro de longo prazo que consistem em duas fases: uma primeira fase de acumulação e uma segunda fase de alienação de fundos acumulados ("drawdown") contendo, ao menos, uma opção de alienação sob a forma de renda. Eles são caracterizados pelo fato de que os prêmios pagos durante a fase de acumulação são normalmente gerenciados em contas separadas da conta geral da companhia de seguros e investidos de acordo com as especificações do segurado, em função do risco que deseja assumir.

O tomador do seguro tem a opção de converter o valor da conta em uma anuidade no futuro, com as condições acordadas no início do contrato com relação à taxa garantida e as premissas atuariais a serem utilizadas. É uma opção, portanto, porque é possível decidir acessar o valor acumulado em sua conta de maneira diferente, cobrando uma quantia única ou, dependendo do acordado, outras opções. Eles também costumam incorporar a possibilidade do segurado ter todo ou parte dos fundos durante a fase de acumulação dentro de certos limites e/ou sujeito a certas penalidades.

Esses produtos possuem flexibilidade no montante das contribuições e o segurado tem o direito de solicitar um resgate parcial ou total durante o período de acumulação. Em caso de falecimento do segurado durante o período de acumulação, o saldo da provisão matemática é disponibilizado aos beneficiários designados no contrato. Se o falecimento ocorrer durante a fase de alienação, dependerá da opção escolhida pelo tomador. Se for escolhida uma anuidade vitalícia, os herdeiros não terão direito, mas é possível contratar rendas com reversão para o cônjuge vivo ou para os filhos, e

até rendas com reembolso o montante dos fundos acumulados na provisão para as pessoas designadas na apólice. Tudo isso afetará o montante do aluguel a ser recebido pelo segurado, que será menor.

As versões mais simples desses produtos não incorporam garantias na fase de acumulação, oscilando o valor dos fundos, em função do comportamento da carteira de investimentos vinculada à apólice, administrada em contas separadas. Entre as versões mais complexas, você encontra uma ampla variedade de garantias e opções, tanto na fase de acumulação quanto na disposição dos fundos acumulados (*Guaranteed Minimum Death Benefit*, *Guaranteed Minimum Accumulation Benefit*, *Guaranteed Minimum Income Benefit*, *Guaranteed Minimum Lifetime Withdrawal Benefit* ou *Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit*, conforme a terminologia usada pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômicos). Vale ressaltar que algumas dessas modalidades oferecem a opção, na fase de disposição, de vincular a renda a ser recebida ao comportamento da carteira na qual a provisão matemática é investida (administrada em contas separadas). Isso significa que, nesses casos, o montante da renda recebida durante a fase de disposição pode variar diariamente.

São produtos de ampla difusão no mercado dos Estados Unidos. A maioria dos produtos é projetada para cobrir o ciclo de vida do segurado, portanto, são contratos de médio e longo prazo que oferecem uma ampla variedade de opções e/ou garantias para o tomador da apólice. A gestão de riscos desses produtos é complexa e não basta ter uma autorização para operar no segmento de Vida para poder emití-los, mas é necessária uma autorização específica do supervisor estatal. Além das "variable annuities", outros produtos de rendas relevantes são as chamadas "indexed linked annuities". Essa é uma nova categoria de seguros de rendas que surgiu em 2010 nos Estados Unidos e teve um amplo desenvolvimento, de modo que representavam 9% das provisões técnicas de Vida no fechamento de 2018. São um híbrido entre uma "fixed annuity" e uma "variable annuity". Esse tipo de seguro de rendas incorpora uma garantia mínima de rentabilidade, que pode ser aumentada em função do comportamento de um determinado índice de valores. Diferentemente das "variable annuities", esses produtos estão sujeitos apenas à

regulamentação estadual de seguros e a regulamentação federal sobre valores se aplica.

No caso do Brasil, o produto mais importante é o chamado "*Vida Gerador de Benefício Livre*" (VGBL), que responde à versão mais simples dos produtos tipo "*variable annuity*". As "*variable annuities*" praticamente não têm raízes nos mercados de seguros do Reino Unido, Espanha e Itália. No entanto, podem ser encontrados no mercado japonês, mas têm uma importância relativa menor.

e) Produtos de previdência oferecidos por entidades de seguros de Vida

Esses tipos de produtos de seguros de Vida referem-se aos produtos de previdência vinculados à aposentadoria (sob a forma de planos de aposentadoria) que as entidades de seguros de Vida emitem em alguns mercados e que são semelhantes aos gerenciados pelas entidades administradoras planos de previdência, mas incorporando os ativos administrados no balanço das seguradoras.

O mercado paradigmático, neste sentido, é o Reino Unido, em que existe a obrigação de as empresas incluírem funcionários em um plano de pensão coletivo de negócios ("*automatic enrolment*"). As contribuições para esses tipos de planos geralmente são chamadas de "quase obrigatórias", um termo que reflete que as empresas precisam incluí-los em um plano de emprego, mas o trabalhador pode optar por não aderir a ele. Com os planos de emprego contribuem a empresa, o trabalhador e, indiretamente, o Estado, mediante a concessão de um benefício fiscal, devendo atingir uma contribuição total de pelo menos 8% do salário computável, com uma contribuição mínima do trabalhador de 3%. Esses planos de previdência de emprego podem ser implementados por meio de contratos com entidades de seguros ("*contract based pensions*") ou por meio de gestoras de planos de previdência ("*trust based pensions*"). A maioria das contribuições é gerenciada por meio de contratos com entidades de seguros, daí o grande tamanho do mercado de seguros de Vida neste país, um dos maiores do mundo em termos absolutos e relativos. No entanto, dada a obrigação geral de todas as empresas oferecerem um plano de pensão de

emprego, para pequenas empresas que não possuem um plano próprio, o Estado criou um Plano chamado "*National Employment Savings Trust*" (NEST), que está absorvendo a gestão de parte dos fundos derivados dos referidos planos e que tem como objetivo aplicar taxas de gestão reduzidas. Além disso, estão surgindo gestoras multiempresas ("*Master Trusts*"), que estão começando a ganhar participação de mercado das entidades seguradoras, o que está aumentando o nível de concorrência nesse mercado.

Nos Estados Unidos, o viés redistributivo de seu sistema público de previdência faz com que o sistema complementar tenha, entretanto, um alto grau de desenvolvimento. No fechamento de 2018, a soma dos fundos acumulados em produtos de poupança para aposentadoria aumentava para 28,5 trilhões de dólares (139% do PIB), dos quais 3,6 trilhões eram fundos acumulados em produtos de poupança emitidos por entidades de seguros de Vida (12,6% do total). Nesse mercado, surgiram produtos de seguros específicos mais flexíveis para os empregadores, como os chamados contratos tipo depósitos ("*deposit-type contracts*") ou os contratos de participação imediata ("*immediate participation guarantee contracts*", IPG), com peso relevante no total das poupanças gerenciadas, cerca de 9% da provisão de seguros de Vida agregada.

No Brasil, o principal mecanismo que atua como complemento ao sistema público de previdência são os produtos de rendas de sobrevivência denominados "*Vida Gerador de Benefício Livre*" (VGBL). Além disso, o regime de previdência privada, de caráter voluntário e complementar ao sistema público de previdência, é completado pelos *Planos de Previdência Privada Aberta*, comercializados pelas companhias de seguros ou pelas Entidades Abertas de Previdência Privada (EAPP). A maioria dos planos de previdência privada aberta é comercializada por entidades de seguros, uma vez que lhes é permitido por lei gerenciar esses produtos em seu balanço. Praticamente todos os produtos desse tipo respondem à modalidade denominada "*Plano Gerador de Benefício Livre*" (PGBL), conforme descrito na parte do estudo em que se analisa o mercado dos seguros de Vida brasileiros.

Tanto no VGBL quanto no PGBL, o participante tem a flexibilidade de alienar os fundos após o término do período de acumulação, podendo optar por uma anuidade mensal, uma renda temporária mensal, uma anuidade mensal com prazo mínimo garantido, uma anuidade mensal reversível ao beneficiário indicado, uma anuidade mensal reversível para o cônjuge com continuidade para os menores de idade ou um pagamento único. As tabelas biométricas, o interesse técnico e o mecanismo de atualização do aluguel são definidos no regulamento do plano e apenas o direito de exigir o cálculo da renda escolhida de acordo com esses parâmetros é perdido no caso de mobilização para outro plano. Existem também os denominados *Planos de Previdência Privada Fechada*, que são planos criados por empresas e direcionados exclusivamente aos seus funcionários. Ao contrário dos planos abertos, os planos fechados não são comercializados pelas entidades de seguros. Os responsáveis pela administração desses planos são as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), acessíveis a funcionários de uma empresa ou grupo de empresas, a funcionários públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios (patrocinadores) e aos associados ou membros de pessoas jurídicas de natureza profissional, associativa ou setorial (fundadores). As EFPC são organizadas na forma de uma fundação ou sociedade civil sem fins lucrativos, e o órgão de supervisão é a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc).

Por sua vez, o sistema obrigatório de previdência mexicano prevê contribuições obrigatórias de trabalhadores, empregadores e do governo federal em contas individuais de propriedade de empregados, a fim de acumular recursos para obter uma pensão no momento da aposentadoria. Juntamente com essas contribuições obrigatórias, o trabalhador pode fazer contribuições voluntárias adicionais para melhorar as condições de sua pensão. Um mecanismo é o das contribuições voluntárias que nutrem diretamente sua conta individual e outro é o de contratar os chamados planos pessoais de aposentadoria que podem ser gerenciados, entre outras instituições financeiras, pelas entidades seguradoras. O fato de que não apenas as Administradoras de Fundos para a Aposentadoria (AFORES), que são as gestoras dos fundos obrigatórios de aposentadoria, mas tam-

bém outras entidades financeiras, como bancos, seguradoras e gestoras de fundos de investimento, podem gerenciar essas modalidades de contribuições voluntárias, supõe um amplo leque de possibilidades para esse tipo de economia e, conseqüentemente, um alto nível de concorrência no mercado.

Na Espanha, as entidades de seguros podem ser gestoras de fundos de previdência privados. Há, no entanto, um produto segurador de poupança de previdência chamado *plano de previdência asegurado* (PPA), que pode ser comercializado pelas entidades de seguros, formando parte de seu balanço. Esse tipo de produto possui as mesmas vantagens fiscais que os planos de pensão (não cumulativos) e sua principal diferença é que oferecem uma rentabilidade mínima garantida. Entretanto, seu peso é relativamente pequeno em relação à poupança gerenciada pelas entidades de seguros de Vida no mercado espanhol. Há também outro instrumento coletivo de previdência social, os chamados *planos corporativos de previdência social empresarial* (PPSE), que as empresas podem promover para seus trabalhadores e que garantem uma rentabilidade financeira. É incompatível na mesma empresa com um plano de previdência de emprego e compatível com um seguro coletivo para a instrumentação de compromissos por previdência, usufruindo das mesmas vantagens fiscais que os planos do sistema de emprego. Atualmente, eles têm pouca raiz no mercado espanhol, onde prevalecem os planos de pensão do sistema de emprego como veículo para canalizar os compromissos de pensão das empresas com seus trabalhadores.

Na Itália, a ampla cobertura do sistema obrigatório de previdência significa que o grau de desenvolvimento dos sistemas complementares de pensões é menor do que em outros mercados, como no Reino Unido ou nos Estados Unidos. No entanto, existe um sistema ocupacional adicional, voluntário e complementar, que é basicamente articulado por meio de emprego e fundos de aposentadoria do sistema de emprego e individuais, com vantagens fiscais dentro de certos limites de contribuição. As entidades de seguros podem ser gestoras dos fundos de pensão do sistema abertos, de emprego e individuais; portanto, não é usual emitir produtos de seguro de pensão gerenciados em seus balanços, cujo peso nas provisões dos seguros de Vida seja muito reduzido, cerca de

2,2% no fechamento de 2018 (16 bilhões de euros), em comparação com um patrimônio administrado por fundos de aposentadoria no valor de 167 bilhões de euros no final daquele ano. Tudo isso, sem prejuízo dos produtos de poupança não vinculados ao sistema de pensões, que disfrutaram de uma grande difusão no mercado dos seguros de Vida italiano.

No Japão, o mercado dos seguros de rendas se encontra bem desenvolvido, como consequência direta do envelhecimento da população e da necessidade de sistemas de proteção adicionais aos concedidos pelo sistema público de previdência. Assim, é possível encontrar produtos complexos do tipo "*variable annuity*". Entretanto, o peso desses produtos não é significativo, se comparado com os produtos de rendas fixas ("*fixed annuities*"), que prevalecem ao lado de outros produtos de risco com um determinado componente de poupança, como os seguros de Vida inteira. Em relação aos produtos de previdência vinculados à aposentadoria, no Japão, uma alta porcentagem de trabalhadores está vinculada aos planos de pensão de seus empregadores, articulados por meio de fundos de previdência de emprego, de modo que os produtos de previdência comercializados pelas entidades de seguros de Vida têm uma importância menor.

Em Hong Kong, o regime obrigatório (Sistema de Fundo de Previdência Obrigatório, MPF) foi projetado como o segundo pilar do modelo de proteção multipilar para a aposentadoria: um esquema de contribuição obrigatório, de gestão privada e totalmente financiado, que é articulado por meio de fideicomissos. Os funcionários e empregadores que são cobertos pelo MPF devem fazer contribuições obrigatórias regulares de 5% da renda relevante do funcionário, sujeitas aos níveis de renda mínimos e máximos relevantes.

4.3 Elementos determinantes do desenvolvimento dos mercados de seguro de Vida

a) Nível de desenvolvimento dos mercados

A partir da análise da experiência internacional considerada neste relatório, observa-se que os mercados mais dinâmicos são geralmente aqueles que partem de níveis mais baixos relacionados ao desenvolvimento, de modo que a elasticidade da renda da demanda de seguros é

maior. Nesse sentido, observa-se que, diferentemente dos mercados emergentes, os mercados maduros mostraram pouco dinamismo durante esse período de 2008-2018. Assim, a penetração dos seguros de Vida na economia (peso dos prêmios dos seguros de Vida sobre o PIB) nos grandes mercados de seguro de Vida da Europa Ocidental e do Japão sofreu reverses, enquanto o mercado dos Estados Unidos está estabilizado e os mercados emergentes mostram uma tendência crescente nesse indicador.

Em geral, pode-se dizer que surge a necessidade de garantir que indivíduos ou empresas desfrutem de um ambiente suficientemente estável, no qual possam planejar seu futuro e sentirem que é importante ter uma cobertura que os proteja. Assim, nas primeiras fases do desenvolvimento de um país, o seguro é praticamente inexistente. À medida que o desenvolvimento econômico avança, o setor de seguros começa a ganhar peso até se estabilizar. Nos mercados desenvolvidos, a penetração média dos seguros de Vida é de cerca de 4,3% do PIB, no final de 2018, embora com uma certa tendência de queda devido ao entorno de baixas taxas de juros que os afeta de maneira praticamente generalizada.

b) Ambiente econômico

O comportamento do ciclo econômico é outro elemento determinante fundamental do desenvolvimento dos seguros de Vida, de modo que o crescimento do PIB favorece (por meio do aumento da receita pessoal disponível) o crescimento dos prêmios de seguros de Vida e vice-versa. Esse fenômeno é especialmente relevante nos produtos de Vida risco e também tem sua influência nos seguros de Vida poupança e investimento, embora outros fatores de grande relevância, como o comportamento das taxas de juros livres de risco, também interfiram nessas últimas linhas de negócios, os diferenciais de risco dos títulos de renda fixa (soberano e corporativo) e, em alguns mercados, o comportamento dos mercados de valores de renda variável (*por exemplo*, nos Estados Unidos).

Como foi possível comprovar na análise dos diferentes mercados de seguros de Vida incluídos neste relatório, estes últimos fatores, em ocasiões, podem provocar um comportamento dos mercados de Vida, inclusive de caráter anticíclico.

co. A volatilidade desses fatores também é um elemento importante que geralmente os prejudica quando existem turbulências nos mercados que são mantidas em níveis elevados. Quanto às taxas de juros, geralmente são as taxas livres de risco de curto prazo que têm maior impacto no comportamento dos mercados seguradores, mas às vezes é o diferencial entre taxas de curto e longo prazo (prêmio a prazo) que define o padrão de seu comportamento, como pode ser observado no mercado italiano.

c) Existência de incentivos fiscais

A utilização de incentivos fiscais à poupança é uma prática generalizada nos mercados analisados no presente estudo. Em termos gerais, a intensidade dos incentivos fiscais introduzidos depende, em boa parte, do nível de cobertura do sistema público de previdência e do estado em que cada país está localizado no processo de transição demográfica para populações mais velhas, que prevê tensões na sustentabilidade das previdências públicas que se estenderão aos gastos sanitários e de cuidados de longo prazo de idosos. No entanto, em muitas ocasiões, os limites desses incentivos também são marcados pelas pressões dos déficits orçamentários que afetam a maioria das economias.

A fórmula mais comum para estabelecer esse sistema de incentivos é por meio do emprego dos impostos diretos, aplicando-se a produtos cujas contribuições estão sob a administração de entidades seguradoras, entidades gestoras de fundos de pensão ou uma combinação de ambas. Às vezes, também se estende a produtos bancários, buscando, com isso, alguma neutralidade nos incentivos fiscais para os produtos de poupança. Dessa forma, geralmente são combinados incentivos que isentam da tributação as rendas com as quais as contribuições são feitas, com outras que diferem e/ou aplicam taxas impositivas reduzidas ou nulas aos retornos gerados pelos ativos financeiros, nos quais os fundos acumulados são investidos, ou que estabelecem deduções na cota a ser paga no imposto de renda de uma determinada porcentagem dos valores contribuídos. Nos casos em que as receitas com as quais as contri-

buições são feitas ficam isentas de tributação, a isenção não é absoluta, mas é transferida para o momento em que os fundos acumulados nesses produtos estão disponíveis, em que as taxas aplicáveis normalmente serão menores devido à natureza progressiva do imposto de renda das pessoas físicas. Alguns sistemas também aplicam mecanismos que reduzem adicionalmente ou isentam da tributação a renda recebida no momento da retirada de fundos na aposentadoria, dentro de alguns limites.

Não obstante, a análise realizada mostra que as regulamentações tributárias que estabelecem incentivos para poupança não permanecem estáveis e limites anuais das contribuições que dão direito a tais incentivos tendem a ser reduzidos quando são mais necessários, porque o próprio processo de envelhecimento da população gera tensões orçamentárias nas contas públicas dos países que as estabelecem. Esses limites de contribuição significam que, em muitos casos, na prática eles não são adequados para a finalidade pretendida, uma vez que um complemento que permite aumentar as taxas de substituição de pessoas na aposentadoria exige uma economia significativa. Da mesma forma, as mudanças regulatórias nos requisitos dos produtos sujeitos aos lucros fiscais, entretanto, os tornam difíceis de entender, o que dificulta sua comercialização, pois os poupadores em potencial não se familiarizam com eles, o que é importante quando se busca gerar um hábito de poupança.

d) Papel dos seguros como parte dos pacotes salariais

O mercado dos seguros de Vida apresenta um maior desenvolvimento naqueles mercados em que geralmente são negociados como parte das condições laborais dos trabalhadores. Isso, por sua vez, depende do grau de desenvolvimento econômico do país. O Reino Unido, por exemplo, é caracterizado pelo peso significativo dos seguros de Vida coletivos, usado pelas empresas como um instrumento adicional para cumprir os compromissos de previdência com seus trabalhadores.

Nos seguros de Vida risco, é comum a existência de incentivos para pagamentos de prêmios concedidos em benefício dos trabalhadores, dedutíveis de imposto para as empresas quando os benefícios de tal seguro abrangem morte, invalidez ou incapacidade do trabalhador. Além disso, no caso de contingência coberta, os valores recebidos pelos segurados ou pelos beneficiários geralmente são isentos de tributação no imposto sobre a renda de pessoas físicas. Em ocasiões, existe uma obrigação para as empresas de contratar esses tipos de seguros de Vida risco para seus funcionários, que surge da negociação coletiva.

e) Participação dos seguros de Vida nos sistemas complementares de previdência

A partir da análise dos mercados analisados neste relatório, pode-se concluir que existem três fórmulas ou mecanismos principais por meio dos quais as entidades seguradoras de Vida desempenham um papel complementar nos sistemas de previdência. O primeiro são os *produtos de rendas de sobrevivência* que oferecem no mercado, em toda a tipologia descrita no marco conceitual e na análise dos diferentes países. O segundo são os *produtos de previdência vinculados à aposentadoria*, emitidos pelas entidades de seguros e gerenciados dentro de seus respectivos balanços, na conta geral ou em contas separadas. E o terceiro desses mecanismos são os *produtos vinculados a planos de previdência*, nos quais as entidades de seguros atuam como outro elemento na complexa perspectiva jurídica na qual os compromissos dos empregadores com seus trabalhadores são articulados, ou os planos de previdência individuais (fideicomissos ou "trusts"), assumindo o papel das entidades gestoras do plano sem incorporar os ativos em seus respectivos balanços. Quase sempre, as características desses produtos vêm marcadas pela normativa tributária que geralmente outorga, em maior ou menor medida, estímulos fiscais à sua contratação. Essa normativa geralmente introduz, além disso, requisitos de permanência no produto e normas relacionadas à sua possível mobilização a outros tipos de produtos, com a finalidade de não perder os benefícios fiscais que concedem.

O peso que adquire cada um desses três mecanismos varia notavelmente entre os diferentes mercados, sendo este um elemento determinante de seu desenvolvimento e, conseqüentemente, no tamanho respectivo. Por exemplo, nos mercados em que prevalecem os produtos tipo "trust", as seguradoras de Vida têm um tamanho substancialmente menor, medido tanto em termos de provisões técnicas quanto em termos de prêmios dos seguros de Vida.

f) Outros fatores que podem influenciar no desenvolvimento dos mercados dos seguros de Vida

Há outros fatores de natureza estrutural que podem influenciar no grau de desenvolvimento do setor de seguros de um país. Primeiro, um crescimento econômico estável e sustentado, bem como uma estrutura de distribuição de renda mais equitativa que permita o desenvolvimento de uma ampla classe média com melhorias em sua renda disponível e capacidade de economia e consumo, podem indubitavelmente contribuir para seu desenvolvimento. Segundo, a promoção de esquemas de educação e inclusão financeira é um elemento que, além disso, pode aumentar a conscientização sobre a necessidade de acessar mecanismos de treinamento em proteção e economia na sociedade através do uso de instrumentos e produtos financeiros. Terceiro, é importante que o quadro normativo não seja uma barreira para a inovação, com exigências regulatórias excessivas que limitam ou atrasam o lançamento no mercado de novos produtos. Nesse sentido, fatores como a implementação de sistemas regulatórios baseados em riscos podem melhorar o entorno pró-competitivo dos mercados de seguros, desde que seja desenvolvida uma infraestrutura adequada para a implementação desses sistemas nas empresas e nos supervisores.

Com relação a esse último aspecto, os mercados analisados introduziram ou estão em processo de introdução de requisitos quantitativos com encargos de capital de acordo com o perfil de risco específico de cada entidade, criando um incentivo pró-competitivo na medida em que melhor gerenciamento de risco Isso se

traduz em menores exigências de capital e, conseqüentemente, em uma melhor posição competitiva no mercado. Todos eles adotaram medidas para estabelecer requisitos que visam fortalecer a governança das entidades seguradoras, com foco na identificação, mensuração, monitoramento e gerenciamento de riscos, além de maior transparência na divulgação de informações ao mercado.

Além disso, o marco regulatório deve avançar para enfrentar os novos desafios e riscos impostos pela digitalização e pelos avanços tecnológicos aplicados aos serviços financeiros, como autorizações para operar empresas de novas tecnologias, uso de serviços em nuvem, a proteção de dados pessoais em análises de macro dados, controle de algoritmos, identificação digital, eliminação de requisitos de uso de papel ou segurança cibernética, entre outros.

4.4 Conclusões

Como foi demonstrado ao longo deste estudo, o mercado de seguros de Vida oferece uma ampla variedade de produtos que constituem um mecanismo eficiente para impulsionar a poupança de médio e longo prazo e, nessa medida, contribuir para dinamizar a economia, atividade econômica e estabilidade à vida social.

Levando em conta a importância de considerar explicitamente o desenvolvimento da atividade de seguros no segmento Vida no design e na implementação de políticas públicas destinadas a fortalecer a criação de poupança interna, a análise realizada neste relatório segue uma série de elementos de política pública que podem ser levados em consideração ao elaborar estratégias para aumentar a poupança em uma economia. Esses elementos de políticas públicas foram estruturados em três grupos: (i) medidas associadas à definição de aspectos relacionados à regulamentação prudencial a que a atividade seguradora está sujeita; (ii) medidas relacionadas ao papel do seguro de Vida no marco de sistemas complementares de previdência, e (iii) medidas relacionadas à aplicação de incentivos fiscais.

a) Regulamentação prudencial

Acesso ao mercado

- Como princípio norteador, a regulamentação prudencial em relação ao acesso ao mercado de novos participantes deve estimular a concorrência. Contudo, considerando as peculiaridades do modelo de negócio de Vida em relação a outros ramos de seguros, é conveniente separar a administração dos negócios de Vida em entidades jurídicas independentes, preferencialmente com um objeto social exclusivo, permitindo o desenvolvimento de negócios complementares ao de Vida, sob a mesma autorização.
- No mesmo sentido, e em função da maior complexidade técnica e financeira de determinados produtos de Vida (*por exemplo*, produtos de rendas), são necessários participantes do mercado com um alto nível de especialização. Portanto, parece apropriado que a regulamentação exija uma autorização adicional para operar nesses segmentos específicos do negócio.

Estabilidade regulatória para um negócio de longo prazo

- O segmento de Vida é, pelas características do modelo de negócio, uma atividade de alto grau de especialização, e que amadurece e se desenvolve no médio e longo prazo. Nesse sentido, seu desenvolvimento adequado implica, entre outros aspectos, a existência de uma estrutura regulatória tecnicamente apropriada, estável e o mais uniforme possível. Isso implica a conveniência de evitar a fragmentação regulatória (diferentes esquemas em diferentes países e áreas geográficas), buscando o alinhamento com marcos internacionais padronizados, como os desenvolvidos pela Associação Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS).
- Nesse contexto, dentro dos principais critérios a serem levados em consideração está, por um lado, que a regulamentação prudencial considere mecanismos que corrigem os

possíveis efeitos pró-cíclicos de uma avaliação pura de mercado de ativos e passivos ("*mark-to-market*"), levando em consideração a natureza dos investidores de médio e longo prazo das entidades seguradoras, quando adquirem os investimentos necessários para cobrir os compromissos assumidos nos seguros de Vida poupança de longo prazo com garantias financeiras.

- Por outro lado, na extensão do marco regulatório de solvência aos padrões contábeis e de acordo com o grau de desenvolvimento da função de gerenciamento de riscos na governança corporativa das entidades, é recomendável considerar normativas para a avaliação das provisões de acordo com técnicas modernas baseadas em projeções de fluxo, evitando a incorporação de taxas de juros máximas e tabelas biométricas recarregadas como um padrão prudencial mínimo de avaliação. Essas margens prudenciais nas avaliações contábeis das provisões técnicas dificultam a precificação dos produtos lançados ao mercado a preços competitivos, especialmente os produtos de rendas, em detrimento dos consumidores. Em qualquer caso, as referidas margens prudenciais devem estar localizadas dentro dos conceitos incorporados na estimativa dos requisitos de capital de solvência.
- Além disso, na implementação de regulamentações baseadas em risco e avaliações contábeis modernas, as políticas públicas adotadas devem permitir o desenvolvimento adequado de técnicas de gestão de ativos e passivos, essenciais dentro do modelo de negócios dos seguros de Vida. Nesse sentido, é conveniente que a regulamentação prudencial considere a possibilidade de utilizar programas de cobertura que possam incluir o uso de determinados instrumentos derivados, dependendo das garantias assumidas com os segurados. Esses programas podem incluir estratégias de coberturas dinâmicas nas entidades que possuem uma infraestrutura e capacidade financeira suficientes para desenvolver esse tipo de coberturas e o risco básico que assumem com elas. Os mercados mais avançados reconhecem apenas parcialmente a redução de risco fornecida por esses programas dinâmicos, pois também são coberturas parciais (*por*

exemplo, coberturas delta ou delta-gama, entre outras).

- Por fim, do ponto de vista da infraestrutura geral do mercado, é igualmente importante que as políticas públicas estimulem o desenvolvimento dos mercados financeiros, para que possam oferecer tais mecanismos de cobertura ao negócio de seguros de Vida e, nesse sentido, possibilitar o desenvolvimento e a expansão saudáveis dessa atividade.

Incentivos à inovação

- Um aspecto fundamental para o desenvolvimento do segmento de seguros de Vida é que os regimes de regulamentação prudencial permitam e promovam a inovação no design de produtos, dentro de níveis de confiança considerados adequados para a proteção dos segurados. Dessa forma, o quadro normativo deve facilitar que os produtos cheguem ao mercado de maneira oportuna e a preços competitivos.
- Nesse sentido, e considerando o desenvolvimento existente em cada mercado em função do grau de avanço na gestão de riscos que faz parte do sistema de governança corporativa das entidades seguradoras, o quadro normativo deve minimizar os controles anteriores de apólices, bases técnicas e/ou tarifas, bem como os limites para os investimentos das entidades seguradoras além dos encargos de capital, de acordo com o risco assumido e o nível de confiança estabelecido. Portanto, do ponto de vista das políticas públicas, é importante fortalecer os mecanismos para avançar na gestão de riscos das entidades seguradoras e de seus grupos por meio de mecanismos como o chamado *Own Risk Solvency Assessment* (ORSA) ou o *Enterprise Risk Management* (ERM).

Elementos de conduta do mercado

Por fim, dadas as características dos produtos de Vida (principalmente seguros de Vida poupança e Vida investimento), é apropriado que as políticas públicas considerem a adoção de um marco de normas de conduta de mercado e proteção aos segurados, com requisitos para garantir que os produtos adquiridos sejam adequados às suas circunstâncias e perfil de risco, e transparentes em termos de comissões rece-

bidas pelos intermediários da operação. No caso específico dos produtos de seguros de Vida investimento, os marcos regulatórios modernos tentam igualar ou aproximar os regulamentos aplicáveis aos produtos de investimento de varejo comercializados por outras entidades financeiras, a fim de evitar possíveis arbitragens regulatórias, considerando as singularidades dos produtos que incorporam algum componente de seguro em sua estruturação, se relevante.

b) Previdência social complementar

Sistemas de previdência de adesão obrigatória do sistema de emprego (ocupacional)

Uma forma de política pública que se ajusta bem à premissa mencionada anteriormente, consiste no estabelecimento de sistemas complementares de previdência social para pensões do tipo "quase obrigatórias", sendo um paradigma desses tipos de políticas a aplicada no Reino Unido. Nesse país, as autoridades estabeleceram a obrigação de as empresas incluírem funcionários em um plano de previdência coletivo da empresa ("*automatic enrolment*"), com contribuições provenientes da empresa, do trabalhador e, indiretamente, do Estado, por meio da concessão de benefícios fiscais, abertos às entidades seguradoras e complementados com elementos adicionais que permitem elevar o nível de concorrência nesse mercado, a fim de garantir a aplicação de preços competitivos nas taxas de administração.

Planos de previdência voluntários

Um segundo esquema de política pública nessa área tem a ver com a implementação de medidas para estimular planos de previdência complementar, tanto ocupacionais quanto individuais, como um complemento às pensões do primeiro pilar dos sistemas de previdência. Esses tipos de esquemas poderiam considerar as três fórmulas ou mecanismos principais por meio dos quais as entidades de seguros de Vida desempenham seu papel nos sistemas complementares de previdência, ou seja: (i) os produtos de rendas de sobrevivência; (ii) os produtos de previdência vinculados à aposentadoria emitidos pelas entidades de seguros e gerenciadas dentro de seus respectivos balanços, e (iii) os produtos vinculados a planos de previdência nos

quais as entidades de seguros agem como entidades administradoras do plano.

c) Incentivos fiscais

Incentivos fiscais aos produtos de poupança e investimento

O estabelecimento de incentivos fiscais aos produtos de poupança e investimento, cujas contribuições ficam sob a gestão de entidades de seguros, de entidades gestoras de fundos de previdência ou uma combinação de ambas, constitui uma prática de política pública amplamente difundida nos mercados analisados. Em geral, esses incentivos adotam diversas formas:

- Isenção de tributação das rendas com as que se realizam as contribuições. Nos casos em que a transferência da tributação é feita no momento em que os fundos acumulados nesses produtos estão disponíveis, o sistema garante a tributação com taxas reduzidas, salvando a natureza progressiva do imposto de renda de pessoas físicas com mecanismos que reduzam ou isentem da tributação a renda recebida no momento da retirada dos fundos na aposentadoria, dentro de limites compatíveis com um estímulo à poupança adequada à sua finalidade.
- Diferimento e/ou taxas de imposto reduzidas ou nulas aos retornos gerados pelos ativos financeiros nos quais os fundos acumulados são investidos.
- Deduções na cota a ser paga no imposto de renda de uma determinada porcentagem dos valores contribuídos.
- Compatibilidade entre os diferentes incentivos fiscais estabelecidos.
- Estabilidade na normativa tributária que introduz os requisitos que os produtos devem cumprir para serem elegíveis na aplicação de benefícios fiscais, nas normas de mobilização de fundos, nos limites anuais de contribuições e nos casos em que são perdidos os benefícios fiscais adquiridos.
- Estabelecimento de incentivos adicionais de poupança para tentar atingir toda a

população, incluindo incentivos específicos para os trabalhadores com renda mais baixa, como bonificações.

Incentivos fiscais aos produtos de seguros de Vida risco

A aplicação de incentivos fiscais aos produtos de Vida risco também é uma linha de política pública utilizada nos mercados analisados neste relatório. Os incentivos para esses tipos de produtos geralmente se aplicam aos pagamentos de prêmios de seguros de Vida concedidos em benefício dos trabalhadores, com dedução fiscal para empresas quando os benefícios desse seguro cobrem morte, invalidez ou incapacidade do trabalhador, para o qual não é contabilizado como retribuição em espécie. No caso de contingência coberta, a isenção dos valores recebidos pelo segurado ou pelos beneficiários no imposto de renda de pessoas físicas ocorre.

Evitar desincentivos relacionados à aplicação de impostos indiretos

Finalmente, como estabelecido anteriormente, o seguro de Vida é, em última instância e em diferentes modalidades e proporções, um mecanismo de poupança de médio e longo prazo. Nessa medida, e como é o caso da generalidade dos produtos pelos quais indivíduos e famílias economizam, a criação de desincentivos ao uso desses tipos de instrumentos financeiros deve ser evitada sujeitando-os a impostos indiretos, como Imposto sobre valor agregado ou impostos sobre os prêmios de seguros de Vida. A aplicação desses tipos de taxas fiscais limita muito a atratividade desses produtos e, conseqüentemente, induz indivíduos e famílias que buscam economizar para atingir objetivos de médio e longo prazo, a utilizar produtos que podem não ser os mais adequados para a conquista deles. Portanto, em geral, a política pública aplicável a esse respeito implica a não sujeição de impostos indiretos (como imposto sobre valor agregado ou imposto sobre prêmios de seguros) a prêmios de seguros de Vida vinculados à poupança, investimento e aos sistemas de previdência.

Referências

- 1/ Veja: Serviço de Estudos da MAPFRE (2017), [Panorama econômico e setorial 2017](#), Madri, Fundación MAPFRE, pp. 47-49, e Serviço de Estudos da MAPFRE (2017), [Elementos para a expansão do seguro na América Latina](#) (2017), Madri, Fundación MAPFRE, pp. 35-38.
- 2/ Veja: Serviço de Estudos da MAPFRE (2017), [Elementos para a expansão do seguro na América Latina](#) (2017), *op.cit.*, p. 79.
- 3/ Presumindo que não há conta de capital, nem variação de reservas.
- 4/ Sendo a *poupança familiar* a formada pela poupança em ativos reais e financeiros [depósitos + investimento direto + dinheiro + seguros de Vida-poupança + investimento coletivo + fundos de pensões], e a *poupança corporativa* os benefícios antes dos impostos não distribuídos pelas empresas.
- 5/ Para os fins desta análise, a poupança pública e a economia externa são abstraídas, combinando a poupança privada doméstica e a poupança nacional bruta.
- 6/ Em que: $Y_{disponível\ t} = Produto\ Nacional\ Bruto + transferências$.
- 7/ Na análise "[Demografia e Poupança](#)", disponível no site do MAPFRE Economics, podemos ver que essa poupança é a maior parte da economia total e, portanto, do investimento.
- 8/ Veja: Serviço de Estudos da MAPFRE (2020), [Panorama econômico e setorial 2020](#), Madri, Fundación MAPFRE, p. 27. Dissociações entre ambos existem, como, para o caso da América Latina, são explicadas no Quadro 1.1-c do referido relatório.
- 9/ Veja a referida análise "[Demografia e Poupança](#)".
- 10/ A renda permanente pode ser entendida, na ausência de outros ativos, como a riqueza das famílias.
- 11/ Veja a referida análise "[Demografia e Poupança](#)".
- 12/ Quando o setor público aumenta menos a renda gerenciada, o consumidor nivela aumentando seu consumo. Quando o setor público incorre em impulsos fiscais por meio da *Equivalência Ricardiana*, o consumidor economiza enquanto espera que os impostos aumentem no futuro.
- 13/ Veja: Serviço de Estudos da MAPFRE (2019), [Envelhecimento populacional](#), Madri, Fundación MAPFRE.
- 14/ Essa relação é aquela que é coletada em cada um dos pontos do diagrama de isogramas do Gráfico 1.1.2-d. São os pontos de consumo máximo para cada estado da população, dadas as restrições de capital impostas pela poupança anterior.
- 15/ Veja: Serviço de Estudos da MAPFRE (2020), [Panorama econômico e setorial 2020](#), Madri, Fundación MAPFRE, p. 27. Dissociações entre ambos existem, como, para o caso da América Latina, são explicadas no Quadro 1.1-c. "Poupança na América Latina".
- 16/ Embora facilite, em alguns casos, a função de transformação de prazos bancários.
- 17/ Supondo que a variação (negativa) da fertilidade e (positiva) da expectativa de vida sejam as mesmas.
- 18/ OECD (2016), *Life Annuity Products and Their Guarantees*, OECD Publishing, Paris, p. 106.
- 19/ Inclui somente Canadá e os Estados Unidos. Os dados do México estão incluídos dentro dos correspondentes à América Latina e Caribe.
- 20/ No caso particular do mercado segurador dos Países Baixos, a queda é motivada não apenas pelo efeito do entorno de baixas taxas de juros e pelo escasso desenvolvimento de produtos nos quais o tomador do seguro

assume o risco do investimento, mas também pelo impacto de uma condenação dos tribunais por práticas inadequadas de preços e comercialização, o que levou à materialização de um risco de reputação para esses produtos, cujo impacto se estendeu a grande parte dos negócios de seguros de vida naquele país. Uma referência ao caso pode ser encontrada em: https://www.dnb.nl/en/binaries/Vision%20for%20the%20future%20of%20the%20Dutch%20insurance%20sector_tcm47-350191.pdf

21/ MAPFRE Economics, com dados da ACLI, *2019 Life Insurers FactBook*.

22/ NAIC, *CIPR Study, State of the Life Insurance Industry: Implications of Industry Trends*.

23/ NAIC, *CIPR Study, State of the Life Insurance Industry* (2013).

24/ Veja: <https://www.banxico.org.mx/mercados/d/%7B0DE0044F-662D-09D2-C8B3-4F1A8E43655F%7D.pdf>

25/ Conhecida como "geração AFORE", em referência ao sistema de gestão privada dos fundos acumulados por meio das Administradoras de Fundos para a Aposentadoria.

26/ Veja: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/387620/Diagno_stico_del_Sistema_de_Ahorro_para_el_Retiro_en_Me_xico_Funcionamiento_Beneficios_y_Retos.pdf

27/ Veja: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/503385/1_Apuntes_SAR_Edad_de_retiro.pdf

28/ Veja: Serviço de Estudos da MAPFRE (2019), *O MERCADO SEGURADOR LATINO-AMERICANO EM 2018*, Madri, Fundación MAPFRE.

29/ Circular SUSEP N° 564, de 24 de dezembro de 2017. Em: http://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/1493606/do1-2017-12-29-circular-n-564-de-24-de-dezembro-de-2017-1493602

30/ Circular SUSEP N° 564, de 24 de dezembro de 2017.

31/ Resolução CNSP 348/17.

32/ Resolução CNSP 349/17.

33/ Veja: <https://www.cii.co.uk/learning/knowledge-services/reference-resources/classes-of-insurance/>

34/ Veja: <https://www.cii.co.uk/learning/knowledge-services/reference-resources/classes-of-insurance/protection-insurance/>

35/ Veja: <https://www.cii.co.uk>

36/ Veja: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2016-1/en-FSR-1-2016.pdf?language_id=1 (Quadro, pp. 50-51).

37/ Veja: <http://www.ania.it/documents/35135/126704/Italian-Insurance-2018-2019.pdf/f65686df-3fa4-0917-9ef8-0f6279168c9a?version=1.0&t=1575554399088>

38/ *Life Insurance Fact Book 2019*, The Life Insurance Association of Japan.

39/ O seguro é um dos setores mais antigos de Hong Kong e desempenhou um papel importante no desenvolvimento econômico da cidade. O surgimento do setor remonta à criação da Canton Insurance Office e da Union Insurance Society of Canton no século XIX. Depois da colonização britânica em 1841, são distinguidas cinco fases cronológicas no desenvolvimento do seguro em Hong Kong. A primeira se estende de 1841 até o início da ocupação japonesa em 1941, que marca os primeiros dias do setor (no início dos anos 1940, havia cerca de 100 seguradoras na colônia, quase todas filiais controladas pelos britânicos). A segunda fase abrange desde o final da Segunda Guerra Mundial até o final da década de 1960, em que o setor de fabricação se torna o motor do desenvolvimento de Hong Kong; à medida que a base econômica evoluiu, também evoluiu o setor de seguros, que permaneceu dominado pelas seguradoras britânicas. A terceira fase vai do final dos anos sessenta ao início dos anos oitenta, o período de globalização e diversificação do setor, e então Hong Kong já havia se estabelecido como um centro de seguros na região Ásia-Pacífico. A quarta fase está compreendida entre a década de 80 e o retorno de Hong Kong à soberania chinesa em 1997; à medida que os fabricantes realocavam suas operações na China continental, a demanda por seguros contra incêndio e funcionários diminuiu, enquanto os seguros de Vida começou a dominar o mercado. A última fase do desenvolvimento do setor abrange de 1997 até o presente, embora naquela data o número de seguradoras per capita em Hong Kong já fosse um dos mais altos do mundo, o crescimento dos seguros de Vida e bancários disparou. As amplas margens nos produtos de Vida e a enorme margem de crescimento prepararam o terreno para um maior desenvolvimento, tanto de empresas globais quanto locais. A partir de meados da década de 1970, para preparar Hong Kong como centro internacional de seguros e proteger os interesses dos segurados, o governo começou a introduzir legislação e fortalecer a supervisão do setor. O processo legislativo culminou na promulgação e entrada em vigor da Portaria das Companhias de Seguros em 1983. Em junho de 1990, o governo estabeleceu oficialmente o Gabinete do Comissário de Seguros (OCI) para administrar e alterar a

portaria, que exige que o OCI estenda sua supervisão não apenas às companhias de seguros, mas também aos intermediários. Posteriormente, em dezembro de 2015, foi criada a Autoridade de Seguros (IA), de acordo com a Portaria das Companhias de Seguros (Emenda) de 2015. A IA é um novo regulador de seguros independente do governo. Os objetivos de seu estabelecimento são modernizar a infraestrutura regulatória para facilitar o desenvolvimento estável do setor de seguros de Hong Kong, oferecer uma melhor proteção aos segurados e atender aos requisitos da Associação Internacional de Supervisores de Seguros de que os reguladores de seguros devem ser financeira e operacionalmente independentes do governo e do setor. Em junho de 2017, a IA assumiu as funções regulatórias do Gabinete do Comissário de Seguros e começou a regular as companhias de seguros e, em setembro de 2019, assumiu a regulamentação dos intermediários de seguros (ver: Feng Bangyan y Nyaw Mee Kau, *Enriching lives: a history of insurance in Hong Kong, 1841-2010*).

40/ Financial Services Development Council (2018). *Enhancing Hong Kong's Role as a Leading Life Insurance Centre*.

41/ Em termos de previdência, a *Mandatory Provident Fund Schemes Authority* (MPFA) é um órgão estatutário criado em setembro de 1998 que regula as operações dos planos de fundos de pensão obrigatórios e planos de aposentadoria ocupacional.

42/ NAIC, *CIPR Study: State of the Life Insurance Industry* (2013)

43/ Uma análise a respeito pode ser encontrada em: Serviço de Estudos (2018), [Regimes de regulamentação de solvência em seguros](#), Madri, Fundación MAPFRE.

44/ OECD, *Life Annuity Products and their guarantees*.

45/ Veja: Serviço de Estudos da MAPFRE (2017), [Elementos para a expansão do seguro na América Latina](#), Madri, Fundación MAPFRE, pp. 97-98.

Índice de tabelas, gráficos e quadros

Tabelas

Tabela 1.1.2-a	Estrutura de ativos no balanço do sistema de seguros	31
Tabela 1.1.2-b	Divisão da poupança, 2016-2018	33
Tabela 2.1-a	Penetração de seguro de Vida por regiões, 2008-2018	43
Tabela 2.1-b	Índice de aprofundamento por regiões, 2008-2018	44
Tabela 2.1-c	Penetração do seguro de Vida em países selecionados, 2008-2018	46
Tabela 2.8.2-a	Japão: apólices em vigor dos seguros de Vida individuais, 2008-2018	98
Tabela 2.8.2-b	Japão: apólices em vigor dos seguros de rendas individuais, 2008-2018	100

Gráficos

Gráfico 1.1.1	Esquema da vinculação do seguro com a economia	25
Gráfico 1.1.2-a	Poupança nacional bruta por níveis de rendas	27
Gráfico 1.1.2-b	Poupança bruta nacional por geografia	27
Gráfico 1.1.2-c	Taxa de dependência por regiões	28
Gráfico 1.1.2-d	Transição das possibilidades de consumo e poupança segundo a taxa de dependência	28
Gráfico 1.1.2-e	Poupança e estrutura demográfica segundo a Teoria do Ciclo Vital	28
Gráfico 1.1.2-f	Poupança financeira bruta nacional da Espanha	31
Gráfico 1.2	Componentes na estruturação de um produto de seguros de Vida	34
Gráfico 1.3	Tipos gerais de produtos de seguros de Vida	35
Gráfico 2.1-a	Estrutura dos prêmios de seguro de Vida por regiões, 2018	43
Gráfico 2.1-b	Penetração de seguro de Vida por regiões, 2008-2018	44
Gráfico 2.1-c	Índice de aprofundamento por regiões, 2008-2018	44
Gráfico 2.1-d	Penetração de Vida e aprofundamento global, 2008-2018	45
Gráfico 2.1-e	Penetração dos seguros de Vida, 2018	45
Gráfico 2.1-f	Prêmios e penetração do seguro de Vida em países selecionados, 2018	47
Gráfico 2.1-g	Crescimento médio dos prêmios do seguro de Vida em países selecionados, 2008-2018	48
Gráfico 2.2.1-a	Estados Unidos: índice de penetração de Vida, 2008-2018	49
Gráfico 2.2.1-b	Estados Unidos: índice de aprofundamento, 2008-2018	49
Gráfico 2.2.1-c	Estados Unidos: provisões técnicas do seguro de Vida relacionado ao PIB, 2008-2018	50
Gráfico 2.2.1-d	Estados Unidos: provisões técnicas de Vida, 2008-2018	50
Gráfico 2.2.1-e	Estados Unidos: variação das provisões técnicas de Vida, 2008-2018	50
Gráfico 2.2.1-f	Estados Unidos: prêmios Vida, 2008-2018	51
Gráfico 2.2.1-g	Estados Unidos: variação real dos prêmios Vida, 2008-2018	51
Gráfico 2.2.1-h	Estados Unidos: classificação de entidades seguradoras de Vida, 2018	52
Gráfico 2.2.1-i	Estados Unidos: estrutura das provisões técnicas de Vida, 2008-2018	52
Gráfico 2.3.1-a	México: índice de penetração de Vida, 2008-2018	58

Gráfico 2.3.1-b	México: índice de aprofundamento, 2008-2018	58
Gráfico 2.3.1-c	México: provisões técnicas do seguro de Vida relacionado ao PIB, 2008-2018	59
Gráfico 2.3.1-d	México: provisões técnicas de Vida, 2008-2018	59
Gráfico 2.3.1-e	México: variação das provisões técnicas de Vida, 2008-2018.....	59
Gráfico 2.3.1-f	México: prêmios Vida, 2008-2018.....	60
Gráfico 2.3.1-g	México: variação real dos prêmios Vida, 2008-2018.....	60
Gráfico 2.3.1-h	México: classificação de entidades seguradoras de Vida, 2017-2018.....	60
Gráfico 2.4.1-a	Brasil: índice de penetração de Vida, 2008-2018.....	63
Gráfico 2.4.1-b	Brasil: índice de aprofundamento, 2008-2018.....	63
Gráfico 2.4.1-c	Brasil: provisões técnicas do seguro de Vida relacionado ao PIB, 2011-2018.....	64
Gráfico 2.4.1-d	Brasil: provisões técnicas de Vida, 2011-2018.....	64
Gráfico 2.4.1-e	Brasil: variação das provisões técnicas de Vida, 2012-2018	64
Gráfico 2.4.1-f	Brasil: prêmios de seguros de Vida y previdência, 2001-2018	65
Gráfico 2.4.1-g	Brasil: prêmios Vida, 2011-2018	65
Gráfico 2.4.1-h	Brasil: variação real dos prêmios Vida, 2011-2018	65
Gráfico 2.4.1-i	Brasil: classificação de entidades seguradoras de Vida, 2017-2018	66
Gráfico 2.5.1-a	Espanha: índice de penetração de Vida, 2009-2018	70
Gráfico 2.5.1-b	Espanha: índice de aprofundamento, 2009-2018	70
Gráfico 2.5.1-c	Espanha: provisões técnicas do seguro de Vida relacionado ao PIB, 2009-2018	71
Gráfico 2.5.1-d	Espanha: provisões técnicas de Vida, 2009-2018	71
Gráfico 2.5.1-e	Espanha: variação das provisões técnicas de Vida, 2010-2018.....	71
Gráfico 2.5.1-f	Espanha: prêmios Vida, 2009-2018.....	72
Gráfico 2.5.1-g	Espanha: variação real dos prêmios Vida, 2010-2018	72
Gráfico 2.5.1-h	Espanha: classificação de entidades seguradoras de Vida, 2017-2018	72
Gráfico 2.5.1-i	Espanha: estrutura das provisões técnicas de Vida, 2009-2018	73
Gráfico 2.5.1-j	Espanha: estruturas dos canais de distribuição no segmento de Vida, 2008-2016.....	73
Gráfico 2.6.1-a	Reino Unido: índice de penetração de Vida, 2008-2018.....	83
Gráfico 2.6.1-b	Reino Unido: índice de aprofundamento, 2008-2018.....	83
Gráfico 2.6.1-c	Reino Unido: provisões técnicas do seguro de Vida relacionado ao PIB, 2008-2018.....	83
Gráfico 2.6.1-d	Reino Unido: provisões técnicas de Vida, 2008-2018.....	84
Gráfico 2.6.1-e	Reino Unido: variação das provisões técnicas de Vida, 2008-2018	84
Gráfico 2.6.1-f	Reino Unido: prêmios Vida, 2008-2018	84
Gráfico 2.6.1-g	Reino Unido: variação real dos prêmios Vida, 2008-2018	84
Gráfico 2.6.1-h	Reino Unido: classificação de entidades seguradoras de Vida, 2018.....	85
Gráfico 2.6.1-i	Reino Unido: estrutura dos prêmios de seguros de Vida, 2008-2018	85
Gráfico 2.7.1-a	Itália: índice de penetração de Vida, 2008-2018	90
Gráfico 2.7.1-b	Itália: índice de aprofundamento, 2008-2018	90
Gráfico 2.7.1-c	Itália: provisões técnicas do seguro de Vida relacionado ao PIB, 2008-2018	91
Gráfico 2.7.1-d	Itália: provisões técnicas de Vida, 2008-2018	91
Gráfico 2.7.1-e	Itália: variação das provisões técnicas de Vida, 2008-2018.....	91
Gráfico 2.7.1-f	Itália: rentabilidade da dívida soberana versus rentabilidade da carteira setorial de investimentos, 2006-2018	91
Gráfico 2.7.1-g	Itália: prêmios Vida, 2008-2018.....	92
Gráfico 2.7.1-h	Itália: variação real dos prêmios Vida, 2008-2018.....	92
Gráfico 2.7.1-i	Itália: classificação de entidades seguradoras de Vida, 2018	92
Gráfico 2.7.1-j	Itália: estrutura das provisões técnicas de seguros de Vida, 2014-2018	93
Gráfico 2.7.1-k	Itália: estruturas dos canais de distribuição no segmento de Vida, 2014-2018.....	93
Gráfico 2.8.1-a	Japão: índice de penetração de Vida, 2008-2018.....	96
Gráfico 2.8.1-b	Japão: índice de aprofundamento, 2008-2018.....	96
Gráfico 2.8.1-c	Japão: ativos de seguradoras de Vida em relação ao PIB, 2008-2018.....	96
Gráfico 2.8.1-d	Japão: prêmios Vida, 2008-2018	97
Gráfico 2.8.1-e	Japão: variação real dos prêmios Vida, 2009-2018	97
Gráfico 2.8.2-a	Japão: estrutura das apólices de seguros de Vida individuais, 2008-2018.....	98
Gráfico 2.8.2-b	Japão: capitais segurados de seguros de Vida individuais, 2018	99
Gráfico 2.8.2-c	Japão: distribuição das apólices de seguros de rendas individuais, 2008-2018.....	100
Gráfico 2.8.2-d	Japão: poupança gerenciada em seguros de rendas individuais, 2018	103

Gráfico 2.9.1-a	Hong Kong: índice de penetração de Vida, 2008-2018.....	104
Gráfico 2.9.1-b	Hong Kong: índice de aprofundamento, 2008-2018.....	104
Gráfico 2.9.1-c	Hong Kong: prêmios Vida, 2008-2018.....	105
Gráfico 2.9.1-d	Hong Kong: variação real dos prêmios Vida, 2009-2018	105
Gráfico 3	Esquema geral de políticas públicas para impulsionar a poupança por meio do seguro de Vida.....	113

Quadros

Quadro 1.1.2	A hipótese do ciclo de vida.....	29
Quadro 2.2.2	Instrumento de economia de previdência complementar às pensões no mercado dos Estados Unidos.....	54
Quadro 2.5.2	A hipoteca inversa.....	78
Quadro 2.8.2	Japão: gestão de durações e localização de investimentos	101
Quadro 2.9.2	China, Hong Kong SAR	106
Quadro 2.9.3	Hong Kong: aspectos regulatórios	109

Outros relatórios da MAPFRE Economics

- MAPFRE Economics (2020), *Panorama econômico e setorial 2020: perspectivas para o segundo trimestre*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2019), *Previsões de crescimento de mercados seguradores: Não Vida*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2019), *GIP-MAPFRE 2019*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2019), *O mercado segurador da América Latina em 2018*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2019), *O mercado espanhol de seguros em 2018*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2019), *Classificação de grupos seguradores na América Latina em 2018*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2019), *Classificação dos maiores grupos seguradores europeus de 2018*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2019), *Envelhecimento populacional*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2018), *Índice Global de Potencial Segurador*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2018), *Sistemas de saúde: uma análise global*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2018), *Investimentos do setor de seguros*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2018), *O mercado segurador da América Latina em 2017*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2018), *O mercado espanhol de seguros em 2017*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2018), *Regimes de regulamentação de solvência em seguros*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2017), *Sistemas de previdência*, Madri, Fundación MAPFRE.
- Serviço de Estudos da MAPFRE (2017), *Elementos para a expansão do seguro na América Latina*, Madri, Fundación MAPFRE.

AVISO

Este documento foi preparado pela MAPFRE Economics exclusivamente para fins informativos e não reflete posturas ou posições da MAPFRE ou da Fundación MAPFRE. O documento apresenta e coleta dados, opiniões e estimativas relacionadas ao tempo em que foi elaborado, preparado diretamente pela MAPFRE Economics, ou obtido ou elaborado a partir de fontes consideradas confiáveis, mas que não foram verificadas de maneira independente pela MAPFRE Economics. Portanto, a MAPFRE e a Fundación MAPFRE recusam expressamente qualquer responsabilidade em relação à sua precisão, integridade ou correção.

As estimativas contidas neste documento foram preparadas com base em metodologias geralmente aceitas e devem ser consideradas apenas como previsões ou projeções, na medida em que os resultados obtidos a partir de dados históricos, positivos ou negativos, não possam ser considerados como garantia de seu desempenho futuro. Além disso, este documento e seu conteúdo estão sujeitos a alterações, dependendo de variáveis como o contexto econômico e o comportamento dos mercados. Nessa medida, a MAPFRE e a Fundación MAPFRE recusam qualquer responsabilidade com relação à atualização desses conteúdos ou à notificação deles.

Este documento e seu conteúdo não constituem, de forma alguma, uma oferta, convite ou solicitação de compra, participação ou desinvestimento em instrumentos ou ativos financeiros. Este documento ou seu conteúdo não poderão formar parte de nenhum contrato, compromisso ou decisão de qualquer tipo. No que diz respeito ao investimento em ativos financeiros relacionados às variáveis econômicas analisadas neste documento, os leitores deste estudo devem estar cientes de que, sob nenhuma circunstância, devem basear suas decisões de investimento nas informações contidas neste documento. As pessoas ou entidades que oferecem produtos de investimento a possíveis investidores são legalmente obrigados a fornecer as informações necessárias para tomar uma decisão de investimento apropriada. Diante do ocorrido, a MAPFRE e a Fundación MAPFRE recusam expressamente qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano, direto ou indireto, que possa resultar do uso deste documento ou de seu conteúdo para esses fins.

O conteúdo desse documento está protegido pelas leis de propriedade intelectual. Está autorizada a reprodução parcial das informações contidas neste estudo sempre que sua procedência seja citada.

Fundación
MAPFRE

www.fundacionmapfre.org

Paseo de Recoletos, 23
28004 Madrid

Fundación **MAPFRE**

www.fundacionmapfre.org

Paseo de Recoletos, 23
28004 Madrid