

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA  
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO

MESTRADO EM: ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA

MOVIMENTOS DE CONCENTRAÇÃO DE SEGUROS EM PORTUGAL

SÓNIA ISABEL DELFINA DA CRUZ MARINHEIRO MIGUEL DE OLIVEIRA

**Orientação:** Professor Doutor Carlos Manuel Pereira da Silva

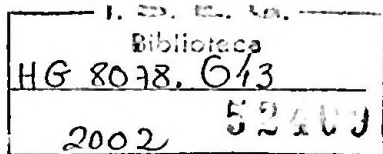
**Júri:**

**Presidente:** Professor Doutor Carlos Manuel Pereira da Silva

**Vogais:** Dr. António Gregório José Luís

Professor Doutor Pedro Alexandre da Rosa Corte Real

Agosto/2002



Repetido



UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA  
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO

MESTRADO EM: ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA

MOVIMENTOS DE CONCENTRAÇÃO DE SEGUROS EM PORTUGAL

SÓNIA ISABEL DELFINA DA CRUZ MARINHEIRO MIGUEL DE OLIVEIRA

**Orientação:** Professor Doutor Carlos Manuel Pereira da Silva

**Júri:**

**Presidente:** Professor Doutor Carlos Manuel Pereira da Silva

**Vogais:** Dr. António Gregório José Luís

Professor Doutor Pedro Alexandre da Rosa Corte Real

Agosto/2002



## GLOSSÁRIO DE TERMOS E ABREVIATURAS

Agente <i>Allfinanz</i>	Ver mediador. Termo utilizado pelos bancos alemães que expressa a ideia de que se pode oferecer aos clientes, em conjunto, uma gama completa de produtos financeiros.
Apólice <i>Assurfinance</i>	Documento justificativo da conclusão do contrato de seguro. Termo correspondente em francês de <i>allfinanz</i> .
Autoridade de Supervisão <i>Bancassurance</i>	Instituto de Seguros de Portugal.  Cfr. Barroso (1999), neologismo francês que explica o fenómeno da integração das actividades bancária e seguradora. O termo <i>bancassurance</i> deve, muito provavelmente ter sido introduzido em 1989 por Richer Allegre. Segundo Van den Berghe e outros (1999), trata-se da “estratégia de um banco para vender produtos de seguros nos seus próprios canais de distribuição, usualmente filiais”.
Conglomeração	Processo que consiste em criar grupos de companhias financeiras que operam nos diferentes sectores da indústria financeira.
Corretor	Intermediário de contratos de seguro directo ou de resseguro.
Indemnização	Ver Sinistro.
Mediador	Intermediário nos negócios de seguros.
Provisões Técnicas	Conjunto de provisões para riscos em carteira (em vida: provisão matemática), para sinistros em curso e para participações nos resultados.
Provisão para prémios não adquiridos	Prémios não adquiridos ou parte do prémio entregue que não estava adquirido na data de fecho do Balanço porque serve para cobertura de riscos após o fecho e durante o exercício seguinte.
Provisão para riscos em curso	Provisão técnica (nova) que se destina a cobrir excessos de sinistralidade e de gastos.
Provisão matemática	Provisão necessária em matéria de seguro de vida para as prestações a pagar no futuro, incluindo a parte de poupança.
Provisão para sinistros	Provisão para sinistros avisados mas ainda não liquidados.
Provisão para desvios de sinistralidade	Provisão destinada a compensar as flutuações conjunturalmente elevadas durante o decurso de um sinistro.
Ressegurador	Sociedade que participa, contra remuneração (prémio de resseguro), nos riscos aceites pelo segurador directo.
Resgate	Reembolso da provisão matemática (menos a quota parte das despesas) de um seguro de vida a um segurado em caso de rescisão do contrato.
Riscos	Objectos seguros; direitos segurados ou possibilidade de ocorrência de um sinistro.
Segurador/companhia de seguros	Empresa que aceita o risco em contrapartida do prémio.
Seguro Directo	Contrato de Seguro entre a seguradora e o tomador de seguro (contra: resseguro enquanto negócio indirecto).
Segurador Directo	Companhia de seguros que está em relação contratual directa com o tomador do seguro.
Sinistro	Montante a pagar pelo segurador na base da ocorrência de um acontecimento seguro.
Tarifa	Apresentação de diferentes prémios (taxas de prémios) para certos tipos e combináveis de seguro.

Tomador do Seguro Pessoa que assume a responsabilidade do pagamento do prémio (valor devido ao segurador em troca da sua responsabilização pelo risco da coisa) do seguro.

## ABREVIATURAS

ADF	Teste de <i>Dickey-Fuller</i> Aumentado.
AIC	Crítério de Informação de <i>Akaike</i> .
APS	Associação Portuguesa de Seguradores.
AR	Modelo Autoregressivo.
BP	Banco de Portugal.
CEA	<i>Comité Européen des Assurances</i> .
CEE	Comunidade Económica Europeia.
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.
EUA	Estados Unidos da América.
HHI	<i>Índice de Herfindahl-Hirschman</i> .
INE	Índice do Número Equivalente.
ISP	Instituto de Seguros de Portugal.
LPS	Liberdade de Prestação de Serviços.
PIB	Produto Interno Bruto.
ROI	<i>Return on Investment</i> .
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais.
SIPAC	Sistema Integrado de Protecção Contra as Aleatoriedades Climáticas.
TVH	Taxa de Variação Homóloga.
UE	União Europeia.

## RESUMO

O presente estudo tem como principal objectivo proceder a uma abordagem aos movimentos de concentração de seguros que têm ocorrido no sector segurador português, procurando compreender a importância crescente que esse sector tem desempenhado na nossa economia. Partindo de um breve enquadramento teórico relativamente aos fenómenos de concentração, fusão, internacionalização e *bancassurance*, procede-se a uma caracterização do sector segurador em Portugal, incluindo uma indagação quanto à evolução da concentração verificada no Ramo Vida e nos diferentes sectores do Ramo Não Vida para o período compreendido entre 1990-2000. As principais conclusões deste estudo apontam para a existência de um claro aumento do nível de concentração para o Ramo Vida, enquanto que o segmento Não Vida indicia um grau de concentração reduzido.

**Palavras-Chave:** Concentração / Seguros / Economias de Escala / Sinergias / Conglomerado Financeiro / *Bancassurance*

## ABSTRACT

The main target of this study is to analyze the concentration movements that have been taking place in the Portuguese insurance sector, thus making an attempt to understand the growing importance of this sector in our economy. The work begins with a brief theoretic framing of the concentration, merger, internationalization and bancassurance phenomena, followed by a characterization of the insurance sector in Portugal, including the concentration movements which occurred in the life insurance and non-life insurance sectors, between 1990-2000.

The main conclusions of this study support the existence of a clear increase in the concentration level for life insurance, and a reduced degree of concentration for non-life insurance.

**Keywords:** Concentration / Insurances / Scale Economies / Synergies / Financial Conglomerate / *Bancassurance*

# ÍNDICE

Pág.

<b><u>1. INTRODUÇÃO</u></b>	<b>9</b>
<b><u>2. CONCENTRAÇÃO, FUSÕES, INTERNACIONALIZAÇÃO E <i>BANCASSURANCE</i></u></b>	<b>12</b>
2.1 INTEGRAÇÃO NO MERCADO ÚNICO DE SEGUROS	12
2.2 ECONOMIAS DE ESCALA, DE GAMA, FUSÕES, CONCENTRAÇÃO E EFICÁCIA	15
2.3 <i>BANCASSURANCE</i>	21
2.3.1 INCENTIVOS PARA OS BANCOS ENTRAREM NOS SEGUROS	21
2.3.2 ECONOMIAS DE ESCALA E DE GAMA NO CONTEXTO DA <i>BANCASSURANCE</i>	24
2.4 ESTRATÉGIAS DE ENTRADA DOS BANCOS NOS SEGUROS	29
2.4.1 A IMPORTÂNCIA DO FACTOR HUMANO	29
2.4.2 ELEMENTOS DO PLANO ESTRATÉGICO DE ENTRADA DOS BANCOS NOS SEGUROS	30
2.5 OS CONGLOMERADOS FINANCEIROS E A ESPECIALIZAÇÃO DA SUPERVISÃO	33
2.5.1 O CASO DAS EMPRESAS <i>HOLDING</i>	36
<b><u>3. CARACTERIZAÇÃO DO SECTOR SEGURADOR PORTUGUÊS</u></b>	<b>38</b>
3.1 AS GARANTIAS FINANCEIRAS DAS SEGURADORAS	38
3.2 VARIÁVEIS QUE DEFINEM A DIMENSÃO SEGURADORA	42
3.3 ANÁLISE DA CONCENTRAÇÃO DO SECTOR SEGURADOR PORTUGUÊS	45
3.3.1 ANÁLISE DA CONCENTRAÇÃO DO SECTOR SEGURADOR NO PERÍODO DE 1990/2000 – RAMO VIDA	51
3.3.2 ANÁLISE DA CONCENTRAÇÃO DO SECTOR SEGURADOR NO PERÍODO DE 1990/2000 – RAMO NÃO VIDA	55
<b><u>4. ANÁLISE EMPÍRICA DA CONCENTRAÇÃO DE SEGUROS EM PORTUGAL</u></b>	<b>68</b>
4.1 DADOS – FONTES E DESCRIÇÃO	69
4.1.1 TESTES DE RAÍZES UNITÁRIAS E DE COINTEGRAÇÃO	70
4.1.2 RESULTADO DOS MODELOS	75
<b><u>5. CONCLUSÃO</u></b>	<b>78</b>

## LISTA DE QUADROS E GRÁFICOS

*Pág.*

Quadro 1 – Evolução da Composição do Mercado por Natureza das Instituições - Número de companhias autorizadas em Portugal.....	44
Quadro 2 – Evolução da Quota de Mercado - por Natureza das Instituições.....	44
Quadro 3 – Evolução da Concentração em Portugal.....	47
Quadro 4 – Comparação da Concentração de Seguros na UE.....	50
Quadro 5 – Prémios de Seguro Directo – Ramo Vida – Maiores Companhias e Quotas de Mercado .....	54
Quadro 6 – Prémios de Seguro Directo – Ramo Não Vida – Maiores Companhias e Quotas de Mercado .....	58
Quadro 7 – Prémios de Seguro Directo – Ramo Acidentes e Doença – Maiores Companhias e Quotas de Mercado .....	61
Quadro 8 – Prémios Seguro Directo – Ramo Incêndio e Outros Danos em Coisas – Maiores Companhias e Quotas de Mercado .....	62
Quadro 9 – Prémios de Seguro Directo – Ramo Automóvel – Maiores Companhias e Quotas de Mercado .....	63
Quadro 10 – Prémios de Seguro Directo – Ramo Transportes – Maiores Companhias e Quotas de Mercado .....	64
Quadro 11 – Prémios de Seguro Directo – Responsabilidade Civil Geral – Maiores Companhias e Quotas de Mercado .....	65
Quadro 12 – Prémios de Seguro Directo – Ramo Diversos – Maiores Companhias e Quotas de Mercado .....	66
Quadro 13 – Teste da Hipótese Nula de Raiz Unitária de ADF – I(1).....	73
Quadro 14 – Teste da Hipótese Nula de Raiz Unitária ADF – I(2).....	74
Quadro 15 – Teste de Cointegração de Engle Granger .....	75
Quadro 16 – Teste da Hipótese Nula de Raiz Unitária de Phillips Perron – I(1) .....	84
Quadro 17 – Teste da Hipótese Nula de Raiz Unitária de Phillips Perron – I(2) .....	84
Gráfico 1 – Evolução da Concentração de Empresas Seguradoras.....	48
Gráfico 2 – Evolução da Concentração de Grupos Seguradores.....	48
Gráfico 3 – Evolução do PIB e dos Prémios Vida.....	52
Gráfico 4 – Prémios Vida/PIB vs Total Prémios/PIB .....	52
Gráfico 5 – Ramo Vida Total vs 5, 10 e 15 maiores Companhias do Ramo Vida.....	52
Gráfico 6 – Evolução da Concentração através dos Índices HH e NE – Ramo Vida .....	55
Gráfico 7 – Evolução do PIB e dos Prémios Não Vida.....	56
Gráfico 8 – Prémios Não Vida/PIB vs Total Prémios/PIB .....	56
Gráfico 9 – Ramo Não Vida Total vs 5, 10 e 15 maiores Companhias do Ramo Não Vida...	57
Gráfico 10 – Evolução da Concentração através dos Índices HH e NE – Ramo Não Vida ....	59

Gráfico 11 – Desagregação da Concentração no Ramo Não Vida - Índice HH.....	60
Gráfico 12 – PIB a preços constantes de 1995.....	70
Gráfico 13 – Taxa de Juro de Curto Prazo .....	70
Gráfico 14 – Taxa de Juro de Longo Prazo.....	70
Gráfico 15 – % Quota Mercado – Ramo Vida.....	70
Gráfico 16 – Prémios Seguro Directo - Ramo Vida.....	71
Gráfico 17 – Prémios Seguro Directo a preços constantes - Ramo Vida.....	71
Gráfico 18 – % Quota Mercado – Ramo Não Vida.....	71
Gráfico 19 – Prémios Seguro Directo – Ramo Não Vida .....	71
Gráfico 20 – Prémios Seguro Directo a preços constantes – Ramo Não Vida.....	71
Figura 1 - Principais motivos e possíveis racionalizações para os quatro tipos de fusões e aquisições.....	17
Figura 2 – Formas de Entrada dos Bancos nos Seguros.....	31
Figura 3 – Directivas comunitárias sobre seguros relativas ao acesso e exercício da actividade.....	39
Anexo I – Grupos Seguradores existentes em Portugal em 1998.....	81
Anexo II – Ranking das 20 Maiores Seguradoras .....	82
Anexo III – Prémios de Seguro Directo – Total (Vida + Não Vida) – Maiores Companhias e Quotas de Mercado .....	83
Anexo IV – Teste-Z de Raízes Unitárias de Phillips Perron.....	84

## AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, desejo expressar o meu encarecido e respeitoso agradecimento ao professor Carlos Pereira da Silva pela direcção da investigação objecto desta Tese de Mestrado e pela paciente ajuda, tanto na orientação teórica, no suporte bibliográfico, como, no apoio concedido ao longo de todo o tempo necessário para o desenvolvimento do estudo. À Dra. Otilia Guimarães Silva, responsável pelo Centro de Documentação do Instituto de Seguros de Portugal, à Dra. Manuela Lima e à Dra. Carla Azevedo do departamento de estatística, à Dra. Dulce Cantreias da Associação Portuguesa de Seguradores, devo expressar a minha gratidão pela disponibilidade, sempre evidente, na procura de documentação de apoio e suporte de dados que muito contribuíram para a fundamentação de algumas fases deste trabalho. Agradeço ainda à D. Maria Emília do Centro de Investigação sobre Economia Financeira pelas mensagens positivas que me transmitiu.

Menção especial merecem os meus Pais, pelo apoio e disponibilidade de tempo que me concederam. Ao Jorge Oliveira, colega de Mestrado, esposo e amigo, pelo apoio pessoal e sobretudo pela paciência demonstrada.

## 1. Introdução

A ideia de seguro aparece desde sempre ligada a um conceito de previdência, sendo que este só existe devido ao receio da “desgraça” e à conseqüente necessidade de minorar os seus efeitos. Para a maioria das pessoas, “os seguros são um mal necessário”, (Pereira da Silva, 2000). Aos seguradores associam-se adjectivos, tais como, o de conflitualidade, falta de transparência e/ou ganho ilícito. No entanto, segundo o mesmo autor, “os seguros são um bem inestimável através do qual os indivíduos aplicam princípios de solidariedade e se protegem contra riscos aleatórios”.

Em termos históricos, os primeiros contratos de seguros parecem ter surgido nas cidades-Estado italianas. Estes seguros, eram efectuados mediante um prémio cobrado ao tomador do seguro, estipulando-se que, em caso de perda dos bens assegurados, o segurador indemnizaria o segurado pelo valor previamente acordado.

Já nos nossos dias, efectuar-se uma abordagem ao sector segurador e aos movimentos que nele têm ocorrido, é essencial, visto tratar-se de um segmento que representa uma parte muito significativa do sector financeiro.

Em Portugal, a liberalização dos mercados financeiros, do Ramo Vida e saúde e dos fundos de pensões, o desenvolvimento das relações entre a banca e os seguros, levaram a que o sector segurador desempenhasse um papel cada vez mais importante no sector financeiro, que associado ao elevado grau de inovação financeira, conduziu a que as estratégias seguidas pelas companhias de seguros se tivessem alterado, obrigando-as a definir uma nova forma de actuação para não serem superadas pela concorrência.

A actividade seguradora constitui um meio privilegiado por excelência de captação das poupanças dos particulares e das empresas, e em virtude dos elevados meios financeiros que movimenta, um factor dinamizador da Economia, enquanto investidor institucional. O sector segurador poderá ser considerado um dos mais dinâmicos da Economia e, em conjunto com a banca, um dos mais importantes investidores institucionais. Efectivamente, uma parte substancial da poupança captada tem a obrigatoriedade de ser

convertida em investimento de médio e longo prazos<sup>1</sup>, dado que é injectada no Mercado Global, quer por efeito dos prémios processados (prémios de seguros), quer pelo conjunto das obrigações assumidas (indemnizações de seguros).

Actualmente, a economia portuguesa, caracterizada essencialmente pela globalização dos mercados financeiros e pela concentração dos serviços financeiros, continua a evidenciar como grande objectivo das seguradoras, a procura do *ranking*. De facto, a forte concorrência que se tem estabelecido no sector dos seguros tem originado movimentos de concentração sem precedentes. A vaga de fusões e aquisições que se fizeram sentir são disso um bom exemplo. As companhias de seguros sentem necessidade em constituírem empresas multinacionais ou a desenvolverem a sua actividade em nichos de mercado. Mesmo no futuro, a tendência no nosso mercado é para que a concentração se continue a acentuar.

O presente trabalho, tem como objectivo analisar os movimentos de concentração ocorridos no sector segurador português, e encontra-se organizado da seguinte forma: no Capítulo 2, procurou-se analisar as repercussões que as economias de escala, de gama, a eficiência X e as fusões produzem no sector bancário em geral. O fenómeno da *bancassurance*, foi abordado, na medida em que as relações entre as entidades financeiras e as companhias de seguros são cada vez mais convergentes. Os efeitos da existência de sinergias entre os bancos e os seguros também serão abordados dado tratar-se de um dos factores mais importante para os bancos entrarem nos seguros. Desta forma, procurou-se analisar a existência de economias de escala e de gama no contexto da *bancassurance* e possíveis estratégias de entrada dos bancos nos seguros.

No Capítulo 3, procedeu-se a uma caracterização do sector segurador português abordando-se as garantias financeiras das seguradoras e definindo-se as variáveis da dimensão seguradora. Através de uma análise aos movimentos de concentração no sector, procurou-se compreender se esses movimentos, que buscam maior poder de mercado ou de economias de escala, permitem às empresas serem mais competitivas tanto no âmbito interno como externo. O estudo da concentração realizado compreende o período de 1990 a 2000, utilizando-se uma medida estatística adequada de concentração e, procedendo-se

---

<sup>1</sup> Os rendimentos provenientes destes investimentos assumem particular relevância no equilíbrio da Conta de Exploração.

a uma análise das quotas de mercado em função dos prémios de seguro directo de várias companhias nos dois segmentos de seguros: Ramo Vida e Ramo Não Vida.

No Capítulo 4, após uma breve caracterização da análise empírica levada a efeito no contexto da concentração de seguros em Portugal, apresentam-se sumariamente os principais resultados desse estudo econométrico.

Por último, finaliza-se este trabalho com a apresentação das principais conclusões do estudo efectuado.

## **2. Concentração, Fusões, Internacionalização e *Bancassurance***

Com a abolição das barreiras à entrada na actividade, uniformização na União Europeia (UE) dos requisitos para entrada em cada um dos sectores e as mudanças que têm ocorrido a nível internacional provocaram alterações consideráveis na sociedade em geral e na economia em particular.

No nosso país devido ao facto de estar inserido no espaço europeu não podia deixar de se sentir os movimentos de concentração que se verificaram na actividade bancária. O banco universal veio introduzir maior concorrência no sector e favorecer o aparecimento dos grupos financeiros. Com o aparecimento destes grupos surgiu a possibilidade de junção da actividade bancária e seguradora obtendo-se enormes benefícios.

### **2.1 Integração no Mercado Único de Seguros**

Com a introdução do Mercado Único Europeu, geraram-se estratégias quer defensivas quer ofensivas, ao nível das instituições financeiras. Por um lado, as instituições financeiras fortaleceram defensivamente a sua posição interna de forma a satisfazer os desafios de outros competidores internos e externos. Por outro lado, muitas instituições beneficiaram de um enquadramento mais liberal expandindo-se ofensivamente nos mercados externos. De acordo com Pereira da Silva (2001), com o início do Mercado Único dos serviços financeiros (com destaque para a liberalização financeira e a desregulamentação), “verificou-se uma tendência para o aumento [...] do número de instituições financeiras fundindo-se quer nos mercados internos quer além fronteiras”.

Desde o dia 1 de Julho de 1994, com a entrada em vigor do Mercado Único de Seguros, que toda a regulamentação tem vindo a ser alterada. No âmbito da construção do Mercado Único, a legislação comunitária tem vindo a ser orientada predominantemente no sentido de uma crescente liberdade de estabelecimento das empresas seguradoras, assente na construção jurídica da sua regulamentação, fundamentalmente através do controlo da respectiva solvabilidade, na harmonização da sua contabilização e nos princípios do

“*home-country control*”, no reconhecimento mútuo dos sistemas de autorização, para nos referirmos a apenas a alguns dos aspectos principais.



Os princípios que orientaram as Directivas da 3ª geração nos seguros, à semelhança do que sucedeu noutros sectores de serviços financeiros, introduziram alguns elementos inovadores, que de acordo com o Parecer de Iniciativa do Comité Económico e Social (1998) são:

- **“o estabelecimento de um sistema de autorização única”** – Em termos práticos, traduz-se por uma espécie de “passaporte europeu”, que permite a qualquer seguradora, com sede em qualquer dos Estados-Membros do Espaço Económico Europeu e autorizada nesse Estado, oferecer os seus serviços, quer através de agências, filiais ou sucursais, quer directamente, em liberdade de prestação de serviços de seguros (LPS), através de todo o território europeu, ao abrigo daquela autorização e de acordo com as regras técnicas e o controlo financeiro do país de origem<sup>2</sup>, seja qual for o tipo de seguro. Deste modo, com o princípio do passaporte europeu, a autorização por parte do Instituto de Seguros de Portugal para a abertura, por exemplo, de uma companhia em Portugal, foi substituída pela supervisão do órgão de Estado de origem competente para o efeito;
- **“o reconhecimento mútuo dos sistemas de autorização e de controlo de cada Estado-Membro pelos restantes”;**
- **“a abolição da aprovação prévia das condições contratuais das apólices e das tarifas de prémios, substituída pelo controlo da solvabilidade e das regras de contabilidade das seguradoras”.**

Com a aplicação da liberdade de estabelecimento, da LPS e com o regime de licença única, passámos de um sistema regulamentado a outro totalmente liberalizado, mas baseado na supervisão. O sistema de passaporte único e o reconhecimento mútuo dos sistemas de autorização, tal como referem Schure e Wagenvoort (1999) abriram caminho através das fronteiras da UE ao sistema bancário,”... enquanto que a introdução do euro

---

<sup>2</sup> – *Home-country control*.

no dia 1 de Janeiro de 1999 eliminou um dos últimos obstáculos com vista a um mercado bancário competitivo e integrado”.

Desta forma, é importante reflectir acerca de como as empresas seguradoras portuguesas estão a actuar neste novo contexto e que estratégias vão seguir para fazer face à crescente competitividade dos principais grupos seguradores europeus.

Na linha de concretização do Mercado Único de Seguros deparamo-nos com algumas dificuldades e obstáculos. De entre os obstáculos mais significativos o Parecer de Iniciativa do Comité Económico e Social (1998), sintetiza os seguintes:

- **“De ordem legislativa a nível comunitário”** – Um dos primeiros obstáculos prende-se com a “... inexistência de uma harmonização ao nível do direito substantivo...”, ou seja, uma regulamentação mínima sobre o direito do contrato de seguro na UE. Mesmo a nível comunitário, a dispersão legislativa e a forma como as directivas comunitárias se vão alterando e revogando dificultam quer a sua compreensão quer a sua aplicação. Deste modo, “... a inexistência de harmonização mínima na distribuição de seguros e de uma verdadeira liberdade de prestação de serviços dos mediadores e corretores de seguros, enquanto não exista um sistema de licença única no que toca à distribuição, está na origem dos intermediários de seguros serem confrontados com barreiras artificiais quando actuam no mercado intracomunitário”.
  
- **“De ordem interpretativa”** – Uma das primeiras dificuldades diz respeito à identificação de uma fronteira precisa entre a liberdade de estabelecimento e a LPS e, “... às noções de *temporalidade, regularidade, periodicidade, continuidade e frequência* que estão associadas à sua definição, de acordo com a jurisprudência do Tribunal de Justiça”. Uma segunda dificuldade diz respeito ao conceito de “*interesse geral*”, com base na interpretação, muito divergente que cada Estado-Membro vem defendendo para abrir variadas excepções à LPS, o que provoca atenuações de diversa ordem à livre concorrência. A terceira dificuldade de interpretação e aplicação do direito comunitário dos seguros prende-se com a própria identificação e interpretação da lei aplicável aos contratos de seguro, logo que haja mais de um elemento de conexão potencialmente sujeito a ordenamentos jurídicos diversos.

- “A nível nacional nos vários Estados-Membros” – Neste âmbito questiona-se a razão de algumas entidades supervisoras, não esclarecerem de forma transparente, quais os critérios que utilizam de forma a respeitar o “princípio da não discriminação”, nem manterem informados todos os operadores que actuam no seu território, sobretudo acerca do regime de fiscalidade e da regulamentação vigente no sector. Além disso, as legislações nacionais, por vezes, são pouco claras e frequentemente difíceis de obter por parte das seguradoras de outros países que prestam serviços. “A diversidade de regimes fiscais...” condiciona igualmente os níveis de tarifas praticados pelos operadores e é causa, por outro lado, de discriminações entre nacionais e estrangeiros que provocam distorções graves de concorrência, para além de “...representarem efectivas barreiras técnicas ao mercado único”.

Também “a diversidade de classificação dos produtos de seguros nos mercados nacionais<sup>3</sup> ...”, por um lado, “... e o aparecimento anárquico de novos produtos...”, por outro, criam situações de falta de transparência e dificultam o funcionamento do princípio do mútuo reconhecimento no que toca à equivalência das classes de seguros Vida e Não Vida e à classificação dos riscos.

Para terminar este ponto, convém ainda referir que a criação do Mercado Único Europeu de seguros provocou naturalmente profundas alterações no sector segurador em Portugal, o que fez com que este, apesar dos obstáculos acima indicados, se convertesse num mercado totalmente internacionalizado e globalizado. A evolução deste processo de internacionalização e globalização (integração progressiva das economias nacionais na economia mundial) dependerá cada vez mais dos mercados internacionais e menos das políticas económicas governamentais de cada país.

## **2.2 Economias de Escala, de Gama, Fusões, Concentração e Eficácia**

Em Portugal, como noutros países da Europa ou nos Estados Unidos da América (EUA), os intermediários financeiros são, regra geral, empresas multiprodutos. No caso dos bancos, eles prestam serviços específicos, serviços de intermediário financeiro e serviços

---

<sup>3</sup> – Por exemplo, a distinção entre *poupanças-reforma* e seguros de vida ou entre estes e certos fundos de investimento.

de gestão especializada. Na área dos seguros, os seguros do Ramo Vida são explorados simultaneamente com os seguros do Ramo Não Vida.

Actualmente, os bancos europeus estão a expandir, de forma considerável, as suas actividades fora das fronteiras nacionais e estão a intensificar a concorrência de forma a ganhar quota de mercado, quer no plano nacional, quer no plano internacional. A esta expansão da actividade estará associada uma consolidação do sector bancário na Europa. Neste âmbito, os estudos realizados por Berger e Humphrey (1994) ao sector bancário americano ao nível das suas funções de custos e de proveitos e as suas implicações políticas sugerem que o desenvolvimento internacional dos bancos europeus nos anos 90 deveria ser semelhante em muitos aspectos, ao desenvolvimento dos bancos americanos entre os diferentes Estados da federação na década de 80. A experiência americana em matéria de custos bancários, de potencial e de realização de ganhos de produtividade e as suas implicações nas relações estrutura, comportamento e performance podem revelar-se um modelo útil para prever as mudanças susceptíveis de clarificar o sector bancário europeu.

Ainda que as estruturas legais e os hábitos bancários europeus e americanos sejam diferentes no nível de utilização de diversos instrumentos de pagamento<sup>4</sup>, a função de produção associada às actividades fundamentais dos bancos permanece relativamente constante entre as Nações desenvolvidas.

De acordo com o Relatório do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) (2000)<sup>5</sup>, baseado no ponto de vista dos bancos, “os benefícios dos custos provenientes das economias de escala são esperados nas fusões e aquisições nos bancos domésticos”; por outro lado, “os conglomerados (internacionais) são criados na sequência de uma antecipação de benefícios provenientes de economias de gama”.

A Figura 1, ilustra os principais motivos e as possíveis racionalizações para os quatro tipos de fusões e aquisições.

---

<sup>4</sup> – A utilização de débitos em contas postais é excepcional nos EUA mas muito difundida na Europa.

<sup>5</sup> – O relatório analisa as fusões e aquisições ocorridas na UE, no período de 1995 ao 1º semestre de 2000.

**Figura 1 - Principais motivos e possíveis racionalizações para os quatro tipos de fusões e aquisições**

	Dentro do próprio país	Em diferentes países
Entre instituições de crédito	<p><b>Fusões e aquisições em bancos domésticos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- O principal motivo são as economias de escala ligadas aos custos;</li> <li>- Cortes nas redes de distribuição e nas funções administrativas (racionalização), incluindo informação tecnológica e áreas de gestão de risco.</li> </ul>	<p><b>Fusões e aquisições em bancos internac.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- O principal motivo é a dimensão, isto é, a necessidade de se ser suficientemente "grande" no mercado;</li> <li>- Correspondência da dimensão dos clientes com os clientes seguintes;</li> <li>- Possível racionalização dentro das funções administrativas.</li> </ul>
Entre diferentes sectores	<p><b>Conglomeração doméstica</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- O motivo são as economias de gama através de <i>cross-selling</i> ;</li> <li>- Risco e diversificação de receitas;</li> <li>- Utilização óptima da rede de distribuição complementar;</li> <li>- Possível racionalização dentro das funções administrativas pode conduzir a economias de escala ligadas aos custos.</li> </ul>	<p><b>Conglomeração Internacional</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Os dois principais motivos são as economias de gama através de <i>cross-selling</i> e a dimensão;</li> <li>- As fusões e aquisições oferecem uma baixa racionalização porque as instituições são de diferentes países e sujeitas a diferentes regulações e práticas.</li> </ul>

Fonte: Relatório do SEBC (2000), pág. 20.

As estruturas legais e os hábitos bancários americanos e europeus são particularmente diferentes, principalmente no que diz respeito à regulamentação *anti-trust*. As leis *anti-trust* dos EUA proíbem as fusões ou aquisições de empresas que possam reduzir a concorrência, criar um monopólio ou encorajar práticas restritivas. Um dos argumentos a favor da integração financeira é a possibilidade de diminuir os custos de produção, seja pelo efeito de concorrência (ajustamento de curto prazo das margens), seja pelo efeito dimensão (baixa dos custos médios de longo prazo). No entanto, esta questão levanta sérios problemas de metodologia, relacionados com a própria definição, da medida de produção, dos custos das instituições financeiras e do facto dos resultados empíricos serem muitas vezes inconclusivos.

Por seu lado, Berger e Humphrey (1994) indicam que "... os estudos sobre os custos e sobre a produção desenvolvidos para cada país da Europa conduzem geralmente às mesmas conclusões em matéria de economias de escala, de gama e de eficiência que os estudos realizados pelos bancos americanos". Os efeitos sobre os custos, a concorrência e as performances induzidas pelo recente processo de consolidação dos bancos americanos

deveriam, por consequência, revelar-se um exemplo útil tratando-se das consequências susceptíveis de levar a uma consolidação similar do sector bancário na Europa.

Berger e Humphrey (1994), defendem ainda que, “os ensinamentos retirados da experiência americana mostram que as fusões e as aquisições internacionais realizadas pelos bancos na Europa não fazem baixar os custos de forma sensível [...]. Provavelmente as vantagens estarão na melhoria da eficiência X, ou numa melhor gestão de recursos, mais do que na melhoria de ganhos de escala ou de gama realizados”. Schure e Wagenvoort (1999), elaboraram um estudo sobre economias de escala e eficiência no sector bancário europeu a cerca de 2000 instituições de crédito<sup>6</sup> e os resultados obtidos demonstraram que mais de 80 por cento dos bancos europeus não estão localizados na sua fronteira de custos. Além disso, referem ainda estes autores que “...o percurso de emagrecimento do sector bancário europeu já conduziu a reduções substanciais de custos na Europa e a ineficiência X diminuiu em média cerca de 4 por cento ao longo do período da amostra” em questão. Uma das razões apontadas para a ineficiência existente em alguns bancos europeus é a incapacidade administrativa para controlar os custos.

A visão consensual dos estudos mais recentes sobre economias de escala é que a curva de custos médios dos bancos é relativamente achatada e em forma de U, com os bancos de média dimensão a serem ligeiramente mais eficientes (em termos de economias de escala) do que os bancos de pequena ou grande dimensão. Mester (1987), Clark (1988), Humphrey (1990) e Berger, Hunter e Timme (1993) defenderam que apenas os bancos mais pequenos parecem ter potenciais ganhos de escala eficientes. Mais recentemente, Berger e Humphrey (1997), Berger e Mester (1997) e Berger, Demsetz e Strahan (1998) elaboraram outros estudos sobre eficiência onde apenas foram detectados pequenos incrementos de economias de gama. Por sua vez, na abordagem de Schure e Wagenvoort (1999), uma das conclusões referidas é a de que os ganhos de economias de escala positivas são escassos em toda a indústria bancária europeia, alterando-se ligeiramente o cenário quando se considera apenas o sector da poupança.

De igual modo, mas aplicado ao sector segurador português, Pereira da Silva (1990) elaborou um estudo que visava testar a hipótese da existência de economias de escala na

---

<sup>6</sup> – A amostra diz respeito a 1974 instituições de crédito em 15 países europeus, no período compreendido entre 1993-1997, depois da implementação da segunda Directiva Bancária da UE.

indústria de seguros em Portugal, com base num conceito de *output* próprio, e averiguar qual a situação que melhor descrevia o comportamento das curvas de custo médio de longo prazo nessa indústria. Neste estudo conclui-se que a definição da função de custos sob uma forma transcendental logarítmica na empresa de seguros permite constatar a existência de economias de escala quando o *output* é medido pelos recursos financeiros ou pelas indemnizações. Porém, quando o produto é medido pelo volume de prémios, variável correntemente utilizada pelas decisões da política económica para fundamentar as fusões de empresas, as referidas economias parecem não existir.

No que diz respeito às economias de gama – um exemplo típico consiste na utilização de uma mesma rede de distribuição para colocar produtos bancários e produtos de seguros. Com efeito, o custo adicional de vender mais um produto pode ser desprezível face aos ganhos de diversificação dos produtos. Ou, como referem Berger e Humphrey (1994), “economias de gama ou mudanças na panóplia dos produtos oferecidos constituem uma via potencial suplementar nas quais as fusões são susceptíveis de melhorar a performance do banco”.

As economias de gama podem provir de duas fontes: i) provêm da distribuição dos custos fixos numa gama de produtos mais alargada; ii) assiste-se a complementaridades de custos no decurso do processo produtivo dos diferentes produtos. A distribuição dos custos fixos intervém, quando o capital fixo de uma agência bancária é utilizado de forma mais eficiente propondo numerosas fórmulas de depósitos aos residentes locais em vez de construírem balcões separados para responderem à procura específica de contas de transacção e outros serviços financeiros, incluindo os seguros.

Podemos referir que existem “economias de gama óptimas” se para todos os preços dados e *inputs* fixos, fôr mais vantajoso produzir todos os produtos simultaneamente do que separadamente, quer em termos de custos quer em termos de receitas. Um dos estudos que considera a função lucro para avaliar a existência ou não de economias de gama óptimas é devido a Berger, Hancock e Humphrey (1993) e veio evidenciar que “...a produção conjunta é óptima para a maioria dos bancos, mas esta especialização é óptima para outras...” instituições. Este estudo ao considerar os resultados da combinação da função de custos, da função de receitas e da função de lucro sugere que as sinergias em produzir produtos financeiros em conjunto são bastante pequenas.

Já no âmbito das fusões, Pereira da Silva (2001) sugere que “...um dos seus primeiros objectivos é maximizar a riqueza própria tal como está reflectida no preço de aquisição das acções. Para além disso, motivos específicos, que incluem benefícios como o crescimento ou diversificação, sinergias, economias resultantes da especialização de gestão acrescidas ou tecnologia, impostos, aumento da liquidez e manutenção do controlo, devem também ser prosseguidas quando estas são consistentes com a maximização da riqueza própria”. Por outro lado, seguindo ainda o mesmo autor, “...a expansão do banco pode também ser menos onerosa através de fusão do que através de crescimento interno ou de diversificação”.

De acordo com Pilloff e Santomero (1996), na literatura existem duas abordagens elementares para definir o termo “fusões”: uma é definida ao nível do banco e outra ao nível da sociedade *holding*. Uma fusão ao nível do banco ocorre quando previamente bancos distintos são consolidados numa única instituição. Muitas vezes as consolidações de bancos individuais sob a mesma *holding* são incluídas nas fusões definidas desta forma. Por outro lado, uma fusão ao nível da sociedade *holding* é definida por uma alteração da posse da maioria das acções de um banco subsidiário ou de um grupo de bancos subsidiários.

Ao nível da concorrência, “uma fusão pode reduzir o número de concorrentes” e ajudar igualmente “a reduzir o risco associado com novos produtos”. Os benefícios da sinergia da fusão de bancos, de acordo com Pereira da Silva (2001), são geralmente apontados como resultantes de quatro fontes principais:

- Economias de escala operativas, geralmente de reduções de custo quando dois ou mais bancos se combinam;
- Economias financeiras, que podem incluir um rácio preço/rendimento superior, um custo de endividamento inferior ou uma maior capacidade de endividamento;
- Eficiência na gestão acrescida, que indica que a gestão de uma empresa é relativamente ineficiente, de forma que a rendibilidade dos activos adquiridos podem ser melhorados pela fusão;

- Aumento do poder de mercado resultante de uma maior quota de mercado das instituições objecto de fusão.

Uma grande parte dos estudos empíricos que analisam os benefícios das fusões<sup>7</sup> (focando as alterações na eficiência de custos) utilizam os dados disponibilizados pela contabilidade das empresas. Berger e Humphrey (1992), por exemplo, examinaram as fusões ocorridas nos anos 80 que envolviam organizações bancárias com pelo menos um bilião de dólares em activos. Estes autores concluíram que, em média, as fusões conduzem a ganhos pouco significativos de eficiência X.

Para o mercado europeu, Cybo-Ottone e Murgia (1996) efectuaram um dos mais importantes estudos nesta área, ao analisarem 26 fusões de empresas europeias de serviços financeiros (não apenas de entidades bancárias), e que compreendeu o período de 1988 a 1995 e 13 mercados bancários europeus. No entanto, os seus resultados são qualitativamente semelhantes aos das análises conduzidas em organizações bancárias americanas.

## **2.3 Bancassurance**

### **2.3.1 Incentivos para os Bancos entrarem nos Seguros**

As profundas mudanças que têm ocorrido a nível internacional provocaram alterações consideráveis quer na macroeconomia, quer no comportamento dos agentes económicos: “a inflação, a diminuição dos saldos reais, o envelhecimento da população e os problemas daí resultantes” têm vindo a suscitar nos países industrializados “uma preocupação maior perante o futuro, o que conduziu a um aumento da procura de poupança individual, conseguido não somente pelos tradicionais depósitos nas entidades bancárias, como também através de seguros de vida ou fundos de pensões”, (Barroso, 1993).

Durante anos a banca e os seguros em Portugal foram considerados actividades distintas: a banca dedicava-se tradicionalmente à captação de depósitos e concessão de créditos em especial às empresas, que de acordo com a teoria económica, e em linha com a

---

<sup>7</sup> – Berger, A., Hunter, W. C. e Timme, S. G. (1993), apresentam um estudo sobre a eficiência das instituições financeiras.

constatação de Kariya (2001), “os bancos gerem o risco de crédito da sua carteira de empréstimos para promover o seu lucro a partir do diferencial de juros entre taxas de empréstimo e taxas de depósito”. Por outro lado, segundo este autor “no negócio de seguros, o risco de seguro é gerido num fundo comum para gerar lucro a partir da diferença entre os prémios recebidos e as perdas efectivas (danos)”.

No entanto, na década de noventa, os mercados dos EUA sofreram grandes alterações no que diz respeito às relações entre os bancos e os seguros. Durante cerca de 40 anos defendeu-se que a existência de uma relação próxima entre entidades financeiras e companhias de seguros era considerada como que uma “contaminação” entre as duas actividades, devido à crença de que quando se associavam, passavam a existir riscos tanto no lado do Activo como no lado do Passivo do Balanço dessas entidades. Posteriormente, devido aos movimentos de concentração que se faziam sentir na Europa, esta situação foi sendo abandonada uma vez que os interesses da banca americana estavam a ser prejudicados.

Considerando o mesmo período (década de 90), os mercados da banca e serviços financeiros europeus experimentaram mudanças estruturais substanciais, incluindo uma redução significativa do número de instituições bancárias independentes, e um aumento da convergência crescente entre bancos e seguros na área do retalho. Talvez a mudança estrutural mais significativa que afectou a banca europeia foi a tendência para a abolição dos controlos regulamentares do mercado de câmbios. Outras mudanças bastante importantes incluíram a remoção de barreiras legais e regulamentos administrativos que vieram permitir fusões, aquisições e outras alianças, quer no mercado doméstico quer nos mercados externos.

Surgiram na literatura financeira novos termos como *bancassurance*, *assurbanque*, *assurfinance* e *allfinanz*<sup>8</sup> que reflectem bem a importância das novas relações entre as entidades financeiras e as companhias seguradoras. De acordo com Kariya (2001) “a tendência da convergência do negócio da banca e dos seguros é claramente observada em muitos produtos financeiros e em empresas. Esta tendência corresponde às necessidades das empresas e dos consumidores que têm de gerir em conjunto o risco financeiro e o

---

<sup>8</sup> – As definições destes termos podem ser consultadas no glossário.

risco dos seguros no desenvolvimento dos seus valores e ciclos de vida”. Merton (1994) discutiu o problema do ponto de vista de uma abordagem funcional do sector financeiro e segurador e promoveu a ideia desta tendência ser natural. Por seu lado, Gora (1997) disponibiliza muitos exemplos actuais de *bancassurance* e *assurbanque* na Europa, Canadá e EUA.

Na verdade, são enormes as vantagens potenciais e reais existentes entre os dois sectores da economia. Actualmente, e de acordo com Hoschka (1994), a penetração cruzada em ambas as indústrias atingiu já um estágio onde os analistas falam cada vez mais de uma “indústria de serviços financeiros de retalho” em vez de se referirem à banca de retalho e aos seguros como sectores separados e distintos.

Quando se estuda a relação entre as duas indústrias, surge a questão de *porque é que e como é que os bancos entram nos seguros ?*

O factor que vem sendo tradicionalmente apontado como o mais importante para os bancos entrarem no negócio de seguros é o da existência de sinergias entre os bancos e os seguros. Segundo Hoschka (1994), os efeitos de sinergia podem ser definidos como sendo combinações de duas unidades de negócio separadas (ou de duas companhias) em que se obtém um nível de lucro conjunto que excede a soma algébrica dos lucros individuais das duas organizações.

Ansoff (1965) apresentou a definição mais usual de sinergia, na qual existe a possibilidade de separação dos efeitos de custo e dos efeitos de investimento e, onde a taxa de rendimento do investimento – ROI<sup>9</sup> – para o produto *i* com *i* = 1, 2, ..., *n* vem dada pela expressão:

$$ROI_i = (R_i - C_i) / I_i \quad (1)$$

Em que:

$R_i$  – rendimento anual do produto *i*

$C_i$  – custos anuais do produto *i*

$I_i$  – despesa de investimento do produto *i*

---

<sup>9</sup> – ROI – Return on Investment.

A equação do rendimento do investimento da empresa multiprodutos,  $ROI_f$ , no caso de não existirem efeitos de sinergia entre os produtos individuais, vem definida por:

$$ROI_f = \sum ROI_i \quad (2)$$

Na presença de efeitos de sinergia, existe pelo menos uma interdependência entre as três variáveis da equação ( 1 ). Hoschka (1994), veio defender que ao compararmos uma empresa multiproduto integrada com uma empresa que consiste somente em unidades independentes, os efeitos de sinergia passam a ocorrer quando uma das seguintes condições se verificar para a empresa integrada:

- Para um dado nível de rendimento, o investimento e/ou os custos são mais baixos;
- Para um dado nível de investimento, os rendimentos são maiores e/ou os custos são inferiores;
- Para um dado nível de custos, o investimento é inferior e/ou os rendimentos são superiores.

Neste contexto, perante efeitos de sinergia, o ROI para uma empresa integrada é superior ao de uma empresa que só tem unidades independentes.

As causas mais frequentes para a existência de efeitos de sinergia são as economias de escala e as economias de gama.

### **2.3.2 Economias de Escala e de Gama no Contexto da *Bancassurance***

As economias de escala são frequentemente citadas como a racionalidade económica para as fusões entre as instituições financeiras. No contexto da *bancassurance*, são frequentemente referidas como fonte de vantagens para as maiores instituições, em áreas como a gestão de activos e funções de *back-office*.

As vantagens de escala nesta área, segundo Hoschka (1994), podem resultar da diluição dos *overheads* sobre um rendimento maior ou resultar de um maior poder de mercado que reduz os custos operacionais devido aos efeitos de bloqueamento da clientela e pagamento de menores comissões aos gestores de fundos. Adicionalmente às explicações puramente

económicas, as considerações sobre a dimensão desempenham muitas vezes um importante papel nas funções objectivo dos gestores, uma vez que a maior dimensão está habitualmente associada a um poder e estatutos superiores.

Formalmente, para produção única, as economias de escala referem-se a decréscimos nos custos médios de longo prazo, à medida que a escala de produção aumenta. No caso de produção múltipla, os efeitos de escala são definidos como economias de raio ou economias de produto específicas. Ashton (1998) descreve economias de raio como sendo a primeira derivada dos custos em relação ao *output* avaliados para uma instituição representativa (usualmente assume-se ser o valor médio para o conjunto das instituições). Para Hoschka, (1994), as economias de raio,  $S_r$ , medem o comportamento dos custos relativos a uma mudança proporcional do *output* se a composição do cabaz de produtos permanecer inalterado. Tradicionalmente, as economias de raio são definidas de acordo com:

$$S_r = C(Q) / [Q_i \cdot C_{m_i}] \quad (3)$$

Em que,  $C_{m_i}$  define o custo marginal do *output*  $i$ , e conclui-se que existem economias de escala crescentes quando  $S_r > 1$ ; economias de escala constantes quando  $S_r = 1$ ; e economias de escala decrescentes quando  $S_r < 1$ .

Para medir as economias de escala de produto específicas, podemos utilizar o custo médio adicional. Deste modo, para dois produtos este vem definido pela expressão:

$$CMa_1 = [C(Q_1, Q_2) - C(0, Q_2)] / Q_1, \quad (4)$$

Ou seja, o custo médio adicional para o primeiro produto são os custos totais subtraídos dos custos de não se produzir o bem 1, dividido pelo seu *output*. Os rendimentos à escala específicos,  $S_i$ , são definidos por:

$$S_i = CMa_1(Q) / C_{m_i} \quad (5)$$

que no caso de  $S_i > 1$  constatamos existirem economias de escala crescentes; no caso de  $S_i = 1$ , temos economias de escala constantes e por fim se  $S_i < 1$  existem economias de escala decrescentes.

Ainda segundo o mesmo autor, podemos distinguir duas fontes principais de economias de escala nos serviços financeiros: economias de escala de produção e economias de escala financeiras.

As economias de escala de produção referem-se à diluição de custos fixos numa escala maior de actividades. Os custos fixos podem ocorrer, por exemplo, estabelecendo uma rede de agências cujos custos podem manter-se no curto prazo.

As economias de escala financeiras, por outro lado, podem resultar de vantagens de diversificação: geralmente, à medida que a escala da actividade aumenta, a empresa financeira pode diversificar através de activos com risco e responsabilidades, e por essa via reduzir a variabilidade dos rendimentos para um nível constante de rendimento esperado. Por exemplo, à medida que o número de depositantes aumenta, a variabilidade dos levantamentos é reduzida e será necessário deter, proporcionalmente, menos reservas de caixa.

Segundo Baumol e outros (1982) “as economias de gama quantificam o valor da redução no nível de custos da produção conjunta de dois *outputs* relativa à produção especializada por duas instituições”. Deste modo, esta medida representa economias de produção simultânea relativa à produção especializada.

Neste contexto, a *bancassurance* envolve produção múltipla de serviços e é muito frequentemente justificada pela existência de economias de gama entre seguros e bancos. Perante economias de gama é possível obter informações sobre se os grupos *bancassurance* estão a produzir com custos mais vantajosos do que as instituições especializadas, ou seja, se existe um decréscimo dos custos de uma empresa multiproducto relativamente a unidades *standard* individuais.

Seja  $Q_i$  o vector de *outputs*, com  $i = 1, 2, \dots, n$  produtos. Uma função de custos é chamada estritamente subaditiva se:

$$C(\Sigma Q_i) < \Sigma C(Q_i), \quad \forall Q : \Sigma Q_i > 0 \quad (6)$$

Para o caso de dois produtos, banco e seguro, as economias de gama existem numa função de custos estritamente subaditiva se:

$$C(Q_1, Q_2) < C(0, Q_2) + C(Q_1, 0) \quad (7)$$

Com  $C(0, Q_2)$  e  $C(Q_1, 0)$  funções de custo individuais, o que significa que o custo de produção conjunta  $Q_1$  e  $Q_2$  é inferior ao da sua produção separada.

Pode acontecer que as estimações da função de custo subestimem os efeitos de longo prazo das economias de gama, apesar de se verificar um aumento da rendibilidade à medida que o número de produtos aumenta. Assim, há interesse em definir também os rendimentos de gama  $R(Q_1, Q_2)$  como:

$$R(Q_1, Q_2) > R(0, Q_2) + R(Q_1, 0) \quad (8)$$

Por outro lado, as economias e os rendimentos de gama no contexto da *bancassurance* podem derivar de cinco factores principais:

- Partilha de *inputs* – *inputs* comuns podem ser aplicados com mais eficiência a vários produtos, evitando-se assim um excesso de capacidade. No caso da *bancassurance*, incluem-se comumente a rede de retalho e a rede de agências ou sistemas de informação que podem ser usados na distribuição de vários produtos financeiros.
- Activos incorpóreos – um caso especial de partilha de *inputs* são os activos intangíveis tais como o *know-how* de gestão, a lealdade à marca ou a sua reputação, activos com a característica de poderem ser usados simultaneamente em mais do que uma área, sem que daí resulte perda de valor nas outras áreas. Por exemplo, um banco que tenha acumulado experiência na gestão de activos pode utilizar esse *know-how* na gestão de fundos de seguros de vida. Da mesma forma, a lealdade ao banco e a reputação estabelecida pode permitir que o banco seja capaz de oferecer produtos de seguros à sua clientela nova e antiga com custos menores do que os realizados por uma companhia de seguros individualmente.
- Economias de marketing – uma das principais racionalidades económicas para a existência de *bancassurance* é a de que os clientes preferem, muito provavelmente, adquirir uma gama de produtos financeiros de uma única instituição a manterem relações com vários fornecedores. Para estes consumidores existem poupanças nos custos de transação quer para o consumidor quer para o fornecedor. Um banco pode

por isso não utilizar somente a sua rede de retalho para vender seguros mas também, baseando-se nas suas relações de clientela poupar nos custos de marketing. No entanto, podem existir clientes que preferem diversificar os seus investimentos sobre um espectro alargado de instituições. Naturalmente que, as preferências dos consumidores desempenham um papel crucial para a existência (ou não) destas economias.

- Diversificação – ao expandirem o seu cabaz de produtos, os bancos podem também reduzir os riscos de obterem rendimentos constantes. Este aspecto aplica-se, em particular, ao negócio de seguro de vida que, quando comparado com as actividades de crédito, por exemplo, oferece um risco substancialmente menor.

Neste contexto, a diversificação resulta quando os riscos estão correlacionados imperfeitamente. Ainda que exista um certo grau de interdependência entre seguros de vida e actividades de crédito, uma vez que ambas são afectadas pelo ciclo geral de negócios, o factor de correlação é inferior à unidade. Por exemplo, apesar dos bancos terem sofrido perdas significativas nos empréstimos que concederam, na recessão recente, necessitando de criar provisões elevadas para devedores duvidosos, o rendimento do investimento das companhias de seguros de vida foi influenciado positivamente pela explosão do mercado de acções.

Na área da gestão de activos/passivos, podem existir complementaridades na estrutura do Balanço dos bancos e dos seguradores. A mutualização de carteiras de activos dos bancos e seguradoras, financiadas no caso dos bancos por recursos de curto prazo e no caso das seguradoras por recursos de longo prazo, pode resultar numa redução do efeito de risco. No entanto, as regulamentações nacionais impõem restrições a esta mutualização como forma de proteger os interesses dos consumidores.

- Efeitos de bloqueamento e de mudanças nos custos – os serviços financeiros são frequentemente caracterizados por custos de mudanças de clientela significativos que podem criar um efeito de bloqueamento (*lock-in*) nos seus fornecedores.

Ao expandirem a sua carteira de produtos para incluírem seguros, os bancos podem aumentar os referidos efeitos de bloqueamento e reduzir, por essa via, os seus custos de distribuição, aumentando as economias de gama. Na ausência de custos de

mudança, é sabido que as empresas actuam de acordo com o «princípio da diversificação», isto é, as empresas em vez de competirem como produção integrada, preferem diferenciar os produtos, uma vez que esta prática lhes permite impor preços mais elevados e evitar a concorrência.

Na verdade, quando o consumidor enfrenta custos de mudança este resultado pode ser invertido, uma vez que os efeitos de bloqueamento podem induzir os bancos a oferecerem uma gama integrada de produtos, de forma a aumentar o grau de lealdade da clientela para com a instituição.

## **2.4 Estratégias de Entrada dos Bancos nos Seguros**

### **2.4.1 A Importância do Factor Humano**

De acordo com Hoschka (1994) existem três grandes aspectos que distinguem os produtos financeiros dos produtos “físicos”.

Em primeiro lugar, os produtos ou serviços financeiros são intangíveis no sentido em que não têm uma forma física imediatamente associada à utilidade que fornecem. Normalmente consistem num contrato implícito ou explícito que especifica os serviços particulares a serem entregues numa determinada data. Os serviços financeiros, são, na maior parte dos casos, fornecidos no decurso de uma interacção social entre o cliente e o empregado da empresa. Por isso a qualidade do produto está bastante dependente das capacidades e características do empregado que fornece o serviço que resulta de uma falta de standardização e homogeneidade dos serviços em comparação com produtos físicos.

Em segundo lugar, os serviços financeiros são frequentemente uma relação de longo prazo entre o cliente e o fornecedor, caracterizada por informação assimétrica e por uma função fiduciária do fornecedor resultante de um elevado grau de confiança e confiança que o consumidor precisa de ter no fornecedor.

Em terceiro lugar, ao contrário da indústria de produtos “físicos” não existe uma protecção da patente nos serviços financeiros e como resultado os produtos inovadores podem ser facilmente copiados pelos concorrentes. A diferenciação dos produtos é por isso mais difícil nos serviços financeiros do que nas indústrias dos produtos físicos.

Perante estes factores, a obtenção de uma vantagem comparativa nos serviços financeiros baseia-se num conjunto de especialidades e instrumentos estratégicos diferentes dos existentes nas indústrias clássicas.

#### **2.4.2 Elementos do Plano Estratégico de Entrada dos Bancos nos Seguros**

A estratégia de entrada de um banco nos seguros, segundo Hoschka (1994), deve ter em consideração os aspectos de marketing, distribuição e organização. Normalmente, tomam-se em consideração os seguintes elementos:

- Reconhecimento das necessidades do consumidor: esta análise deve focar os factores específicos que condicionam o comportamento do consumidor e ilustram o seu processo de decisão quando adquirem seguros.
- Segmentação do mercado: as necessidades do consumidor devem ser classificadas em nichos específicos que possuam características comuns, (comportamentos de compra semelhantes) que podem ser tocados por uma estratégia de marketing idêntica.
- Posicionamento estratégico: o banco necessita de determinar quais os segmentos de mercado que quer atingir, em particular deve quantificar os seus objectivos estratégicos em termos de penetração da sua clientela e aquisição de novos clientes.
- Linha de produtos: baseado numa análise cuidadosa das necessidades dos clientes e na estratégia pretendida, o banco necessita de determinar a sua linha de produtos e estratégia de preços respectiva.
- Estratégia promocional: o banco tem de analisar a forma de promover os seus produtos de seguros e de comunicar aos seus clientes que entrou numa nova linha de negócios.
- Suporte tecnológico de informação: o banco necessita de adaptar a sua estratégia de informação e sistemas de processamento à venda de seguros.
- Distribuição: o banco necessita de decidir qual a forma de distribuição que adopta, se por meio de uma rede de especialistas, ou se através da rede bancária.



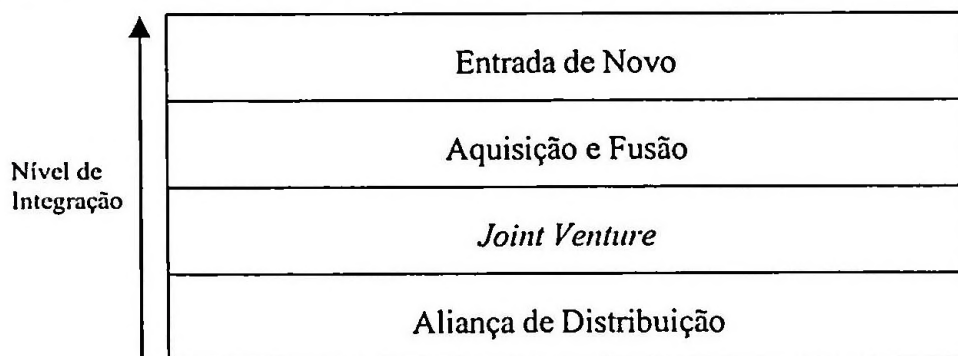
- Treino de empregados: dependendo da via de distribuição adoptada, o banco necessita de treinar os seus empregados nas técnicas de venda.
- Estrutura de incentivos: o banco necessita de organizar uma estrutura de incentivos que motive os seus empregados de forma óptima para a venda activa de seguros.

Existe uma dependência mútua entre os elementos da entrada estratégica e a escolha do veículo de entrada. Possivelmente, uma das mais significativas decisões estratégicas no contexto da entrada nos seguros é a escolha do veículo de entrada.

Em geral, de acordo com Hoschka (1994), os bancos fazem face a quatro vias de entrada principais: aliança cooperativa de distribuição com um segurador, uma *joint venture*, uma fusão ou aquisição e entrada de novo, como podemos observar através da Figura 2. No caso português, todas as formas de entrada dos bancos no mercado de seguros foram testadas. Os grandes grupos financeiros portugueses têm associado um ou mais bancos e uma companhia de seguros<sup>10</sup>, e mesmo os que entraram pela via de novo, acabaram por adquirir seguradoras já existentes no mercado.

De acordo com Van den Berghe e outros (1999), “os estudos que usam a tipologia baseada no modo de diversificação defendem que a entrada de novo e as fusões e aquisições são melhor sucedidas que a aliança de distribuição e as *joint ventures*”. Uma das principais explicações é que o grau de integração é maior na entrada de novo e nas fusões e aquisições.

Figura 2 – Formas de Entrada dos Bancos nos Seguros



Fonte: Hoschka (1994).

<sup>10</sup> – No Anexo I, apresenta-se a constituição dos grupos financeiros existentes em Portugal em 1998.

Tendo em atenção a questão da formação dos empregados de seguros, se o banco escolhe a entrada de novo então o programa de formação deve ser encarado independentemente, enquanto que numa *joint venture* ou numa aliança estratégica a formação pode ser integrada na cooperação com o parceiro de seguros.

De forma similar, a estratégia promocional e as linhas de produto são influenciadas pela decisão do tipo de veículo de entrada que é escolhido.

O relatório de LOMA através de Gora (1997), presta especial atenção à situação da *bancassurance* nos EUA e no Canadá. A operar num ambiente de práticas restritivas, os bancos americanos encontraram várias formas para entrarem no mercado de seguros, das quais se destacam as principais:

- Aliança de Distribuição: que é a melhor via de entrada dos bancos americanos na *bancassurance*. As instituições de poupança e uniões de crédito são igualmente distribuidores de seguros.
- Seguro de crédito: de acordo com a legislação americana, os bancos detêm desde há muito a capacidade de produzir seguros de crédito, mas poucos têm utilizado esta capacidade.
- Companhias de seguros propriedade de bancos – alguns bancos têm o direito de deter companhias de resseguro cativo.
- Investimento em companhias de seguros através de subsidiárias de capital de risco.
- Relações de crédito – os bancos são fornecedores de serviços de gestão de crédito e de depósitos.

Segundo Crane e Bodie (1996), as indústrias de seguros e bancária irão sofrer grandes alterações: “... no curto prazo, os bancos continuarão a competir através da redução de custos e a esforçar-se para serem os mais eficientes [...] mas no longo prazo, existirão importantes e legítimas razões para as funções serem combinadas em novos pacotes. [...] Os futuros vencedores serão aqueles que melhores pacotes de funções oferecerem de acordo com as necessidades dos clientes, e não aqueles que continuarem ligados a instituições obsoletas”.

## 2.5 Os Conglomerados Financeiros e a Especialização da Supervisão

A necessidade de rentabilizar redes de distribuição, as possibilidades de negócio, os limites cada vez mais difusos entre a actividade bancária e a seguradora, dão lugar ao aparecimento de sinergias e a fenómenos de *bancassurance*, fazendo proliferar os conglomerados financeiros. O relatório do SEBC (2000) refere que o desenvolvimento de conglomerados financeiros entre bancos e seguradoras (Ramo Vida) existe na maioria dos Estados-Membros da UE. O estudo demonstra ainda que o processo de conglomeração é predominantemente conduzido pelos bancos.

A legislação europeia referente ao controlo de empresas financeiras continua a distinguir três diferentes domínios: banca, seguros e comércio de valores mobiliários e pretende assegurar a livre disponibilidade de um determinado volume de recursos ou fundos próprios, o que significa dizer que este tipo de entidades financeiras dispõem de uma solvência “mínima” que garante o cumprimento das obrigações e compromissos assumidos perante terceiros (por razão de contratos de seguros). Em Portugal, de acordo com o Decreto-Lei n.º 228/2000 de 23 de Setembro, a supervisão do sistema financeiro nacional cabe a três autoridades distintas e independentes entre si, o Banco de Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e o Instituto de Seguros de Portugal<sup>11</sup>.

Nos países mais desenvolvidos tem-se levantado a questão de saber se o controlo individual sobre as empresas financeiras não é suficiente, já que cada vez com maior frequência surgem situações de desequilíbrio ou défice que têm uma origem externa à própria actividade principal da entidade. Entre estas situações, é usual destacar o enquadramento das entidades e estruturas cada vez mais amplas, como são os grupos económicos.

De acordo com o estipulado na Proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho (2001), relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro, o grupo

---

<sup>11</sup> – Adicionalmente e de acordo com o mesmo documento, foi ainda criado o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros presidido pelo Governador do Banco de Portugal, órgão com competências para: promover a coordenação da actuação das autoridades de supervisão do sistema financeiro português; coordenar o intercâmbio de informações entre as autoridades de supervisão; promover o desenvolvimento de regras e mecanismos de supervisão de conglomerados financeiros; formular propostas de regulamentação de matérias conexas com a esfera de acção de mais de uma das autoridades de supervisão e promover a adopção de políticas de actuação coordenadas junto de entidades estrangeiras.

económico compreende um conjunto de empresas cujo vínculo pode ser de natureza política, financeira ou de gestão<sup>12</sup>. O que caracteriza o grupo é a influência “determinante” de uma pessoa, física ou jurídica, perante as sociedades que o compõem. Quando é absoluta, esta influência conduz-nos ao que se conhece como estruturas ou grupos cuja característica principal é a “unidade de decisão”. No entanto, é possível que o vínculo não seja tão forte que conduza à criação de uma unidade de decisão, mas sim que exerça alguma influência nas outras entidades. Parece evidente que este segundo vínculo seja mais débil, mas continua a ser suficientemente importante para que uma sociedade actue na gestão da(s) outra(s) empresa(s), já que também pode afectar a solvência das empresas financeiras. Em qualquer dos casos, é necessário que os vínculos revistam um carácter estável e duradouro.

Não existem dúvidas que os grupos e as operações internas que se geram nos mesmos, podem fazer diminuir a solvência das empresas onde estão integrados. Figuras tais como: (i) a “duplicação dos fundos próprios”<sup>13</sup>, ou seja, “a possibilidade que os grupos financeiros têm de utilizar o mesmo capital para suportar actividades diferentes, através da criação de filiais”, (Almaça, 1999), (ii) o financiamento subordinado entre empresas do grupo ou (iii) o resseguro interno, supondo grupos de seguros podem levar a situações que diminuam tanto a solvência individual, como a solvência global do grupo.

Na mesma linha, Pereira da Silva (2001), refere que “a separação da supervisão entre banca e seguros pode permitir o fenómeno de dupla alavancagem ou de redução do capital conjunto por efeito de reflexos no interior do grupo. Daqui decorre um problema de insolvência, fazendo temer que a situação crítica da instituição financeira obrigue outras sociedades do grupo a prestarem o dever de assistência com consequências sobre a sua própria solvência”.

---

<sup>12</sup> – Segundo essa proposta de Directiva, o vínculo é de carácter político quando uma sociedade, chamada dominante, ostenta, directa ou indirectamente, a maioria dos direitos de voto perante as outras entidades integradas no grupo. É de carácter financeiro quando uma sociedade ostenta a propriedade, directa ou indirectamente, da maioria das acções ou participações das outras entidades do grupo. Finalmente o vínculo será de carácter de gestão, quando acordos alcançados entre as empresas que compõem o grupo impõem uma política comum.

<sup>13</sup> – *Double-Gearing* na terminologia Anglo Saxónica.

A existência de grupos económicos, para além do controlo individual sobre cada entidade, torna necessário uma supervisão<sup>14</sup> adicional e complementar àquela, mas cuja finalidade continua a ser a mesma, ou seja, garantir a solvência das entidades.

O critério diferenciador de conglomerado é a presença no grupo, de empresas pertencentes a subsectores financeiros diferenciados. “Podem identificar-se diversos tipos de conglomerados financeiros, de acordo com a sua estrutura e principal tipo de actividade. Para ser considerado conglomerado financeiro, pressupõe-se que um conglomerado tenha de incluir pelo menos uma instituição bancária e uma empresa de seguros”(Barroso, 1998).

Efectivamente, a expressão conglomerados financeiros, é utilizada a nível internacional, para fazer referência a grupos de entidades financeiras que se integram, pelo menos quando se trata de duas ou mais entidades pertencentes a distintos subsectores financeiros. O relatório do SEBC (2000), desenvolve a forma de criação de um conglomerado financeiro, quer através de uma fusão ou de uma aquisição, quer por uma instituição financeira que cria uma empresa ligada a outro sector, como por exemplo, um banco criar uma companhia de seguros para se expandir no sector segurador. A criação de um conglomerado financeiro não é a única via de oferecer serviços financeiros com características diferentes numa organização conjunta, por exemplo, acordos de cooperação entre um banco e uma seguradora podem levar a resultados semelhantes.

Tradicionalmente, o sistema de supervisão dos grupos de entidades financeiras baseia-se no mecanismo da consolidação, apesar de carecer de algumas considerações. Este artifício consiste basicamente em elaborar um Balanço consolidado e agregado das empresas eliminando em primeiro lugar as duplicações. Na medida em que a consolidação não é sensível entre diferentes subsectores financeiros, é portanto, necessário adicionar outro mecanismo para calcular os recursos e as exigências do conglomerado financeiro.

De facto, uma das razões fundamentais da individualização dos conglomerados financeiros encontra-se na forma como se produz o seu controlo administrativo.

---

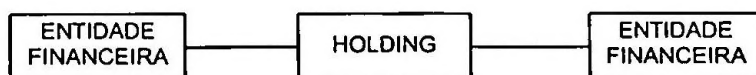
<sup>14</sup> – Em Portugal, compete ao Banco de Portugal a supervisão de grupos bancários, de acordo com a regulamentação existente para esse efeito.

Os conglomerados financeiros são não apenas um grande indicador de questões não só vinculadas à saúde financeira das empresas que os compõem como também permitem conhecer a estrutura financeira de um país, as características da poupança entre outras questões como sejam o grau de internacionalização das economias ou as diferenças entre os sectores produtivos. Efectivamente, o facto das empresas financeiras de um país pertencerem a grupos internacionais indica o grau de internacionalização da referida economia ou a presença estrangeira nos sectores estratégicos de uma Nação.

### 2.5.1 O Caso das Empresas *Holding*

A Proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho (2001) relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro defende que as empresas *holdings* são empresas financeiras nas quais se reconhecem importantes vantagens funcionais e financeiras. Do ponto de vista operativo, as sociedades *holding*, permitem utilizar a gestão dos grupos de sociedades, na medida em que permitem a centralização do seu controlo, e beneficiar de economias de escala. As empresas *holding* podem conduzir a importantes benefícios fiscais e além disso, podem ser um instrumento para o financiamento externo das empresas com que se encontram vinculadas.

A análise dos vínculos entre uma seguradora e uma empresa *holding*, que se denomina supervisão adicional, só deve realizar-se em situações muito concretas. As empresas podem agrupar-se quando a sociedade *holding* serve de ligação entre duas empresas de seguros:



Neste caso, a inclusão da sociedade *holding* está motivada, entre outras razões, pela prática de avaliar a solvência e relacionar as empresas seguradoras e por razões de transparência e de conhecimento último da capacidade dos recursos das seguradoras para fazer face aos compromissos assumidos.

A utilização simultânea dos mesmos recursos ou fundos para cobrir riscos em entidades diferentes de um mesmo conglomerado devem ser evitados, na medida em que as

sociedades *holding* ao envolverem-se em tais práticas, ficam incluídas no regime de supervisão prudente.

Em geral, qualquer operação realizada através de uma empresa *holding* que diminua a solvência das empresas seguradoras, deve ser reconduzida. Financiamentos recíprocos e a criação intra-grupo de elementos aptos para cobrir as exigências dos próprios grupos devem ser estudados e reconduzidos.

Importância vital, junto à determinação dos recursos próprios e das exigências da solvência dos grupos mistos são os procedimentos que suportam a informação relevante da entidade ou entidades supervisionadas. Efectivamente, na medida em que qualquer informação, deve ser analisada e transmitida com precaução, é necessário que existam procedimentos de controlo interno no seio do grupo e não só em cada entidade individualmente considerada, o que exige um enquadramento legislativo para que seja transmitida aos órgãos de controlo.

Para finalizar este ponto, é conveniente referir que, só com uma ampla colaboração entre as entidades de supervisão envolvidas no processo se conseguirão atingir os objectivos propostos. Neste sentido, e segundo Barroso (1998), “dado que, na maioria dos países comunitários, não existe uma autoridade única para a supervisão do sector financeiro, será de suma importância o estabelecimento de protocolos entre as diversas entidades de supervisão de um mesmo Estado”. Por outro lado, a crescente internacionalização da actividade financeira e o facto dos conglomerados se poderem estender não só ao espaço comunitário europeu mas também aos vários continentes conduz à necessidade de celebrar acordos entre entidades de supervisão dos diversos Estados-Membros e, ainda, entre Estados da UE e países terceiros, com vista a uma mais eficaz supervisão dos conglomerados financeiros.

### **3. Caracterização do Sector Segurador Português**

O seguro é, em geral, uma actividade fundamental para o sistema económico de um país, dada a sua função de natureza mutualista, pelo que se pode destacar, entre outros, o princípio de solidariedade humana - aspecto social do seguro - ao considerarmos a existência de uma instituição que reparará os possíveis danos causados por sinistros, seja directamente, indemnizando os detentores e beneficiários dos contratos, ou indirectamente, ressarcindo perdas de terceiros. De certa forma, o seguro desenvolve esse papel, quer através da criação de aforro, na medida em que as provisões técnicas são uma fonte de acumulação de capital que as companhias investem nos mercados financeiros, quer pela sua contribuição para o PIB dado o valor acrescentado que gera.

#### **3.1 As Garantias Financeiras das Seguradoras**

O sector segurador detém, tal como acontece com os bancos, avultadas importâncias que pertencem aos seus clientes, e que devem ser geridas e conservadas dentro de um determinado quadro que permita simultaneamente defender a viabilidade das empresas do sector, mas também, e como objectivo último das garantias financeiras, defender os interesses dos tomadores de seguros, segurados e beneficiários.

As garantias financeiras das empresas de seguros são, a constituição de provisões técnicas e a sua representação por activos, de acordo com as regras estabelecidas, a existência de uma margem de solvência e de um fundo de garantia.

Todas as empresas que se dedicam à actividade seguradora (incluindo a actividade exercida através de LPS<sup>15</sup> e através de sucursais) são supervisionadas pela autoridade competente do Estado-Membro de origem que, no caso português é da competência do

---

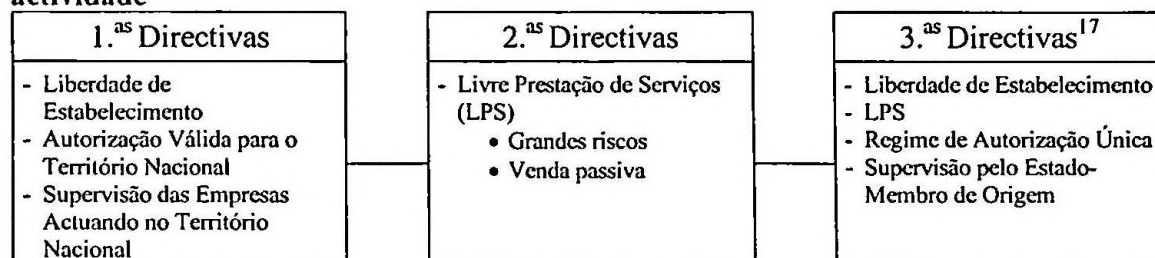
<sup>15</sup> – As directivas de segunda geração (Directiva 88/357/CEE, de 22 de Junho, para os seguros do Ramo Não Vida e Directiva 90/619/CEE, de 8 de Novembro, para os seguros do Ramo Vida), relativas à coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas, fixaram disposições destinadas a facilitar o exercício da LPS, e pretendiam permitir aos tomadores de seguro o recurso, não apenas às empresas que se encontrassem estabelecidas no seu território mas também às demais empresas de seguros com sede num qualquer Estado-Membro da UE. Esta possibilidade não era, contudo, total, no âmbito destas segundas directivas, uma vez que apenas era concedida aos grandes riscos e em sistema de venda passiva.

Instituto de Seguros de Portugal. Contudo, as normas estabelecidas por esse Estado-Membro devem ter em consideração o que está disposto nas Directivas Comunitárias.

O Instituto de Seguros de Portugal<sup>16</sup>, está incumbido de praticar todos os actos necessários para o conveniente funcionamento e fiscalização do sector segurador, bem como, assegurar a supervisão da solidez financeira das empresas de seguros, nomeadamente no que se refere à constituição de provisões técnicas adequadas e suficientes à sua representação por activos e à situação de solvência das empresas.

A Figura 3 sintetiza os aspectos mais relevantes das Directivas Comunitárias sobre a actividade seguradora.

**Figura 3 – Directivas comunitárias sobre seguros relativas ao acesso e exercício da actividade**



Fonte: Barroso (1999).

As primeiras Directivas Comunitárias<sup>18</sup> sobre a actividade seguradora, preconizavam que cada Estado-Membro fizesse depender de uma autorização administrativa o acesso à actividade de seguro directo, e que essa autorização fosse válida para todo o território nacional. Neste pressuposto competia à autoridade de fiscalização de cada Estado-Membro a verificação da situação de solvência das empresas que actuavam no seu território.

<sup>16</sup> – De acordo com o Decreto-Lei n.º 251/97, de 26 de Setembro.

<sup>17</sup> – Qualquer empresa de seguros autorizada num Estado-Membro pode actuar livremente em todo o território da UE, seja em regime de estabelecimento, seja em regime de LPS.

<sup>18</sup> – Referimo-nos particularmente a: i) Directiva 73/239/CEE, de 24 de Julho – Primeira Directiva do Conselho relativa à coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes ao acesso à actividade de seguro directo não vida e ao seu exercício; ii) Directiva 79/267/CEE, de 5 de Março – Primeira Directiva do Conselho relativa à coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes ao acesso à actividade de seguro directo de vida e ao seu exercício.

As terceiras Directivas Comunitárias<sup>19</sup> consideram que é necessário concluir a criação do Mercado Interno de Seguros, pelo que fazem depender o acesso à actividade seguradora de uma autorização administrativa prévia, não sendo válida apenas para o território nacional, mas estendendo-se a toda a UE. A supervisão financeira das empresas de seguros passa a ser da competência exclusiva do Estado-Membro de origem: para o conjunto da actividade da empresa de seguros, as autoridades de supervisão terão de proceder à verificação da sua situação de solvência, de acordo com as regras ou práticas estabelecidas por cada Estado-Membro de origem.

De acordo com Barroso (1999) esta internacionalização “da actividade dos seguros e o facto de a supervisão competir exclusivamente às autoridades de supervisão do Estado-Membro de origem da empresa de seguros, leva a uma maior necessidade de coordenação das normas e práticas em vigor, para garantir uma maior protecção dos tomadores de seguros...”.

As directivas de terceira geração referem que os Estados-Membros exigirão a todas as empresas de seguros a constituição de provisões técnicas suficientes relativamente ao conjunto da sua actividade, e que os activos representativos dessas provisões estejam localizados no território da UE. Determinam ainda, que o montante das provisões seja calculado de acordo com as regras fixadas na Directiva 91/674/CEE, de 19 de Dezembro<sup>20</sup>. Esta directiva prevê a constituição das seguintes provisões:

- Provisão para prémios não adquiridos;
- Provisão para seguro de vida;
- Provisão para sinistros;
- Provisão para participação nos resultados e estornos;
- Provisão para compensação;
- Provisões técnicas relativas ao seguro de vida nos casos em que o risco de investimento é suportado pelos tomadores de seguro;

---

<sup>19</sup> – As terceiras directivas incluem nomeadamente: i) Directiva 92/49/CEE, de 18 de Junho – Terceira Directiva do Conselho relativa à coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes ao seguro directo não vida; ii) Directiva 92/96/CEE, de 10 de Novembro - Terceira Directiva do Conselho relativa à coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes ao seguro directo vida.

<sup>20</sup> – Directiva, relativa às contas anuais e consolidadas das empresas de seguros. Esta directiva pretende harmonizar a estrutura e conteúdo dos Balanços e das Contas de Ganhos e Perdas dos diversos Estados-Membros, por forma a permitir uma maior comparabilidade.

– Outras provisões técnicas (nomeadamente, provisão para riscos em curso e provisão para envelhecimento).

- *As Provisões Técnicas na Legislação Portuguesa*

A Directiva Comunitária 91/674/CEE, ao estabelecer quais as provisões técnicas a constituir por essas empresas, permitiu aos Estados-Membros alguma flexibilidade quanto à forma de cálculo das provisões e à existência de determinados tipos de provisão.

O direito português, através do Decreto-Lei n.º 94-B/98, de 17 de Abril<sup>21</sup>, veio transpor as disposições das terceiras directivas e da directiva das contas no que diz respeito às provisões técnicas de constituição obrigatória para as empresas de seguros sujeitas à supervisão do Instituto de Seguros de Portugal.

As provisões técnicas representam, salvo raras excepções, o maior peso no Passivo das seguradoras. Do lado do Activo constam os investimentos, a maior parte dos quais encontra-se afecto à representação daquelas responsabilidades para com os tomadores de seguros, os segurados e os beneficiários. Afim de proteger estes intervenientes do contrato de seguro, as directivas prevêm que os Estados-Membros estabeleçam algumas regras no que respeita à equivalência, localização e congruência desses activos que estão a representar as provisões técnicas.

A margem de solvência de uma empresa corresponde ao seu património, livre de toda e qualquer obrigação previsível e deduzida dos elementos incorpóreos. Através da margem de solvência, no contexto dos seguros, pretende-se que a entidade seguradora disponha de bens ou fundos suficientes para compensar o que se denomina por exigências de solvência e respeitar os compromissos assumidos. A solvência das empresas de seguros está relacionada com a capacidade que estas demonstram para poder cumprir com as obrigações que possam decorrer da sua actividade.

Na actividade seguradora o ciclo de produção encontra-se invertido: os recebimentos precedem os pagamentos, ou seja, o recebimento do prémio é anterior ao pagamento dos

---

<sup>21</sup> – Este Diploma estabelece o regime de acesso e exercício da actividade seguradora e resseguradora no território da UE, para as empresas de seguros com sede social em Portugal; regula ainda as condições de acesso e exercício da actividade em território português para as sucursais de empresas com sede fora do território da UE.

sinistros. Daqui decorre haver uma maior necessidade de controlo da solvência de uma seguradora relativamente, por exemplo, a uma empresa industrial onde no seu ciclo de produção os custos são anteriores aos proveitos.

A margem de solvência pretende fazer face às responsabilidades derivadas de vários riscos a que estão sujeitas as empresas de seguros. Para encontrar métodos que permitam proceder ao cálculo desta margem é necessário identificar os riscos a que uma empresa de seguros está sujeita. Entre outros, podemos mencionar os seguintes riscos:

- riscos técnicos: taxas de mortalidade diferentes das esperadas, riscos catastróficos, empresas em crescimento, entre outros;
- riscos de investimento: risco de descida da taxa de juro, uso de derivados, entre outros;
- riscos não técnicos: gestão inadequada da empresa de seguros, risco de negócio, entre outros.

No que diz respeito ao fundo de garantia, e de acordo com o previsto nas Directivas Comunitárias, deve corresponder a um terço da margem de solvência estando, no entanto, sujeito a limites mínimos. Distinguem-se, no entanto, valores mínimos<sup>22</sup> para o fundo de garantia, de acordo com o tipo de riscos que a empresa explora e consoante se trate do Ramo Vida ou do Ramo Não Vida.

No que concerne às empresas de seguros do Ramo Vida, pelo menos metade do fundo deve ser constituído por elementos explícitos, ou seja, pelos elementos de capital que constam do Balanço da seguradora.

### **3.2 Variáveis que definem a Dimensão Seguradora**

Os critérios geralmente utilizados para medir o tamanho das organizações, em qualquer sector da actividade económica, dizem respeito a um conjunto de variáveis como o volume de negócios, o volume de investimento, o número de trabalhadores, os recursos próprios e o valor acrescentado.

---

<sup>22</sup> – Estes valores mínimos são designados por Fundo de Garantia Mínimo.

No âmbito do sector segurador, analisar as características deste mercado incita-nos a referir variáveis como o tamanho e a concentração, a rentabilidade e a solvência. Tradicionalmente a dimensão da indústria seguradora mede-se através do volume de prémios de seguro directo. Assim, utilizam-se os prémios líquidos ao incluir os prémios de seguro directo adicionado do resseguro aceite, ao que se deduz os prémios de resseguro cedido. Na verdade, e tendo em conta que o resseguro aceite resulta dos prémios concedidos pelas seguradoras do mesmo mercado, haveria uma duplicação se considerássemos os prémios líquidos. A variável volume de prémios é que condiciona todas as restantes, uma vez que tanto o volume de investimentos como o volume de provisões técnicas que representa o valor actual de obrigações futuras provêm de prémios recebidos.

Neste contexto, estudar o tamanho e a concentração do sector segurador tem dois objectivos relacionados:

1. Determinar se existe um tamanho padrão das entidades seguradoras que seja um factor de vantagem competitiva;
2. Estudar se a concentração tem vantagens competitivas, através da obtenção de economias de escala ou geográficas.

No que diz respeito à caracterização do sector segurador português, a composição do mercado baseia-se em três tipos de empresas de seguros, como refere o Quadro 1: sociedades anónimas (nacionais e estrangeiras), mútuas e agências gerais (comunitárias e não comunitárias). Por isso, estamos na presença de três classes de organizações, o que possibilita distintas contribuições em função da sua estrutura jurídica e dos detentores de capital.

**Quadro 1 – Evolução da Composição do Mercado por Natureza das Instituições - Número de companhias autorizadas em Portugal**

Composição do Mercado	N.º de Companhias Autorizadas			
	1997	1998	1999	2000
Sociedades Anónimas	48	48	49	49
Nacionais	34	33	35	34
Estrangeiras (a)	14	15	14	15
Mútuas	2	2	2	2
Agências Gerais	49	47	43	39
Comunitárias	46	44	41	37
Não Comunitárias	3	3	2	2
TOTAL	99	97	94	90
Comunitárias em LPS (b)	86	116	149	157

Fonte: ISP e APS.

(a) Detidas directa e maioritariamente por entidades estrangeiras.

(b) Sedes ou sucursais de empresas sediadas noutros Estados-Membros que notificaram o exercício em LPS em Portugal.

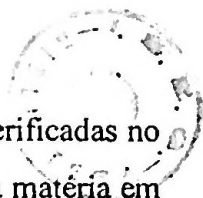
Nos últimos anos, as empresas com o estatuto de sociedades anónimas ampliaram a sua quota de mercado no total da actividade, para 94,5 por cento, por força do maior dinamismo que revelaram no conjunto dos Ramos Não Vida, onde detêm mais de 95 por cento do negócio, como traduz o Quadro 2. Note-se, no entanto, que em 2000, ao contrário do que sucedeu no ano anterior, foram as sociedades anónimas de capital maioritariamente estrangeiro que impulsionaram esta evolução, dado que as de capital nacional conheceram até um ligeiro decréscimo da sua importância relativa.

**Quadro 2 – Evolução da Quota de Mercado - por Natureza das Instituições**

Composição do Mercado	Quota de Seguro Directo				Quota Média por Companhia Autorizada			
	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000
Sociedades Anónimas	88.7%	90.5%	93.7%	94.5%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%
Nacionais	69.7%	72.1%	76.9%	76.4%	2.0%	2.2%	2.2%	2.2%
Estrangeiras (c)	19.0%	18.4%	16.8%	18.1%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%
Mútuas	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Agências Gerais	11.1%	9.3%	6.2%	5.4%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Comunitárias	9.8%	7.9%	5.3%	4.4%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Não Comunitárias	1.3%	1.4%	0.9%	1.1%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%

Fonte: ISP e APS.

(c) Detidas directa e maioritariamente por entidades estrangeiras.



Em 2000 não se registaram quaisquer alterações nas quotas médias face às verificadas no ano anterior, mantendo as sociedades anónimas uma clara superioridade nesta matéria em relação às mútuas e às agências gerais.

Neste contexto, mantém-se a questão de saber se a dimensão das companhias é um factor competitivo que possibilita que as companhias seguradoras possam competir interna ou externamente com as companhias comunitárias, estabelecendo-se uma relação entre o tamanho e a concentração como factores de competitividade.

### **3.3 Análise da Concentração do Sector Segurador Português**

A concentração das empresas de seguros é um tema que tem adquirido maior relevância e tende a crescer com a abertura dos mercados. O aspecto mais importante que se deve analisar, além da evolução da concentração, é se os movimentos de concentração, que procuram maior poder de mercado ou de economias de escala, permitem às empresas serem mais competitivas tanto no âmbito interno como externo.

Em relação ao grau de concentração no sector em Portugal e ao seu comportamento, o estudo será efectuado tendo por base o período compreendido entre 1990 e 2000, utilizando uma medida absoluta de concentração, particularmente o Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) e o valor da quota de mercado em função dos prémios de seguro directo das cinco, dez e quinze maiores companhias seguradoras.

A abordagem à actividade seguradora será feita nos seus dois ramos distintos, o Ramo Vida e o Ramo Não Vida, este último por sua vez divide-se nos Ramos Acidentes e Doença, Incêndio, Automóvel, Transportes, Responsabilidade Civil Geral e Diversos. Por outro lado, no Ramo Vida, o seguro pode ter uma componente de capitalização, ou seja, o segurado pode receber os capitais aí aplicados.<sup>23</sup>

Em primeiro lugar, convém referir em que consiste o HHI, dado que se trata de uma medida que considera tanto o número de unidades como a sua desigualdade. De acordo com Pereira da Silva (1988) este índice tem em conta o número total de empresas a operar numa indústria, permitindo avaliar a evolução “de um período para outro e analisar se a

---

<sup>23</sup> – Neste caso, existe uma aproximação à actividade dos Fundos de Pensões.

concentração está atenuada ou, ao contrário, se acelerou: se o valor do índice cresce para um dado número de empresas entre dois períodos de tempo, tal significa que a concentração aumentou”.

Genericamente o HHI utiliza as quotas de mercado de todas as empresas da indústria. Com efeito, as quotas surgem na fórmula elevadas ao quadrado para proporcionarem mais peso às empresas com maior importância no sector segurador. No caso de existirem  $n$  empresas na indústria, o HHI vem expresso da seguinte forma:

$$HHI = s_1^2 + s_2^2 + s_3^2 + \dots + s_n^2 = \sum_{i=1}^n s_i^2 \quad (9)$$

em que:

$0 < HHI \leq 1$   $n$  – número de empresas presentes no mercado.

$i = 1, 2, \dots, n$   $s_i$  – quota de mercado da  $i^{th}$  empresa.

Este índice apresentará o valor 1 nas situações de monopólio. Se o mercado for constituído apenas por duas empresas, com quotas de mercado idênticas, o valor do HHI é de cerca de  $\frac{1}{2}$ . Generalizando para o caso de  $n$  empresas, com quotas de mercado idênticas, o valor do HHI assumirá o valor de  $1/n$ . No caso de igualdade das quotas de mercado das várias empresas, à medida que o número de empresas aumenta de 1 para infinito, o valor do HHI decresce de 1 para 0. Outro índice utilizado, que se relaciona com o HHI, é o Índice do Número Equivalente (INE) que constitui “o seu inverso e que mostra quantas empresas de dimensão igual são necessárias para obter um índice HHI *igual* ao existente no mercado” (Pereira da Silva, 1988).

No cenário mais verosímil da existência de desigualdade das quotas de mercado, o HHI fornece, a informação que se pretende que um índice de concentração contenha. Por exemplo, para duas empresas com diferentes quotas de mercado, o valor do índice é inferior a 1 e superior a  $\frac{1}{2}$  (será tanto mais elevado quanto maior for a diferença de quotas).

O HHI envolve ainda um aspecto bastante prático: “os resultados apresentados pelo mesmo não sofrem grande distorção caso se ignorem as empresas com quotas de mercado

reduzidas, uma vez que o seu contributo individual para a formação do valor do índice é insignificante”, (Martín, 1994).

Ao calcularmos o HHI antes da fusão, as quotas de mercado das empresas fundidas são elevadas ao quadrado individualmente:  $(s_1)^2 + (s_2)^2$ . Após a fusão, a soma dessas quotas serão ao quadrado:  $(s_1 + s_2)^2 = s_1^2 + 2 s_1 s_2 + s_2^2$ . O incremento da concentração por via da fusão é representado por  $2 s_1 s_2$ , (Martín, 1994).

No que diz respeito à análise da concentração de seguros em Portugal, em termos mais genéricos, podemos observar através do Quadro 3 e dos gráficos abaixo indicados, os níveis da concentração para os sistemas seguradores ordenados pelas cinco, dez e quinze maiores companhias tendo por base o volume de prémios<sup>24</sup>.

**Quadro 3 – Evolução da Concentração em Portugal**

CONCENTRAÇÃO	1974	1985	1990	1995	1997	1998	1999	2000
<b>SEGURADORAS</b>								
5 Primeiras	39.5%	60.5%	52.0%	41.8%	45.6%	49.0%	51.4%	49.8%
10 Primeiras	52.5%	78.6%	72.2%	65.6%	68.4%	69.2%	72.9%	72.9%
15 Primeiras	62.1%	87.5%	81.3%	75.4%	78.5%	79.5%	81.7%	82.1%
<b>GRUPOS (a)</b>								
5 Primeiros				59.2%	61.4%	64.8%	68.6%	79.6%
10 Primeiros				80.8%	82.8%	85.3%	87.5%	90.5%
15 Primeiros				87.9%	90.0%	91.7%	93.1%	95.3%

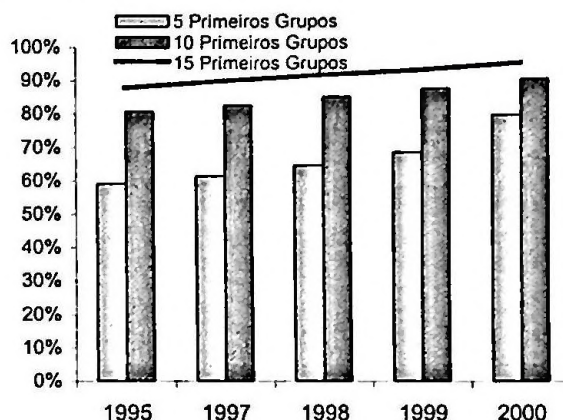
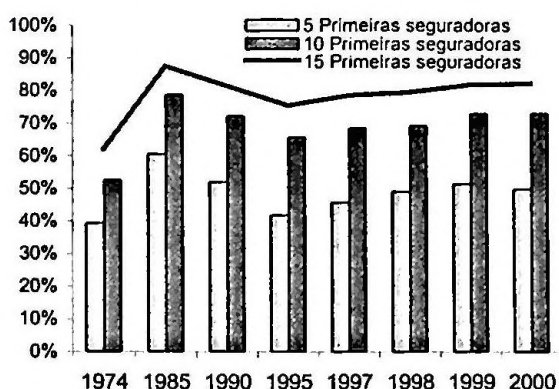
Fonte: APS (a) – Seguradoras detidas maioritariamente pelas mesmas entidades.

Ao analisar-se as quotas dos grupos seguradores a conclusão não nos coloca equívocos, ou seja, o mercado encontra-se bastante concentrado, apesar da diminuição do índice quando comparado com o ano de 1985, momento em que existiam apenas 46 companhias. Com efeito, em 1985 as cinco primeiras seguradoras concentravam cerca de 60,5 por cento dos prémios e em 1995 controlavam apenas 41,8 por cento aumentando em 2000 para 49,8 por cento. As primeiras 10 e 15 passaram respectivamente de 78,6 por cento e 87,5 por cento em 1985 para 65,6 por cento e 75,4 por cento em 1995 e ascenderam a 72,9 por cento e 82,1 por cento em 2000, o que representa uma redução importante, sem ser significativa, em termos de índice de concentração para as cinco primeiras e uma maior concentração em 2000 para as restantes.

<sup>24</sup> – Apesar da análise da concentração corresponder ao período compreendido entre 1990 a 2000, este ponto inclui ainda o ano de 1974 por forma a considerar as nacionalizações.

Para o período compreendido entre 1974 a 1985, as percentagens apresentam valores mais elevados, como consequência das fusões realizadas em 1980.

Gráfico 1 – Evolução da Concentração de Empresas Seguradoras Gráfico 2 – Evolução da Concentração de Grupos Seguradores



Fonte: APS e elaboração própria.

No que diz respeito aos grupos, uma vez que passaram a fazer parte de outros importantes grupos financeiros a quinta e sexta maiores seguradoras de mercado em termos individuais (Anexo II – Ranking das 20 Maiores Seguradoras), o seu grau de concentração dos primeiros 5, 10 e 15 cresceu consideravelmente em 2000, aliás em linha com uma tendência que durava já há alguns anos. Em consequência, por exemplo, os 5 maiores grupos, representavam já quase 80 por cento do negócio de seguro directo em Portugal, o que se traduz num aumento de cerca de 20 pontos percentuais obtido durante os últimos 5 anos.

Podemos também fazer uma comparação a nível internacional, com os outros países da UE. Em 1999<sup>25</sup>, de acordo com o Quadro 4, a Europa Comunitária conheceu uma expansão real da sua actividade seguradora, cerca de 11,2 por cento, sem paralelo nos anos anteriores, sobretudo devido ao importante desenvolvimento dos produtos de poupança de longo prazo que fazem parte do seu Ramo Vida.

<sup>25</sup> – Os dados referentes a 2000 do CEA são provisórios e incompletos.

A Dinamarca, no Ramo Vida, foi o único país com um crescimento real negativo, mais concretamente – 6,9 por cento, tendo em Portugal o ramo crescido 25,4 por cento, ou seja, acima da média comunitária que se situou nos 18,1 por cento.

Já no segmento Não Vida, penalizado pela forte concorrência e pressão sobre os preços, a actividade seguradora europeia pouco evoluiu em termos reais – um crescimento real de 1,3% - , registando, mesmo assim, uma *performance* ligeiramente mais favorável do que nos três ou quatro anos anteriores.

Portugal cresceu neste segmento 6,1 por cento, ou seja, acima também da média comunitária, que foi condicionada pelo decréscimo real da produção nos dois maiores mercados – Alemanha e Reino Unido.

Em percentagem do PIB, o mercado nacional evoluiu de forma mais expressiva do que o conjunto da UE, ficando, no entanto, a 1,4 pontos percentuais da média comunitária no Ramo Vida e a escassos 0,3 pontos percentuais no Ramo Não Vida.

**Quadro 4 – Comparação da Concentração de Seguros na UE**

Seguro na UE 1999	Prémios de Seguro Directo (a)			Crescimento Real dos Prémios			Quota
	Vida	Não Vida	Total	Vida	Não Vida	Total	Total
Reino Unido	147.406	48.685	196.091	19,4%	-2,6%	13,0%	29,7%
Alemanha	58.696	71.535	130.231	11,1%	-0,2%	4,6%	19,7%
França	74.669	39.354	114.023	14,4%	1,0%	9,4%	17,3%
Itália	35.595	26.256	61.851	32,3%	5,5%	19,4%	9,4%
Holanda	22.598	15.565	38.163	12,0%	5,1%	9,1%	5,8%
Espanha	17.304	15.023	32.327	35,6%	8,2%	21,3%	4,9%
Bélgica	10.064	6.912	16.976	19,5%	1,9%	11,6%	2,6%
Suécia	11.420	4.498	15.918	33,1%	7,4%	24,7%	2,4%
Áustria	6.397	3.937	10.334	17,2%	-0,3%	6,7%	1,6%
Dinamarca	4.835	6.134	10.969	-6,9%	-2,5%	-5,3%	1,7%
Finlândia	8.114	2.136	10.25	13,3%	-0,2%	10,2%	1,6%
Irlanda	6.086	2.405	8.491	32,4%	11,5%	25,7%	1,3%
Portugal	3.758	2.929	6.687	25,4%	6,1%	16,1%	1,0%
Luxemburgo	5.062	715	5.777	14,5%	3,1%	13,0%	0,9%
Grécia	1.382	1.104	2.486	31,8%	10,4%	21,3%	0,4%
Total UE (15)	413.386	247.188	660.574	18,1%	1,3%	11,2%	100,0%

Seguro na UE 1999	Prémios Per Capita (b)			Prémios/PIB			Produt.(c)
	Vida	Não Vida	Total	Vida	Não Vida	Total	Total
Reino Unido	2.464,3	813,9	3.278,2	10,3%	3,4%	13,7%	853,7
Alemanha	713,5	869,6	1.583,1	3,0%	3,6%	6,6%	543,5
França	1.254,5	661,2	1.915,7	5,6%	2,9%	8,5%	861,5
Itália	615,0	453,7	1.068,7	3,2%	2,4%	5,6%	1.451,6
Holanda	1.414,0	973,9	2.387,9	6,0%	4,2%	10,2%	810,3
Espanha	438,0	380,2	818,2	3,1%	2,6%	5,7%	687,8
Bélgica	980,2	673,2	1.653,4	4,3%	3,0%	7,3%	672,2
Suécia	1.286,0	506,5	1.792,5	5,0%	1,9%	6,9%	941,1
Áustria	1.195,9	736,0	1.931,9	3,9%	2,4%	6,3%	759,9
Dinamarca	595,7	755,8	1.351,5	2,5%	3,1%	5,6%	396,8
Finlândia	1.566,1	412,3	1.978,4	6,6%	1,8%	8,4%	923,4
Irlanda	1.590,3	628,4	2.218,7	7,0%	2,7%	9,7%	750,1
Portugal	375,2	292,4	667,6	3,7%	2,8%	6,5%	475,7
Luxemburgo	11.426,6	1.614,0	13.040,6	29,1%	4,1%	33,2%	3.094,3
Grécia	130,7	104,4	235,1	1,2%	1,0%	2,2%	267,3
Total UE (15)	1.094,7	654,6	1.749,3	5,1%	3,1%	8,2%	759,8

Fonte: Comité Européen des Assurances e APS.

(a) Unidade: Milhões de Euros; (b) Unidade: Euros; (c) Produtividade: Prémios por Empregado; Unidade: Milhares de Euros.

Todavia, o prémio médio por habitante em Portugal, cerca de 668 Euros é ainda comparativamente bastante baixo no conjunto dos países da UE, sendo apenas superior ao da Grécia que é de 235 Euros.

### **3.3.1 Análise da Concentração do Sector Segurador no período de 1990/2000 – Ramo Vida**

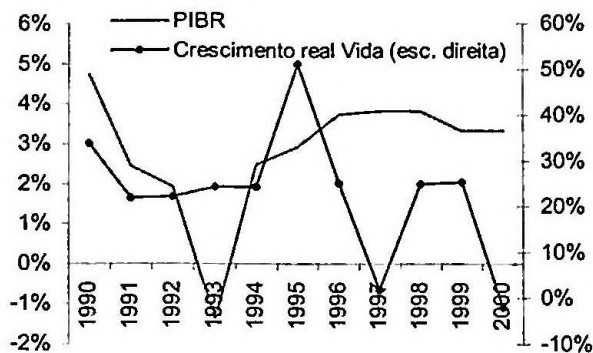
Portugal, no período compreendido entre 1990 e 2000, apresentou um comportamento diversificado em termos de crescimento económico. Também, o crescimento real do Ramo Vida apresentou uma evolução que se pode caracterizar em diversas fases distintas.

De acordo com o Gráfico 3, que nos apresenta as taxas de crescimento do PIB real, passámos de um elevado nível de crescimento económico que se registava em 1990, para um período de forte abrandamento económico que, no entanto, deu lugar a uma fase de forte crescimento económico que se manteve até recentemente.

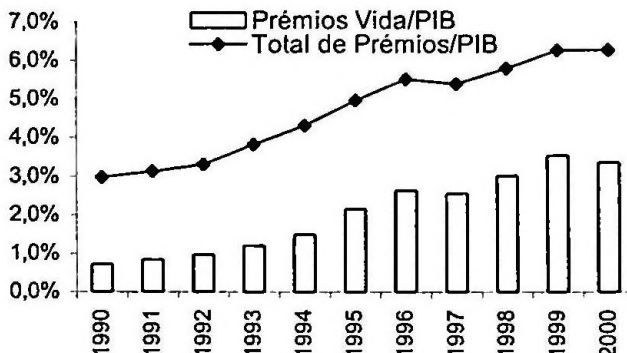
O Ramo Vida, que desde o início dos anos noventa, apresentava taxas de crescimento significativas relativamente ao volume de prémios, atingiu o seu ponto máximo em 1995 (altura em que registou uma taxa de crescimento de 51% quando comparado com o ano anterior). A partir de então, o Ramo Vida apresentou taxas de crescimento mais moderadas, tendo, inclusivamente, em 1997 e 2000 sido negativas. No ano de 1998, a taxa de crescimento de 24,9 por cento, quase acompanhou as taxas verificadas até 1996, tornando de novo a ser bastante superior à evolução do PIB e substancialmente superior à taxa de inflação. Este crescimento reflecte, em parte, a recuperação das vendas dos produtos de capitalização, com a manutenção de alguns benefícios fiscais, transaccionados na sua grande maioria através da rede bancária e por grandes seguradoras inseridas em conglomerados financeiros.

No Gráfico 4, é apresentada a evolução do rácio dos Prémios do Ramo Vida face ao PIB. Neste gráfico, podemos constatar um aumento da importância deste sector durante toda a década de 90.

**Gráfico 3 – Evolução do PIB e dos Prémios Vida**  
(Variação real em percentagem)



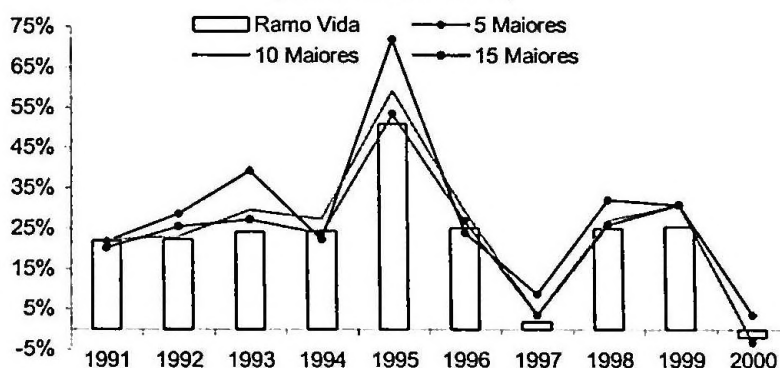
**Gráfico 4 – Prémios Vida/PIB vs Total Prémios/PIB**  
(percentagem)



Fonte: APS, INE e elaboração própria.

Apesar de 1997 ter sido para Portugal, sob o ponto de vista macroeconómico, caracterizado pela expansão da actividade económica (inclusivamente com ritmos de crescimento económico superiores aos da média da UE), pelo favorável desempenho dos mercados de capitais e pela contínua descida das taxas de juro, a evolução do mercado segurador, naquele ano, na óptica do volume de prémios de seguro directo, veio surpreendentemente fazer crer que a moderação no crescimento do sector, previsível somente para o fim da década de noventa, se havia antecipado.

**Gráfico 5 – Ramo Vida Total vs 5, 10 e 15 maiores Companhias do Ramo Vida**  
(Taxa de crescimento real)



Fonte: APS, INE e elaboração própria.

Nota: A título de exemplo, quando a taxa de crescimento das cinco maiores companhias for maior que a taxa de crescimento do Ramo Vida, significa que existe uma maior concentração nesse conjunto de empresas (e vice-versa).

No que concerne à concentração do segmento Vida, e de acordo com o Gráfico 5 e Quadro 5, verifica-se uma concentração crescente dos negócios nas companhias de maior dimensão. Dado que é neste universo de seguradoras que se incluem aquelas que estão ligadas a grupos financeiros, que procurando conseguir sinergias de grupo se servem das suas redes de distribuição bancária para vender produtos de seguros podemos enfatizar a importância que a *bancassurance* vem ganhando como canal de distribuição dos produtos afectos a este ramo, podendo até referir-se que o seu grau de penetração em Portugal é superior ao da média europeia.

Na verdade, podemos constatar que a taxa de crescimento das cinco maiores companhias apresenta valores mais elevados do que a taxa de crescimento do Ramo Vida particularmente durante os anos de 1993 e 1995 o que significa que neste período existiu um maior grau de concentração. Em relação à análise da evolução da concentração nas dez e quinze maiores seguradoras salientam-se 1993, 1995 e 1999 como sendo os anos onde o grau de concentração nesse conjunto de empresas foi mais significativo.

Através da análise ao Quadro 5<sup>26</sup>, podemos ainda constatar que a partir de 1995 as quotas de mercado das seguradoras atingiram valores cada vez mais elevados. Com efeito, se no ano 1990, a quota de mercado das cinco maiores companhias atingiu cerca de 49 por cento, nos anos seguintes subiu em tendência, atingindo em 1997 cerca de 62 por cento, aumentando praticamente para 75 por cento já no ano 2000. Quando passamos a considerar as 10 maiores companhias, podemos constatar que a quota de mercado apesar de se ter mantido sensivelmente em torno dos 75 por cento até 1994, subiu consideravelmente, vindo a atingir o seu valor máximo em 1999 (quota de mercado de 86,21%). No entanto, quando passamos a analisar a evolução da quota de mercado das 15 maiores companhias constata-se que esta oscila entre os 88,8 por cento e 92,3 por cento, mantendo um comportamento oscilatório entre 1990 e 2000.

---

<sup>26</sup> – No Anexo III, são apresentados os Prémios de Seguro Directo – Maiores Companhias e Quotas de Mercado para os Ramos Vida e Não Vida, em conjunto.

**Quadro 5 – Prémios de Seguro Directo – Ramo Vida – Maiores Companhias e Quotas de Mercado**

CONCENTRAÇÃO	5 Maiores			10 Maiores			15 Maiores		
	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH
1990	168.375	48,76%		260.658	75,49%		316.609	91,69%	
1991	224.304	47,82%	33,22%	348.274	74,24%	33,61%	416.631	88,82%	31,59%
1992	308.333	49,37%	37,46%	459.354	73,56%	31,89%	559.889	89,66%	34,38%
1993	449.644	54,42%	45,83%	624.925	75,63%	36,04%	748.382	90,57%	33,67%
1994	573.108	53,02%	27,46%	828.821	76,68%	32,63%	964.518	89,23%	28,88%
1995	1.009.394	59,42%	76,13%	1.354.174	79,72%	63,39%	1.518.214	89,37%	57,41%
1996	1.282.370	58,53%	27,04%	1.795.288	81,95%	32,57%	1.972.449	90,03%	29,92%
1997	1.421.279	62,27%	10,83%	1.901.177	83,30%	5,90%	2.084.197	91,32%	5,67%
1998	1.918.586	65,49%		2.467.952	84,25%	29,81%	2.683.531	91,61%	28,76%
1999	2.654.400	70,64%	33,22%	3.239.578	86,21%	33,22%	3.466.391	92,25%	33,22%
2000	2.826.094	74,58%	6,47%	3.227.062	85,16%	-0,39%	3.452.402	91,10%	-0,40%

Fonte: APS.

Unidade: Mil Euros.

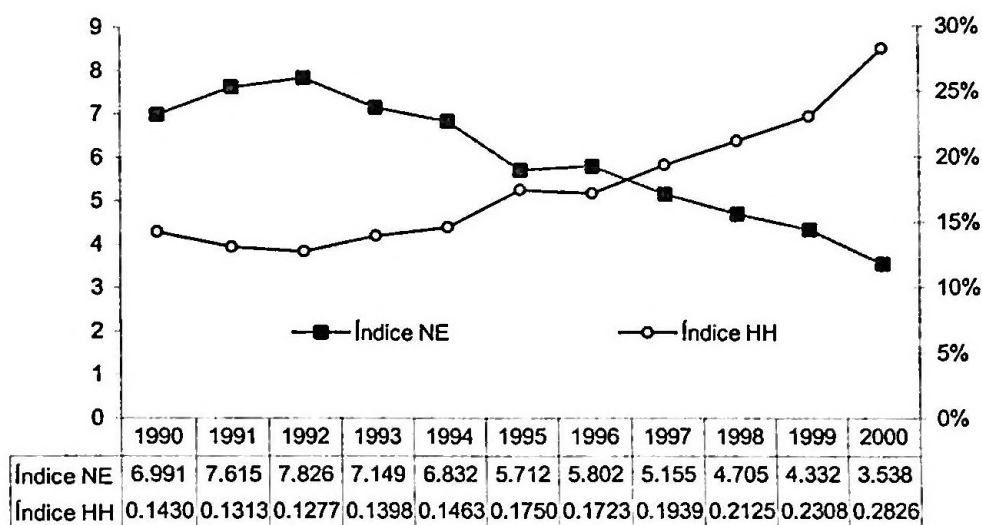
TVH – Taxa de Variação Homóloga.

Nota: Não foram incluídos os valores referentes à actividade de Seguradoras portuguesas nos restantes mercados da UE. Não foram consideradas alterações do tipo de Seguradora (APS / Não APS; Sociedades Anónimas / Agências Gerais / Mútuas) quando decorrentes de processos de encerramento ou de aquisição, que conduzirão à sua extinção.

No entanto, “o cálculo do nível de concentração baseado somente nas quotas de mercado das principais empresas, apesar de comumente usado, fornece apenas uma imagem limitada da distribuição e da dimensão relativa das empresas presentes no mercado, nomeadamente por não retratar a dimensão relativa das pequenas empresas”, (Fernandes, 1998).

É por isso frequente o recurso a um outro indicador, o Índice HH. Este índice, de acordo com Fernandes (1998), “para além de ser influenciado pelo número de entidades presentes no mercado, capta também a informação relativa às quotas de mercado de todas as empresas e não apenas relativamente às maiores”.

**Gráfico 6 – Evolução da Concentração através dos Índices HH e NE – Ramo Vida**



Fonte: APS e elaboração própria.

Tendo em atenção o Gráfico 6, podemos constatar que a concentração na actividade seguradora, segmento Vida sofreu um ligeiro aumento até 1994, contudo os valores do índice HH já indiciam um mercado moderadamente concentrado. A partir de 1995 dá-se um progressivo incremento nos valores do referido índice e deparamos com um mercado bastante concentrado.

Em relação ao índice NE, nos últimos anos tem apresentado valores menores pelo que a variação do número de companhias seguradoras *necessárias* confirmam o aumento da concentração de seguros nestes últimos anos.

### 3.3.2 Análise da Concentração do Sector Segurador no período de 1990/2000 – Ramo Não Vida

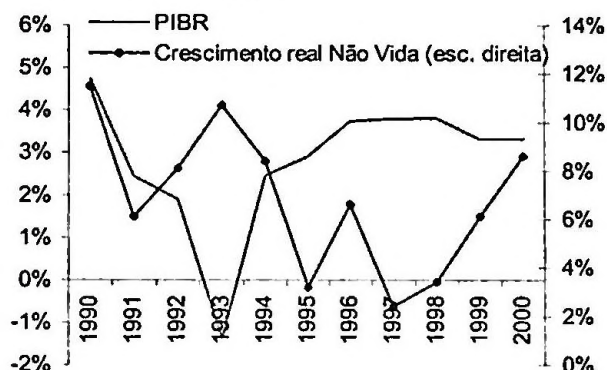
No período compreendido entre 1990 e 2000, o crescimento real do Ramo Não Vida apresentou uma evolução que se pode também caracterizar por várias fases distintas.

Tendo em atenção o Gráfico 7, que apresenta as taxas de crescimento real do PIB e de seguros do segmento Não Vida, deparamos que no ano de 1990 este ramo segurador atingiu o seu ponto máximo (registando uma taxa de crescimento de 11,5% quando comparado com o ano anterior). Posteriormente, com excepção do ano de 1993, o Ramo Não Vida apresentou taxas de crescimento bem mais moderadas relativamente ao volume

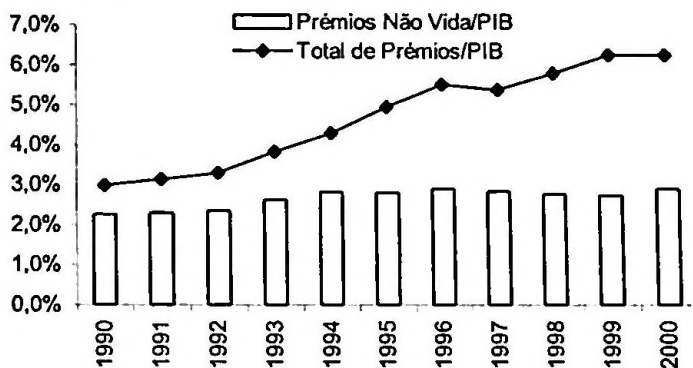
de prémios. Inclusivamente, em 1997, a taxa de crescimento foi negativa situando-se nos 2,4 por cento. Esta evolução pode ser amplamente explicada pela desaceleração do crescimento dos negócios relativos ao Ramo Automóvel, que em 1996 havia sofrido algum incremento por força, sobretudo, de factores exógenos – aumento por imperativos comunitários dos capitais mínimos do seguro obrigatório de responsabilidade civil – e que durante os anos de 1997 e 1998 foi afectado pela fraca expansão do mercado automóvel e pela concorrência que incidiu sobre este ramo e que conduziu, por vezes, à prática de tarifas pouco consentâneas com a realidade técnica deste segmento de negócios.

No Gráfico 8, apresenta-se a evolução do rácio Prémios do Ramo Não Vida face ao rácio total de prémios e PIB. Neste contexto do Ramo Não Vida verificamos que durante toda a década de noventa os prémios em percentagem do PIB situaram-se em torno dos dois por cento, não chegando a atingir os três por cento.

**Gráfico 7 – Evolução do PIB e dos Prémios Não Vida**  
(Variação real em percentagem)

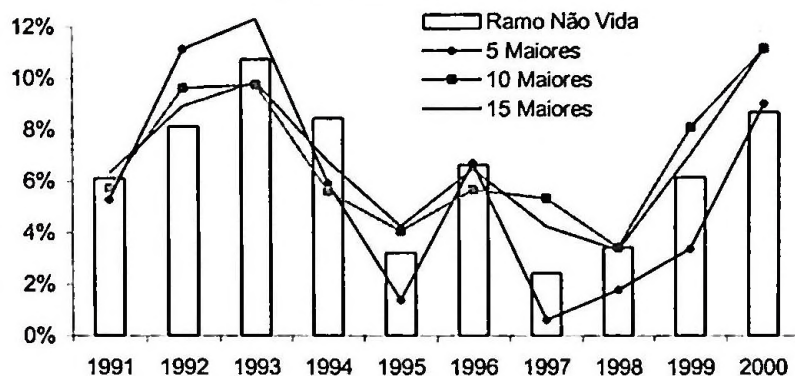


**Gráfico 8 – Prémios Não Vida/PIB vs Total Prémios/PIB**  
(em percentagem)



Fonte: APS, INE e elaboração própria.

**Gráfico 9 – Ramo Não Vida Total vs 5, 10 e 15 maiores Companhias do Ramo Não Vida**  
(Taxa de crescimento real)



Fonte: APS e elaboração própria.

No que diz respeito à concentração do Ramo Não Vida, e de acordo com o Gráfico 9 e Quadro 6, verifica-se que a concentração se manteve pouco inalterável desde o início dos anos noventa até 1996, o que nos leva a concluir que, especificamente e neste ramo, os canais de distribuição tradicionais, agentes e corretores, continuam a merecer a preferência por parte dos tomadores de seguros, devido fundamentalmente ao factor da assistência pós-venda. De facto, podemos constatar que nos anos de 1992 e 1993 se verificou uma maior concentração no mercado das cinco maiores companhias, e que a quota de mercado atingiu o seu valor máximo em 1993 (quota de mercado de 55,12%), posteriormente o valor da quota de mercado apresentou uma contínua descida.

Quando passamos a analisar as dez e quinze maiores companhias as conclusões em relação à concentração são idênticas. Efectivamente, verificamos que existiu uma maior concentração nos dois casos nos anos de 1992, 1995, 1997 e 2000, uma vez que a taxa de crescimento das dez e quinze maiores companhias, respectivamente, foi maior que a taxa de crescimento do Ramo Não Vida.

No caso das dez maiores seguradoras, a sua quota de mercado em 1990 atingiu o seu máximo relativo (quota de 76,81%) e manteve-se em descida para cerca de 73 por cento em 1996.

Em relação à evolução da quota de mercado das quinze maiores companhias constatamos que esta oscila entre 83,3 por cento e 87,3 por cento, valor este atingido em 2000.

**Quadro 6 – Prémios de Seguro Directo – Ramo Não Vida – Maiores Companhias e Quotas de Mercado**

CONCENTRAÇÃO	5 Maiores			10 Maiores			15 Maiores		
	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH
1990	597.047	54,39%		843.233	76,81%		947.991	86,36%	
1991	696.698	53,69%	16,69%	987.677	76,12%	17,13%	1.115.924	86,00%	17,71%
1992	836.024	54,72%	20,00%	1.170.236	76,60%	18,48%	1.314.633	86,05%	17,81%
1993	992.843	55,12%	18,76%	1.360.073	75,50%	16,22%	1.529.316	84,90%	16,33%
1994	1.102.924	53,69%	11,09%	1.506.844	73,35%	10,79%	1.711.978	83,33%	11,94%
1995	1.163.388	52,73%	5,48%	1.629.615	73,86%	8,15%	1.854.403	84,05%	8,32%
1996	1.277.040	52,65%	9,77%	1.771.817	73,05%	8,73%	2.031.307	83,75%	9,54%
1997	1.313.095	51,74%	2,82%	1.904.967	75,06%	7,51%	2.162.150	85,19%	6,44%
1998	1.373.250	50,88%	4,58%	2.023.431	74,97%	6,22%	2.294.058	85,00%	6,10%
1999	1.450.794	49,53%	5,65%	2.232.327	76,20%	10,32%	2.507.545	85,60%	9,31%
2000	1.622.234	49,55%	11,82%	2.543.452	77,68%	13,94%	2.857.644	87,28%	13,96%

Fonte: APS.

Unidade: Mil Euros.

TVH – Taxa de Variação Homóloga.

Nota: Não foram incluídos os valores referentes à actividade de Seguradoras portuguesas nos restantes mercados da UE. Não foram consideradas alterações do tipo de Seguradora (APS / Não APS; Sociedades Anónimas / Agências Gerais / Mútuas) quando decorrentes de processos de encerramento ou de aquisição, que conduzirão à sua extinção.

Podemos também fazer outra abordagem à evolução da concentração do Ramo Não Vida considerando o Índice de HH. Tendo em consideração o Gráfico 10, podemos observar que os valores desse índice HH indiciam um mercado de seguros, Ramo Não Vida com um grau de concentração reduzido. Além disso, as fusões que tenham ocorrido dentro deste segmento de mercado não repercutem efeitos adversos na concentração.

**Gráfico 10 – Evolução da Concentração através dos Índices HH e NE – Ramo Não Vida**



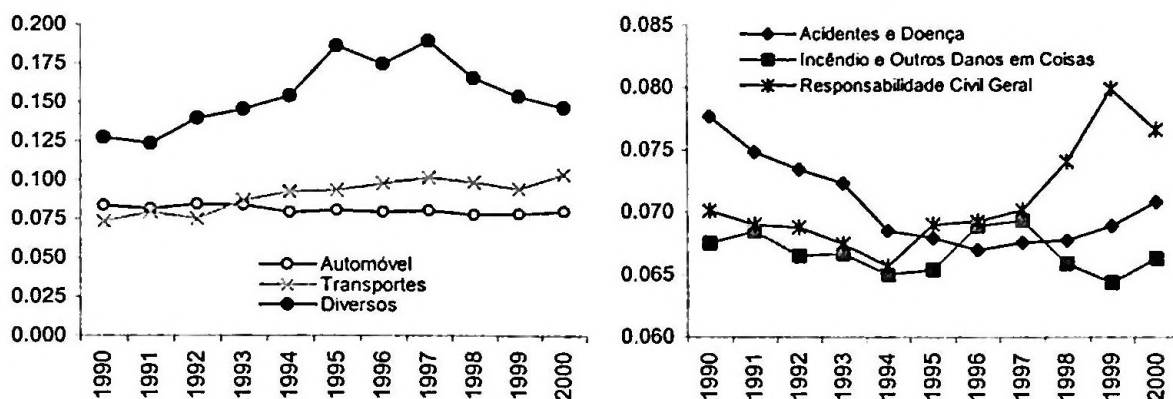
Fonte: APS e elaboração própria.

Em relação ao índice NE, verificamos que a partir de 1994 apresentou valores homogêneos, mas mais elevados, pelo que a variação do número de companhias *necessárias*, confirmam a redução do grau de concentração nestes últimos anos.

Como o sector de seguros Não Vida inclui vários ramos procedeu-se à desagregação para uma melhor análise pelos ramos considerados, conforme Gráfico 11.

Neste contexto, fazendo uma abordagem mais pormenorizada em relação aos ramos que se destacam, podemos referir que, em relação ao Ramo Acidentes e Doença o índice de concentração desde o início da década veio diminuindo, registando-se um pequeno aumento a partir de 1998. O Ramo Responsabilidade Civil Geral atingiu o seu máximo em 1999. No entanto, podemos observar que de todos os ramos apresentados somente o de Diversos – ramo residual – indica valores do índice HH superiores a 0,1; pelo que se considera um mercado moderado em termos de concentração, atingindo mesmo nos anos de 1995 e 1997 índices superiores a 1,8 – considerando-se neste caso bastante concentrado.

**Gráfico 11 – Desagregação da Concentração no Ramo Não Vida - Índice HH**



Fonte: APS e elaboração própria.

Na mesma linha da abordagem feita à concentração nos Ramos Vida e Não Vida, podemos fazer uma análise aos vários ramos que constituem o Ramo Não Vida.

No que diz respeito ao Ramo Acidentes e Doença e de acordo com o Quadro 7, constata-se que, no ano de 1990, a quota de mercado das cinco maiores companhias atingiu 55,5 por cento, descendo em tendência para 47,9 por cento em 1999. Em relação à taxa de crescimento nominal situou-se em 2000 nos 25 por cento. Quando passamos a analisar a evolução da quota de mercado das dez maiores companhias constata-se que esta oscila entre 72,8 por cento e 78,2 por cento, mantendo uma tendência de decréscimo até 1996. No entanto, quando passamos a considerar as quinze maiores companhias seguradoras a quota de mercado tem uma amplitude de variação de cerca de cinco por cento, vindo a atingir o seu valor máximo em 2000 (quota de mercado de 90,47%); neste mesmo período a taxa de crescimento nominal situou-se nos 25,9 por cento.

Na verdade, o Ramo Acidentes e Doença, no ano 2000 cresceu mais do que qualquer outro (23,4%)<sup>27</sup>, o que era de esperar, conhecidos os factores que haveriam de influenciar decisivamente as condições de exploração dos seguros de Acidentes de Trabalho. Concretamente, o início do ano 2000 coincidiu com a entrada em vigor do novo regime jurídico dos Acidentes de Trabalho<sup>28</sup>, que não somente veio garantir um aumento das

<sup>27</sup> – Segundo dados da APS (2001), *Relatório de Mercado 2000*.

<sup>28</sup> – Outras importantes iniciativas legislativas tiveram lugar, destacando-se a introdução de um novo regime jurídico de pagamento dos prémios de seguro, a consagração da Reforma Fiscal e a publicação de uma Lei de Bases da Solidariedade e da Segurança Social que substituiu a anterior sem clarificar aspectos particularmente caros à

prestações aos sinistrados, com as consequentes implicações nos prémios, como alargar o âmbito da obrigatoriedade do seguro aos trabalhadores e às empresas que antes podiam optar por um regime de auto-seguro. Nestas condições, e beneficiando ainda do crescimento do emprego e dos salários, o volume de prémios de Acidentes de Trabalho aumentou 32,4 por cento, tendo sido impulsionado, pela expansão dos contratos de trabalhadores por conta própria, cujos prémios terão crescido cerca de 85 por cento, enquanto que os dos trabalhadores por conta de outrem terão evoluído a uma taxa próxima dos 30 por cento.

### Quadro 7 – Prémios de Seguro Directo – Ramo Acidentes e Doença – Maiores Companhias e Quotas de Mercado

CONCENTRAÇÃO	5 Maiores			10 Maiores			15 Maiores		
	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH
1990	183.216	55,51%		257.666	78,06%		293.413	88,89%	
1991	210.569	54,27%	14,93%	295.726	76,22%	14,77%	341.187	87,94%	16,28%
1992	241.922	54,20%	14,89%	335.931	75,26%	13,60%	388.670	87,07%	13,92%
1993	259.579	53,26%	7,30%	364.172	74,72%	8,41%	421.529	86,49%	8,45%
1994	285.941	51,30%	10,16%	411.025	73,74%	12,87%	475.009	85,22%	12,69%
1995	288.476	49,25%	0,89%	433.372	73,99%	5,44%	506.070	86,40%	6,54%
1996	311.112	49,40%	7,85%	458.761	72,84%	5,86%	537.418	85,33%	6,19%
1997	326.869	48,50%	5,06%	505.078	74,94%	10,10%	590.354	87,59%	9,85%
1998	351.220	48,45%	7,45%	544.590	75,12%	7,82%	632.844	87,30%	7,20%
1999	382.607	47,88%	8,94%	613.837	76,81%	12,72%	708.815	88,69%	12,00%
2000	479.177	48,60%	25,2%	771.303	78,22%	25,7%	892.107	90,47%	25,9%

Fonte: APS.

Unidade: Mil Euros.

TVH – Taxa de Variação Homóloga.

Nota: Não foram incluídos os valores referentes à actividade de Seguradoras portuguesas nos restantes mercados da UE. Não foram consideradas alterações do tipo de Seguradora (APS / Não APS; Sociedades Anónimas / Agências Gerais / Mútuas) quando decorrentes de processos de encerramento ou de aquisição, que conduzirão à sua extinção.

No Ramo Doença, a produção de seguro directo apresentou no ano 2000 até alguma desaceleração em relação aos anos anteriores, mesmo continuando a crescer claramente acima dos padrões médios do segmento Não Vida (16,8%). Trata-se de uma área onde parece haver ainda um mercado potencial por explorar, nomeadamente à medida que se vão expondo as profundas deficiências do Serviço Nacional de Saúde, oportunidade que

---

actividade seguradora, nomeadamente as responsabilidades que o Estado, através da Segurança Social, tenciona de facto assumir no tocante aos Acidentes de Trabalho e às pensões de reforma.

as seguradoras têm sabido aproveitar para afirmar de forma crescente a sua presença neste importante mercado dos serviços de saúde. Mais recentemente, a expansão desta modalidade tem estado assente em seguros baseados em redes convencionadas, com o reforço da penetração das seguradoras vocacionadas para este modelo de exploração dos seguros de saúde.

No que concerne ao **Ramo Incêndio e Outros Danos em Coisas**, e de acordo com o Quadro 8, constatamos que, no ano de 1991, a quota de mercado das cinco maiores companhias atingiu cerca de 52 por cento, descendo em tendência, ainda que relativamente suave, para cerca de 47 por cento em 1999. Quando consideramos as dez maiores companhias a evolução da quota de mercado atingiu em 1994, 69 por cento, vindo a atingir o seu valor máximo em 2000 (quota de mercado de 74,4%). Ao considerarmos as quinze maiores companhias, o valor da quota de mercado registava em 1990, 80,5 por cento, subindo gradualmente para 85,3 por cento em 1997 e aumentando praticamente para 86 por cento já no ano de 2000.

**Quadro 8 – Prémios Seguro Directo – Ramo Incêndio e Outros Danos em Coisas – Maiores Companhias e Quotas de Mercado**

CONCENTRAÇÃO	5 Maiores			10 Maiores			15 Maiores		
	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH
1990	84.872	51,25%		117.178	70,76%		133.276	80,49%	
1991	104.023	51,97%	22,56%	144.696	72,29%	23,48%	163.335	81,60%	22,55%
1992	108.511	51,12%	4,31%	151.517	71,38%	4,71%	171627	80,85%	5,08%
1993	121.430	51,06%	11,91%	166.788	70,14%	10,08%	192.971	81,15%	12,44%
1994	137.797	50,49%	13,48%	188.548	69,09%	13,05%	219.197	80,32%	13,59%
1995	150.070	50,26%	8,91%	209.805	70,26%	11,27%	243.698	81,62%	11,18%
1996	179.566	51,38%	19,65%	251.273	71,90%	19,77%	293.372	83,95%	20,38%
1997	193.387	51,06%	7,7%	277.942	73,39%	10,61%	322.978	85,28%	10,09%
1998	205.710	48,59%	6,37%	309.530	73,11%	11,36%	358.142	84,59%	10,89%
1999	221.512	47,23%	7,68%	342.596	73,05%	10,68%	395.790	84,39%	10,51%
2000	236.439	47,75%	6,74%	368.306	74,38%	7,50%	423.824	85,59%	7,1%

Fonte: APS.

Unidade: Mil Euros.

TVH – Taxa de Variação Homóloga.

Nota: Não foram incluídos os valores referentes à actividade de Seguradoras portuguesas nos restantes mercados da UE. Não foram consideradas alterações do tipo de Seguradora (APS / Não APS; Sociedades Anónimas / Agências Gerais / Mútuas) quando decorrentes de processos de encerramento ou de aquisição, que conduzirão à sua extinção.

O Ramo Incêndio e Outros Danos em Coisas registou, no ano 2000, a sua mais baixa taxa de crescimento do conjunto dos últimos dez anos (6,1%)<sup>29</sup>, reflectindo, em grande medida o significativo decréscimo da produção da modalidade de Agrícola-Colheitas (-18,1%), que desde 1996 com a criação do SIPAC, vinha apresentando regularmente expansões muito acentuadas.

No âmbito do **Ramo Automóvel** e através da análise do Quadro 9, para o conjunto das cinco maiores companhias a quota de mercado, no ano de 1990, situava-se nos 57 por cento, vindo a atingir o seu valor máximo em 1993, com cerca de 58,6 por cento. Quando passamos a considerar as dez maiores companhias, podemos constatar que a quota de mercado baixou o seu valor de 82,3 por cento, em 1990, para 78,4 por cento (valor mínimo da quota de mercado) em 1996, posteriormente voltou a aumentar e no ano de 2000 o valor da quota atingia 82,3 por cento. Ao nível das quinze maiores companhias, a evolução da quota de mercado oscilou entre 88,6 por cento e 91,5 por cento, mantendo uma tendência de decréscimo, ainda que, relativamente suave.

**Quadro 9 – Prémios de Seguro Directo – Ramo Automóvel – Maiores Companhias e Quotas de Mercado**

CONCENTRAÇÃO	5 Maiores			10 Maiores			15 Maiores		
	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH
1990	286.991	56,99%		414.403	82,30%		460.799	91,51%	
1991	334.260	55,98%	16,47%	484.945	81,22%	17,02%	545.154	91,30%	18,31%
1992	434.100	57,98%	29,87%	618.927	82,67%	27,63%	684.715	91,46%	25,60%
1993	556.081	58,59%	28,10%	767.339	80,85%	23,98%	856.733	90,26%	25,12%
1994	619.430	56,76%	11,39%	853.455	78,20%	11,22%	966.384	88,55%	12,80%
1995	670.526	56,67%	8,25%	935.281	79,05%	9,59%	1.055.544	89,21%	9,23%
1996	731.578	56,49%	9,11%	1.015.356	78,40%	8,56%	1.147.945	88,64%	8,75%
1997	734.789	55,40%	0,44%	1.064.327	80,25%	4,82%	1.192.098	89,89%	3,85%
1998	743.895	54,08%	1,24%	1.092.982	79,46%	2,69%	1.218.743	88,60%	2,24%
1999	774.916	52,43%	4,17%	1.199.628	81,17%	9,76%	1.324.159	89,59%	8,65%
2000	845.623	53,04%	9,12%	1.313.561	82,39%	9,50%	1.445.268	91%	9,15%

Fonte: APS.

Unidade: Mil Euros.

TVH – Taxa de Variação Homóloga.

Nota: Não foram incluídos os valores referentes à actividade de Seguradoras portuguesas nos restantes mercados da UE. Não foram consideradas alterações do tipo de Seguradora (APS / Não APS; Sociedades Anónimas / Agências Gerais / Mútuas) quando decorrentes de processos de encerramento ou de aquisição, que conduzirão à sua extinção.

<sup>29</sup> – Segundo dados da APS (2001), *Relatório de Mercado 2000*.

De referir, que o crescimento dos seguros do Ramo Não Vida registado em 1999, verificou-se sobretudo devido aos negócios do Ramo Automóvel resultante não só da expansão do parque automóvel ocorrida durante 1999, mas também de uma evolução positiva do prémio médio, que durante os últimos anos se manteve praticamente inalterada.

Em relação ao Ramo Transportes e de acordo com o Quadro 10 verificamos que, a quota de mercado para as cinco maiores empresas, no ano de 1990, era de 50,2 por cento, subindo até ao seu valor máximo de 58 por cento em 1994. Quando passamos a considerar as dez maiores companhias, podemos constatar que a quota de mercado em 1990 era de 66,8 por cento e que esta veio aumentando gradualmente até 2000 (quota de mercado de 79,8%). Na mesma linha situou-se a quota de mercado das quinze maiores companhias seguradoras que em 1990 registava um valor de 78 por cento, subindo consideravelmente até 2000 com uma quota de cerca de 91,9 por cento.

#### Quadro 10 – Prémios de Seguro Directo – Ramo Transportes – Maiores Companhias e Quotas de Mercado

CONCENTRAÇÃO	5 Maiores			10 Maiores			15 Maiores		
	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH
1990	23,299	50.19%		31,025	66.83%		36,218	78.02%	
1991	25,825	51.17%	10.84%	34,279	67.93%	10.49%	39,632	78.53%	9.43%
1992	27,036	51.61%	4.69%	35,729	68.20%	4.23%	41,649	79.50%	5.09%
1993	29,569	54.25%	9.37%	37,949	69.63%	6.21%	44,173	81.05%	6.06%
1994	32,657	58.14%	10.44%	41,866	74.53%	10.32%	47,191	84.01%	6.83%
1995	32,626	57.29%	-0.09%	42,294	74.26%	1.02%	47,962	84.22%	1.63%
1996	32,646	55.22%	0.06%	43,750	74.00%	3.44%	50,297	85.07%	4.87%
1997	34,231	57.04%	4.86%	45,168	75.26%	3.24%	51,804	86.32%	3.00%
1998	33,534	55.85%	-2.04%	44,896	74.77%	-0.60%	51,865	86.37%	0.12%
1999	32,757	55.40%	-2.32%	45,009	76.12%	0.25%	51,926	87.82%	0.12%
2000	35,869	57.39%	9.50%	49,867	79.79%	10.79%	57,452	91.93%	10.64%

Fonte: APS.

Unidade: Mil Euros.

TVH – Taxa de Variação Homóloga.

Nota: Não foram incluídos os valores referentes à actividade de Seguradoras portuguesas nos restantes mercados da UE. Não foram consideradas alterações do tipo de Seguradora (APS / Não APS; Sociedades Anónimas / Agências Gerais / Mútuas) quando decorrentes de processos de encerramento ou de aquisição, que conduzirão à sua extinção.

Referindo-nos ao **Ramo Responsabilidade Civil Geral** e considerando o Quadro 11, constatamos que a quota de mercado das cinco maiores companhias, no ano de 1990, atingiu cerca de 51,6 por cento, posteriormente e até 1996 registaram-se oscilações suaves, vindo a atingir o seu valor máximo em 1999 (quota de mercado de 54,6 %). Quando passamos a considerar as dez maiores companhias, podemos constatar que a quota de mercado oscilou entre os 70,5 por cento e os 80 por cento, este último atingido em 1999. No caso das quinze maiores companhias, constata-se que a quota de mercado verificada em 1990 era de 84,3 por cento, posteriormente oscilou um pouco em torno desse valor, vindo a atingir o seu valor máximo em 2000.

**Quadro 11 – Prémios de Seguro Directo – Responsabilidade Civil Geral – Maiores Companhias e Quotas de Mercado**

CONCENTRAÇÃO	5 Maiores			10 Maiores			15 Maiores		
	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH
1990	8,562	51.65%		12,264	73.98%		13,968	84.26%	
1991	10,337	51.56%	20.73%	14,520	72.42%	18.40%	16,814	83.86%	20.38%
1992	12,372	51.97%	19.69%	17,481	73.43%	20.39%	20,054	84.24%	19.27%
1993	13,713	50.07%	10.84%	19,810	72.33%	13.32%	22,943	83.78%	14.41%
1994	15,215	49.02%	10.95%	21,892	70.53%	10.51%	25,693	82.77%	11.99%
1995	17,658	51.22%	16.06%	25,535	74.07%	16.64%	29,255	84.86%	13.86%
1996	19,503	51.84%	10.45%	27,433	72.92%	7.43%	31,757	84.42%	8.55%
1997	21,695	53.25%	11.24%	30,722	75.41%	11.99%	35,332	86.72%	11.26%
1998	24,480	54.03%	12.84%	35,123	77.53%	14.33%	39,873	88.01%	12.85%
1999	28,447	54.58%	16.21%	41,670	79.95%	18.64%	47,170	90.50%	18.30%
2000	30,278	53.48%	6.44%	44,894	79.30%	7.74%	51,526	91.01%	9.23%

Fonte: APS.

Unidade: Mil Euros.

TVH – Taxa de Variação Homóloga.

Nota: Não foram incluídos os valores referentes à actividade de Seguradoras portuguesas nos restantes mercados da União Europeia. Não foram consideradas alterações do tipo de Seguradora (APS / Não APS; Sociedades Anónimas / Agências Gerais / Mútuas) quando decorrentes de processos de encerramento ou de aquisição, que conduzirão à sua extinção.

O Ramo Responsabilidade Civil Geral, no ano de 2000, permaneceu entre os mais dinâmicos da actividade, confirmando as expectativas de desenvolvimento que lhe estão

associadas, nomeadamente face à crescente tendência de responsabilização dos operadores económicos em geral, que os leva a procurar salvaguardar a sua actividade mediante a transferência de responsabilidades através de contratos de seguros. Esta tendência tem impulsionado com particular dinamismo a modalidade de Responsabilidade Civil Profissional (em 2000, o seu crescimento situou-se nos 51,5%<sup>30</sup>).

Finalmente, e de acordo com o Quadro 12 o **Ramo Diversos**, apresenta, no ano de 1990, para o caso das cinco maiores companhias uma quota de mercado de 57,7 por cento. Este valor veio a sofrer incrementos e em 1998 já se situava praticamente nos 67 por cento. Ao nível das dez maiores empresas deparamo-nos com uma subida gradual até 1998, ano em que atingiu o seu valor máximo com uma quota de 82,6 por cento. Quando passamos a considerar a evolução da quota de mercado das quinze maiores companhias constata-se que esta oscila entre os 84,3 por cento (1990) e 90,3 por cento (1998), verificando-se posteriormente um decréscimo do seu valor.

#### Quadro 12 – Prémios de Seguro Directo – Ramo Diversos – Maiores Companhias e Quotas de Mercado

CONCENTRAÇÃO	5 Maiores			10 Maiores			15 Maiores		
	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH	Valor	Quota	TVH
1990	20.496	57,67%		26.959	75,86%		29.948	84,27%	
1991	23.749	56,90%	15,87%	31.869	76,35%	18,21%	35.751	85,66%	19,38%
1992	25.225	57,08%	6,21%	34.019	76,98%	6,75%	38.007	86,01%	6,31%
1993	26.962	59,69%	6,89%	34.643	76,70%	1,83%	38.333	84,87%	0,86%
1994	27.958	61,49%	3,69%	34.943	76,85%	0,87%	38.773	85,27%	1,15%
1995	30.128	63,41%	7,76%	36.329	76,47%	3,97%	40.391	85,01%	4,17%
1996	33.938	62,65%	12,65%	42.177	77,86%	16,10%	47.291	87,30%	17,08%
1997	36.614	62,99%	7,88%	46.375	79,78%	9,95%	52.066	89,57%	10,10%
1998	46.518	66,81%	27,05%	57.519	82,60%	24,03%	62.841	90,25%	20,69%
1999	44.867	62,28%	-3,55%	55.840	77,51%	-2,92%	61.474	85,33%	-2,18%
2000	52.008	65,38%	15,92%	64.541	81,13%	15,58%	70.018	88,02%	13,90%

Fonte: APS.

Unidade: Mil Euros.

TVH – Taxa de Variação Homóloga.

Nota: Não foram incluídos os valores referentes à actividade de Seguradoras portuguesas nos restantes mercados da UE. Não foram consideradas alterações do tipo de Seguradora (APS / Não APS; Sociedades Anónimas / Agências Gerais / Mútuas) quando decorrentes de processos de encerramento ou de aquisição, que conduzirão à sua extinção.

<sup>30</sup> – Segundo dados da APS (2001), *Relatório de Mercado 2000*.

O Ramo Diversos, no ano de 2000, também cresceu a uma taxa relativamente elevada (10,4%)<sup>31</sup>, com a expansão das suas duas maiores modalidades, a de Crédito (20,0%) e a de Assistência (17,2%). Os seguros de Crédito terão beneficiado de uma conjuntura macroeconómica favorável, em particular da expansão das exportações, enquanto os seguros de assistência se encontram numa fase de desenvolvimento sustentado há bastantes anos.

---

<sup>31</sup> – Segundo dados da APS (2001), *Relatório de Mercado 2000*.

#### 4. Análise Empírica da Concentração de Seguros em Portugal

Na sequência da investigação levada a efeito no sentido de analisar a concentração de seguros em Portugal, este capítulo apresenta, de forma sumária, os principais resultados desse estudo econométrico. Neste capítulo foram consideradas como relevantes para o estudo as seguintes variáveis: *LPIBr*, logaritmo do Produto Interno Bruto a preços constantes; *Llcp*, logaritmo da taxa de juro de curto prazo; *Lllp*, logaritmo da taxa de juro de longo prazo; *LVida*, logaritmo da percentagem da quota de mercado das dez maiores companhias de seguro em relação ao Ramo Vida; *LVidavr*, logaritmo do valor dos Prémios de Seguro Directo do Ramo Vida a preços constantes; *LNvida*, logaritmo da percentagem da quota de mercado das dez maiores companhias de seguro em relação ao Ramo Não Vida; *LNvidavr*, logaritmo do valor dos Prémios de Seguro Directo do Ramo Não Vida a preços constantes. Neste capítulo, a letra *L* antes da sigla da respectiva variável identifica que a mesma se encontra expressa em logaritmo natural (exemplo, *LPIBR*); de forma análoga, a letra *R* no fim da sigla da respectiva variável identifica que a mesma se encontra a preços constantes.

Dada a escassez de estudos econométricos relacionados com a modelização da concentração de seguros, é imprescindível esclarecer que este estudo foi elaborado aprioristicamente. No seu essencial, procurou-se modelizar a quota de mercado das dez maiores companhias de seguro em relação ao Ramo Vida, por um lado, e a quota de mercado das dez maiores companhias de seguro em relação ao Ramo Não Vida, por outro. Para o efeito, recorreu-se à técnica de análise da ordem de integração das séries (conjugada com a cointegração) para introduzir as variáveis na sua forma estacionária nos modelos, com o intuito de evitar regressões espúrias.

Ainda que aplicado ao resseguro, o modelo econométrico de Outreville (1998) sugere que a variável taxa de juro deve ser tida em consideração, pelo que se seleccionaram para efeitos de estimação a variável taxa de juro de curto prazo, *Licp*, e a variável taxa de juro de longo prazo, *Lilp*. No entanto, como podemos observar na especificação dos modelos, qualquer uma destas variáveis não é significativa para a explicação do modelo, pelo que as taxas de juro não foram consideradas no modelo final.

O trabalho econométrico encontra-se organizado da seguinte forma: em primeiro lugar é apresentada uma breve descrição das séries estatísticas. De seguida, apresentam-se os resultados dos testes de raízes unitárias devidos a Dickey e Fuller (1979), de Phillips Perron (1988) e de cointegração devidos a Engle Granger (1987). Posteriormente, são apresentados os principais resultados dos modelos, finalizando este capítulo com uma análise aos resultados obtidos.

#### 4.1 Dados – Fontes e Descrição

Em geral, os dados estatísticos, de periodicidade anual, compreendem o período de 1970 a 2000, tendo sido obtidos a partir das fontes que a seguir se discriminam.

As séries relativas aos Prémios de Seguro Directo dos Ramos Vida e Não Vida foram obtidas junto do Instituto de Seguros de Portugal, particularmente no Boletim Informativo com dados estatísticos anuais. Os dados para o período compreendido entre 1970 a 1973 foram retirados do Boletim Informativo para o Continente e Ilhas Adjacentes – dados estatísticos anuais, contas de ganhos e perdas, parte do crédito na coluna de *Prémios e Adicionais, Seguros Directos – Indústria dos Seguros em Portugal, Grémio dos Seguradores*. No período de 1974 a 1983 os dados foram obtidos no Boletim de elementos estatísticos sobre a actividade seguradora em Portugal, contas de ganhos e perdas, vertente do crédito na coluna de *Prémios e Adicionais, Seguros Directos, Instituto Nacional de Seguros*. Em relação aos dados relativos ao período de 1984 a 1989, foram obtidos no Boletim sobre a produção, crescimento da carteira e quota de mercado. Entre 1990 a 2000, os dados foram obtidos junto da Associação Portuguesa de Seguradores, no Boletim sobre produção de seguro directo – conjunto das seguradoras do mercado.

De referir também, que entre os anos de 1970 a 1983 os dados tiveram de ser tratados, ou seja, para os prémios de seguro directo do Ramo Vida e para as várias componentes do Ramo Não Vida (Acidentes Pessoais, Acidentes de Trabalho, Aéreo, Agrícola, Automóvel, Incêndio, Marítimo, Transportes e Diversos) seleccionaram-se as dez maiores companhias e calcularam-se as respectivas quotas de mercado.

A serie relativa ao PIB real (a preços constantes do ano de 1995), *PIBR*, para o período 1970 a 2000 foi obtida a partir das contas nacionais trimestrais do Instituto Nacional de

Estatística. As séries relativas à taxa de juro de curto prazo, *Icp*, e à taxa de juro de longo prazo, *Ilp*, são provenientes do Boletim da Comissão Europeia (2000), “L’Économie de L’Union: Billan de 2000”, *Direction Générale des Affaires Économiques et Financières*, N.º 71. Em relação à taxa de juro de longo prazo, acresce referir que esta apenas está disponível a partir de 1985.

#### 4.1.1 Testes de Raízes Unitárias e de Cointegração <sup>32</sup>

Após uma análise atenta aos gráficos 12 a 20, podemos constatar que a tendência de comportamento que muitas vezes caracteriza as séries não estacionárias é aparente nos gráficos das séries *LPIBr*, *LVIDavr* e *LNVIDavr*. As variáveis *Lvidav* e *LNvidav* parecem também partilhar uma raiz unitária.

Gráfico 12 – PIB a preços constantes de 1995

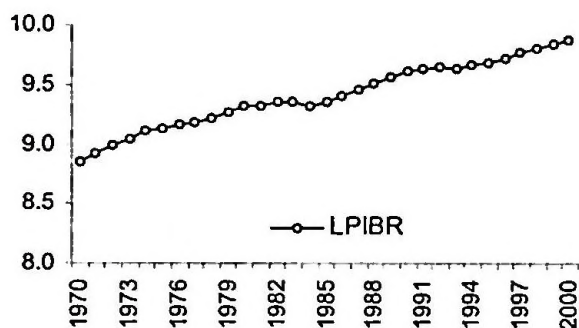


Gráfico 13 – Taxa de Juro de Curto Prazo

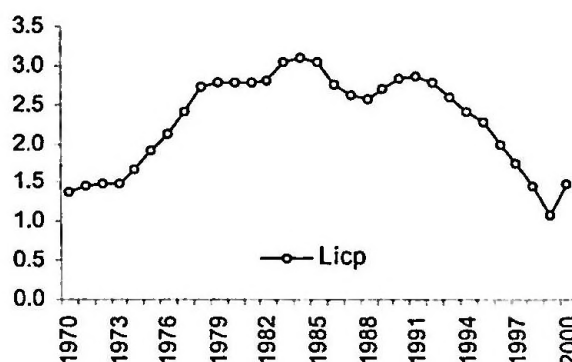


Gráfico 14 – Taxa de Juro de Longo Prazo

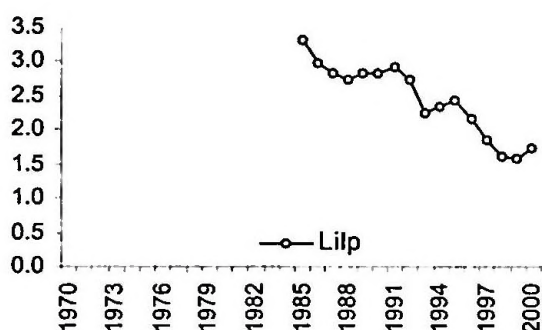
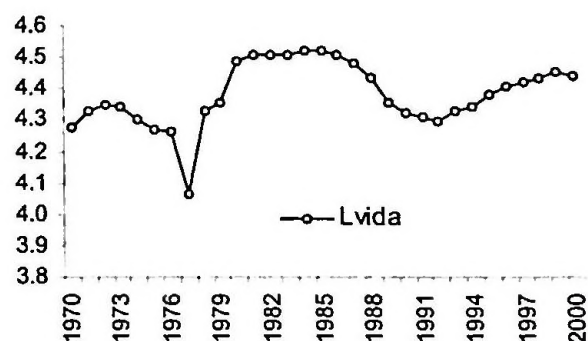


Gráfico 15 – % Quota Mercado – Ramo Vida



<sup>32</sup>– Em geral, foram consultados os seguintes livros de econometria: Greene, H. William (1997), *Econometric Analysis*, New York University, Prentice-Hall International; Marques, Carlos Robalo (1998), *Modelos Dinâmicos, Raízes Unitárias e Cointegração*, Edições da Universidade Nova de Lisboa e Davidson, R. and Mackinnon, J. (1993), *Estimation and Inference in Econometrics*, Oxford, New York.

Gráfico 16 – Prémios Seguro Directo - Ramo Vida

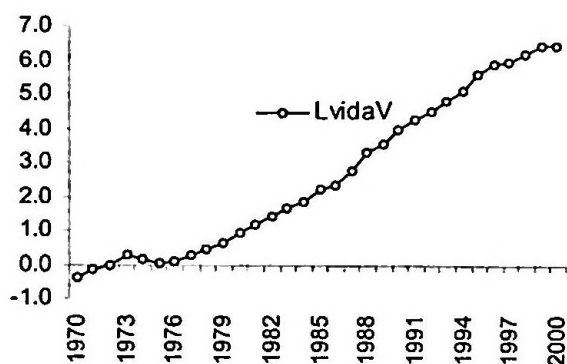


Gráfico 17 – Prémios Seguro Directo a preços constantes - Ramo Vida

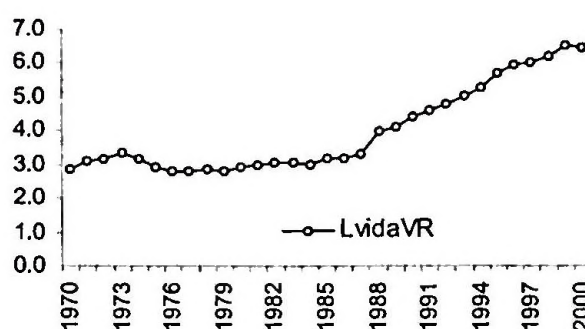


Gráfico 18 – % Quota Mercado – Ramo Não Vida

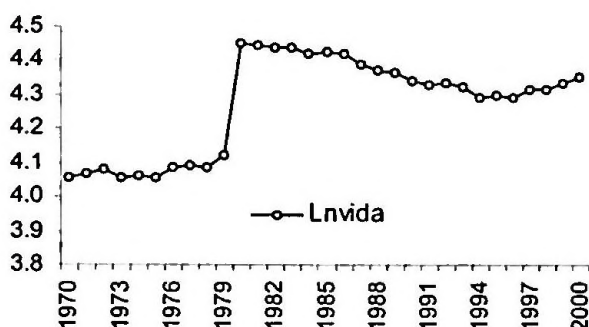


Gráfico 19 – Prémios Seguro Directo – Ramo Não Vida

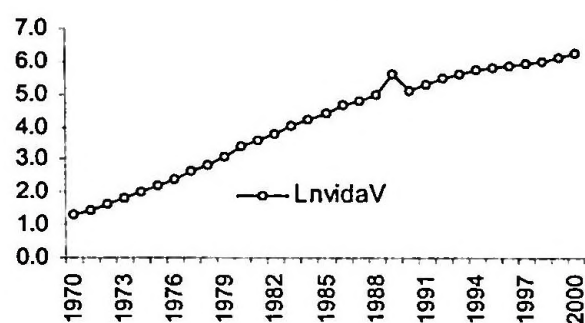
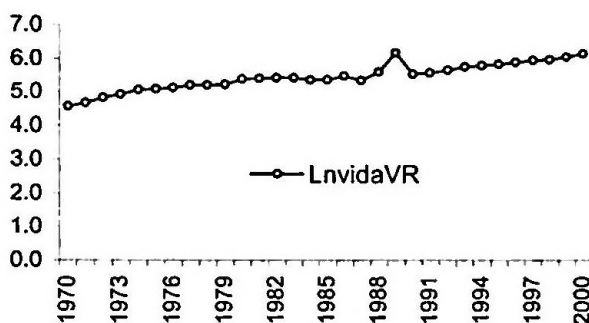


Gráfico 20 – Prémios Seguro Directo a preços constantes – Ramo Não Vida



No estudo da estacionaridade destas séries foi utilizado o teste de raiz unitária de Dickey-Fuller Aumentado (ADF), admitindo-se como hipótese nula a não estacionaridade das séries, ou seja, a existência de uma raiz unitária. Em termos práticos corresponde a não rejeitar a hipótese nula se a estatística  $t$  do teste ADF for superior ao valor crítico ou, pelo contrário, rejeitar a hipótese nula quando o valor da estatística  $t$  do teste ADF for inferior ao valor crítico. Esta última hipótese corresponde a dizer que a série é estacionária, ou seja, leva-nos a concluir pela não existência de uma raiz unitária.

De acordo com o teste ADF, foi necessário proceder à escolha do número de defasamentos a utilizar por forma a evitar a autocorrelação dos resíduos. Para o efeito foram usados os testes sobre a hipótese nula dos coeficientes dos defasamentos, testes de significância individual (teste  $t$ ) e testes de significância global (teste  $F$ ). Admitiu-se como princípio que a selecção seria feita partindo do defasamento mais elevado para o mais baixo. Com este procedimento procurou adoptar-se como que um princípio de prudência econométrica no sentido de que seria menos prejudicial incluir um defasamento que não fosse estatisticamente relevante, do que excluir algum que fosse estatisticamente relevante. Por vezes, como critério complementar utilizou-se o *critério de informação de Akaike* (AIC).

Na situação em que não foi escolhido qualquer defasamento, utilizou-se o teste de raiz unitária de Dickey-Fuller, tendo-se analisado, em qualquer caso, a autocorrelação dos erros tendo por base diversas estatísticas disponíveis, como por exemplo a de Durbin-Watson e a de Breusch-Godfrey.

De todo este conjunto de procedimentos, podemos constatar, através dos Quadro 13 e Quadro 14, que os resultados dos testes de raízes unitárias a 5% apontam para a existência de uma única raiz unitária para as variáveis: Produto Interno Bruto a preços constantes ( $LPIBr$ ), taxa de juro de curto prazo ( $Licp$ ), taxa de juro de longo prazo ( $Lilp$ ), quota de mercado (em percentagem) das dez maiores companhias de seguros – Ramo Vida ( $LVida$ ), Prémios de Seguro Directo (em valor) a preços constantes – Ramos Vida e Não Vida (respectivamente,  $LVidavr$  e  $LNVIDavr$ ). Pelo contrário, do conjunto a única variável cujos resultados dos testes de raízes unitárias parecem apontar para a não existência de raiz unitária é a da quota de mercado (em percentagem) das dez maiores companhias de seguros – Ramo Não Vida ( $LNVIDa$ ), conclusão esta apenas coarctada com a provável existência de quebra de estrutura. De acordo com o número de defasamentos, também as variáveis  $Licp$ ,  $LVida$  e  $LNVIDavr$  apresentam, em alguns casos, indícios de quebra de estrutura.

Deste modo, não obstante os resultados obtidos nos testes ADF, procedeu-se igualmente aos testes de raízes unitárias devidos a Phillips e Perron (1988), especialmente para as variáveis acima indicadas, em virtude das dúvidas que se levantaram quanto a possíveis problemas de quebra de estrutura (evidenciados pelos testes Cusum e CusumSq). Os

resultados dos testes de raízes unitárias de Phillips Perron (Teste Z de Phillips Perron) encontram-se no Anexo IV, Quadro 16 e Quadro 17.

Naturalmente que, em virtude do número de observações ser relativamente reduzido, estes resultados devem ser vistos com relativo cuidado.

**Quadro 13 – Teste da Hipótese Nula de Raiz Unitária de ADF – I(1)**

Variável	Definição	Componentes Deterministas	Lag Ótimo	Teste Estatístico	Critério AIC	Valor Crítico	
						5%	1%
LPIBr**	PIB a preços constantes	com tendência	3	-3,33839	-72,3815	-3,586651	-4,338246
Licp**	Taxa de juro de curto prazo	sem tendência	1	-1,15371	-17,9041	-2,970549	-3,685059
Lilp**	Taxa de juro de longo prazo	com tendência	5	-2,17827	-11,1386	-4,081501	-5,477590
Lvida**	Percentagem da quota de mercado das dez maiores companhias de seguros - Ramo Vida	com tendência	8	-3,32651	-57,1791	-3,633030	-4,441498
Lvidavr**	Valor dos prémios de seguro directo do Ramo Vida a preços constantes	com tendência	3	-3,14157	-12,9606	-3,586651	-4,338246
LNvida**	Percentagem da quota de mercado das dez maiores companhias de seguro - Ramo Não Vida	com tendência	9	-13,2724	-49,4385	-3,645364	-4,469136
LNvidavr**	Valor dos prémios de seguro directo do Ramo Não Vida a preços constantes	com tendência	2	-3,12987	-14,21429	-3,579592	-4,322632

Nota: L – Logaritmo natural;

# - Rejeita-se  $H_0$  a um nível de significância de 5%. ## - Rejeita-se  $H_0$  a um nível de significância de 5% e 1%.

\* - Não se rejeita  $H_0$  a um nível de significância de 5%. \*\* - Não se rejeita  $H_0$  a um nível de significância de 5% e de 1%.

Considerando que neste caso o teste de Phillips Perron é decisivo para a determinação do número de raízes unitárias, constatamos, através da leitura dos quadros do Anexo IV, que as variáveis *Licp*, *Lvida*, *LNvida* e *LNvidavr*, a um nível de significância de 5%, aceitam apenas a existência de uma raiz unitária.

**Quadro 14 – Teste da Hipótese Nula de Raiz Unitária ADF – I(2)**

Variável	Definição	Componentes Deterministas	Lag Ótimo	Teste Estatístico	Critério AIC	Valor Crítico	
						5%	1%
LPIBr ##	PIB a preços constantes	sem tendência	3	-4,72126	-67,9018	-2,979775	-3,707500
Licp ##	Taxa de juro de curto prazo	sem tendência	0	-3,7207	-18,1779	-2,970549	-3,685059
Lilp #	Taxa de juro l. prazo	sem constante	1	-2,45385	-0,647871	-1,972367	-2,798856
Lvida ##	Percentagem da quota de mercado das dez maiores companhias de seguros do Ramo Vida	sem constante	10	-4,33317	-49,2307	-1,960147	-2,696770
Lvidavr #	Valor dos prémios de seguro directo a preços constantes - Ramo Vida	sem tendência	0	-3,28021	-9,69317	-2,966454	-3,675142
Lnvida ##	Percentagem da quota de mercado das dez maiores companhias de seguros do Ramo Não Vida	sem constante	9	-8,66753	-50,5887	-1,959100	-2,688900
Lnvidavr # #	Valor dos prémios de seguro directo a preços constantes - Ramo Não Vida	sem tendência	2	-4,25254	-8,64552	-2,974975	-3,695809

Nota: # - Rejeita-se  $H_0$  a um nível de significância de 5%. ## - Rejeita-se  $H_0$  a um nível de significância de 5% e 1%.

\* - Não se rejeita  $H_0$  a um nível de significância de 5%. \*\* - Não se rejeita  $H_0$  a um nível de significância de 5% e de 1%.

Para as restantes variáveis (*LPIBr*, *Lilp* e *Lvidavr*), podemos constatar que os valores das estatísticas *t* são maiores do que o valor crítico a um nível de significância de 5%. Isto significa que a hipótese nula da existência de uma raiz unitária não pode ser rejeitada. Prosseguiu-se com os testes de raízes unitárias para averiguar da existência ou não, de séries integradas de segunda ordem e constatou-se após análise dos valores das estatísticas *t*, a um nível de significância de 5%, que todas as séries são integradas de ordem 1.

No sentido de investigar a possível existência de cointegração entre as diferentes variáveis, foi aplicado o teste ADF aos resíduos das regressões daquela variável sobre as restantes variáveis. De acordo com a maioria dos testes de cointegração entre as variáveis, admite-se como hipótese nula a ausência de cointegração entre as variáveis. Na prática isto significa não rejeitar a hipótese nula se a estatística *t* do teste ADF for superior ao valor crítico ou, pelo contrário, rejeitar a hipótese nula quando o valor da estatística *t* do teste ADF for inferior ao valor crítico.

De acordo com o teste de cointegração, foi também necessário proceder à escolha do número de defasamentos. Para o efeito foram usados os testes à hipótese nula dos coeficientes dos defasamentos, teste simples ( $t$ ) e de conjunto ( $F$ ). Por vezes, como critério complementar utilizou-se o *critério de informação de Akaike*.

**Quadro 15 – Teste de Cointegração de Engle Granger**

<i>Variáveis</i>	<i>Lag Ótimo</i>	<i>Teste Estatístico</i>	<i>Critério AIC</i>	<i>Pvalue</i>
LN $Vida$ , LPIBr **	8	-1,22691	-20,93825	0,60111
L $Vida$ , LPIBr **	3	-1,96386	-31,36685	0,25073
LN $Vida$ , LPIBr, Licp, Lilp **	3	-2,13160	-19,32381	0,66488
L $Vida$ , LPIBr, Licp, Lilp **	3	-2,39212	-13,54406	0,52973

Nota: # - Rejeita-se  $H_0$  a um nível de significância de 5 e de 1%. \* - Não se rejeita  $H_0$  a um nível de significância de 5%. \*\* - Não se rejeita  $H_0$  a um nível de significância de 5 e de 1%.

Assim, de todo este conjunto de procedimentos, podemos constatar através do Quadro 15, que os valores apontam para a não rejeição da hipótese nula da existência de uma raiz unitária (a um nível de significância de 1 e 5%), o que significa que a evidência é contra a existência de cointegração entre as variáveis.

#### 4.1.2 Resultado dos Modelos

Após terem sido efectuados os testes de raízes unitárias e de cointegração, e uma vez que não existem relações de cointegração entre as variáveis, podemos estimar um modelo para o Ramo Vida e outro modelo para o Ramo Não Vida. Dada a não estacionaridade das séries e seguindo o procedimento normal da literatura existente, estas variáveis são incluídas no modelo em primeiras diferenças (diferenças dos logaritmos das variáveis), ou seja, em taxas de crescimento, denotadas pela letra  $D$  antes do respectivo nome (exemplo, DLPIBr).

Após proceder-se a diversas especificações, constatou-se que os modelos mais adequados são os que a seguir se indicam nas equações (10) e (12).



N = 20      R<sup>2</sup> = 0,595692

$$\hat{I}Vida_t = -0,56936 \cdot IPIBR_t + 0,312955 \cdot IPIBR_{t-1} + \hat{u}_t, \text{ com } \hat{u}_t = 1,0014 \cdot \hat{u}_{t-1} + \varepsilon_t$$

(0,22183)                      (0,11034)                      (0,00063819)                      ( 13 )

N = 20      R<sup>2</sup> = 0,943338

No que diz respeito ao modelo estimado para o Ramo Vida, dada a provável quebra de estrutura, (pelo menos é o que indiciam os resultados dos testes Cusum e CusumSq) consideraram-se apenas 20 observações. Tratou-se de um modelo de difícil especificação, pelo que os resultados estatisticamente não são tão favoráveis (R<sup>2</sup> = 0,59).

## 5. Conclusão

O crescimento exponencial dos activos líquidos e do volume de prémios gerados pelas seguradoras estabelecidas em Portugal demonstra que o sector segurador atingiu níveis de desenvolvimento que poucos admitiriam há alguns anos atrás, quando então predominavam os ramos de seguro cujas receitas provinham na maior parte das vezes da subscrição de seguros tradicionais, alguns dos quais obrigatórios.

Este facto não resultou apenas da conjuntura económica favorável que tem caracterizado os últimos anos, mas também e sobretudo, pela penetração cruzada verificada entre o sector segurador e o sector bancário, em parte resultante do reaparecimento dos grandes conglomerados financeiros, que introduziram uma nova dinâmica na área da distribuição de produtos, com especial incidência para os de natureza financeira. Efectivamente, “por diversas ordens de razões assistiu-se a um aumento da relação entre banca e seguros e, através de processos de fusões, aquisições ou alianças estratégicas, ao crescimento dos conglomerados financeiros que provocaram, entre outras importantes mudanças, alterações profundas nos sistemas tradicionais de distribuição de seguros” (Barroso, 1998).

Nestas circunstâncias podemos mesmo referir que, os movimentos de concentração de companhias seguradoras estão, cada vez mais associados aos conglomerados financeiros. O desenvolvimento dos conglomerados financeiros não é um fenómeno novo, o que é inovador é o ritmo e a escala das actividades que estão na origem dos conglomerados financeiros. Com a evolução verificada nos sistemas financeiros, os conglomerados financeiros colocaram desafios comuns. Contudo, a sua supervisão tornou-se num verdadeiro desafio para as autoridades, atendendo à crescente complexidade da sua estrutura, nomeadamente quando as ligações de capital e/ou funcionais se estendem a outros países, com regulamentação, sistemas de controlo e regimes fiscais diversos, daí impor-se um aprofundamento dos contactos entre as várias entidades de supervisão.

Algumas companhias ao optarem por uma aliança terão como fundamento uma forma efectiva de oferecer uma ampla variedade de produtos e serviços, enquanto que outras poderão defender que alcançarão melhores resultados se estiverem vocacionadas para

nichos específicos com linhas muito especializadas de produtos e serviços, mas todas terão de desenvolver um modelo de negócio que seja centrado no cliente, uma vez que este se tornará cada vez mais exigente, menos fiel e com maior capacidade para procurar uma melhor combinação de preço, serviço e características do produto. Apesar do preço continuar a ser um elemento fundamental para o cliente no momento da decisão de eleger a seguradora, tendencialmente virá a perder importância, a favor de outros parâmetros como o dos benefícios que dele possam retirar ou o da qualidade na prestação do serviço, antes e após a venda. Com efeito, a maior consciencialização e capacidade reivindicativa do consumidor forçará as seguradoras a investir na melhoria da sua imagem o que passará por uma maior celeridade e qualidade quando da subscrição do contrato e na regulação dos sinistros.

As menores rentabilidades, nomeadamente das companhias que exploram os Ramos Não Vida, com a conseqüente redução das suas cotações no mercado accionista, são questões que poderão levar as seguradoras a repensarem o seu posicionamento e actuarem de forma estratégica sobre as opções que se lhes deparam e sobre a melhor forma de competir num mercado cada vez mais global. Com efeito, num ambiente de mudança frequente e descontínua, ser competitivo significa ser capaz de ser mais rápido e melhor que os concorrentes, de responder à mudança, porventura antecipando-se e inovando numa procura constante de ganhos de competitividade. Adaptar-se estrategicamente no sector segurador, como em qualquer sector de actividade, pressupõe para a empresa “uma aproximação dinâmica mediante pequenas e contínuas modificações incrementais nas relações de poder, nos processos de decisão e no aproveitamento de qualquer potencial humano ou estrutural”, (Martinez, 1994).

Concretamente, em relação à análise da concentração do sector segurador no Ramo Vida, no período de 1990 a 2000, constatou-se a existência de uma concentração crescente dos negócios nas companhias de maior dimensão. Dado que é neste universo de seguradoras que se incluem aquelas que estão ligadas a grupos financeiros, que procurando conseguir sinergias de grupo se servem das suas redes de distribuição bancária para vender produtos de seguros, podemos até enfatizar a importância que a *bancassurance* tem vindo a ganhar como canal de distribuição dos produtos afectos a este ramo. No Ramo Não Vida, a concentração manteve-se pouco inalterável desde o início dos anos noventa até 1996, o

que nos leva a concluir que, especificamente e neste ramo, os canais de distribuição tradicionais, agentes e corretores, continuam a merecer a preferência por parte dos tomadores de seguros, devido fundamentalmente ao factor pós-venda.

O último ano do milénio consolidou o processo de concentração da indústria seguradora portuguesa, quer através da redução do número de operadores estabelecidos, com o conseqüente impacto no quadro de pessoal da actividade, quer através do reforço das quotas de mercado dos maiores grupos seguradores.

Neste quadro de crescimento sustentado, a existência da moeda única e a conseqüente definição de um espaço económico mais alargado, com maior eficiência e competitividade, irá trazer novos desafios ao sector segurador nacional, não só a nível interno mas também na perspectiva de penetração noutros mercados.

Num contexto empresarial dominado pela Internet, a agilidade, a rapidez de resposta face ao mercado e a capacidade para desenvolver novos e inovadores produtos, eventualmente em áreas até então não exploradas por algumas dessas seguradoras, como a dos serviços financeiros, são a chave para o sucesso, perspectivando-se já internacionalmente, que a curto ou médio prazos, se irão registar profundas alterações neste segmento.

### Anexo I – Grupos Seguradores existentes em Portugal em 1998<sup>33</sup>

Grupo Financeiro:	Constituído por:
Allianz – BPI	BPI - Vida Portugal Providence COSEC Sociedade Portuguesa de Seguros
	Companhia Portuguesa de Resseguros
AXA UAP	AXA Portugal AXA Portugal – Vida
BCP-BPA	Bonança - Vida BPA - Seguros BPA - Vida Bonança Companhia Portuguesa de Seguros de Saúde, S.A. Auto Gere Occidental Seguros Occidental - Vida Seguro Directo Gere
BANIF	Açoreana, S.A. Oceânica
Portela de Morais	Cares, Seguros de Assistência
ERGO	Victória Victória – Vida
Champalimaud	Mundial Confiança Via Directa
Euresa	Euresap Seguros
Espírito Santo	Tranquilidade Tranquilidade - Vida Espírito Santo Seguros
Mapfre	Mapfre Seguros Gerais
Montepio	Lusitânia Lusitânia – Vida
Mello	Império Império Arag.
Europ Assistance	Europ Assistência Seguros Assistência
CCAM	Rural Seguros
IP Holding	Global Global – Vida
CGD	Fidelidade
Zurich	Zurich Seguros Eagle Star – Vida
Winterthur	Europeia
Deutsche Bank	DB - Vida

<sup>33</sup> – Pedrosa, Rosália (1999), *A Evolução dos Seguros Através dos Tempos* – Relatório de Estágio, Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas, Universidade Técnica de Lisboa.

## Anexo I – Grupos Seguradores existentes em Portugal em 1998

Generali	Generali – Vida
Groupama	Gan Gan - Vida
	O Trabalho O Trabalho – Vida
BPN	Real Seguros Real Vida

## Anexo II – Ranking das 20 Maiores Seguradoras

Valores em %

Ranking das 20 Maiores VIDA	Quotas do RAMO VIDA				Ranking das 20 Maiores NÃO VIDA	Quotas do RAMO NÃO VIDA				Ranking das 20 Maiores TOTAL	Quotas do Total			
	1997	1998	1999	2000		1997	1998	1999	2000		1997	1998	1999	2000
1 Tranquilidade	18.7	20	20.5	25.8	1 Fidelidade	10.9	10.7	11	11.2	1 Fidelidade	11.3	12.1	14	14.1
2 Fidelidade	11.8	13.4	16.4	16.6	2 Império	11.3	10.6	10	9.8	2 Tranquilidade Vida	8.9	10.4	11.5	13.9
3 Ocidental Vida	14.4	15.6	13.2	16.4	3 Tranquilidade	10.6	10.8	10.1	9.6	3 Ocidental Vida	6.8	8.1	7.4	8.8
4 BPA Seguros Vida	5.2	5.5	9.4	12.3	4 Axa Portugal Seguros	8.3	8.4	8.2	9.4	4 BPA Seguros Vida	2.4	2.9	5.3	6.6
5 Império	7	7.1	6.5	3.4	5 Mundial Confiança	10.1	9.7	9.4	9.4	5 Império	9.3	8.7	8	6.4
6 Axa Portugal Vida	4.5	3.8	3.3	3.2	6 Bonança	8.8	9.1	9	8.9	6 Mundial Confiança	9.3	9.6	10.4	5.8
7 Mundial Confiança	8.4	9.5	11.1	2.7	7 Allianz Portugal	6	5.6	7.4	7.3	7 Tranquilidade	5.6	5.2	4.4	4.5
8 Allianz Portugal	1.8	1.6	1.7	1.7	8 Zurich	3.7	4.1	4.6	4.9	8 Axa Portugal Seguros	4.4	4	3.6	4.4
9 Victoria Vida	2	1.9	1.4	1.5	9 Ocidental Seguros	2.7	3.3	3.8	3.9	9 Allianz Portugal	4	3.5	4.2	4.3
10 Açoreana	0.8	0.8	1.2	1.5	10 Europeia	2.6	2.6	2.7	3	10 Bonança	4.7	4.4	4	4.1
11 BPI Vida	2.3	1.6	2.6	1.4	11 Global	2.3	2.3	2.4	2.6	11 Zurich	2	1.9	2	2.3
12 Bonança Vida	1.7	1.7	1.3	1.3	12 Lusitania	1.8	1.9	2.1	2.2	12 Europeia	2.1	2	1.9	1.8
13 Alico	1.6	1.5	1.2	1.2	13 Açoreana	1	0.9	1.2	1.7	13 Ocidental seguros	1.4	1.6	1.6	1.8
14 Génesis Vida	0.7	1	1.2	1.1	14 O Trabalho	2.1	1.8	1.7	1.6	14 Axa Portugal Vida	2.1	2	1.9	1.7
15 Barclays Vida y Per	9.9	5.9	1.1	0.9	15 Assicurazioni General	1.7	1.6	1.5	1.6	15 Açoreana	0.9	0.9	1.2	1.6
16 Eagle Star Vida	1.4	1.3	1.1	0.9	16 Rural Seguros	0.2	1	1.5	1.5	16 Global	1.2	1.1	1.1	1.2
17 Gan Vida	1	0.8	0.9	0.9	17 Real	1.6	1.5	1.4	1.3	17 Lusitania	0.9	0.9	0.9	1
18 Europeia	1.5	1.3	1.2	0.8	18 Mapfre Seg. Gerais	1.5	1.2	1.1	1.1	18 Victoria Vida	1	1	0.8	0.8
19 Global Vida	0.4	0.7	0.6	0.8	19 Victoria Seguros	0.9	1	1	1.1	19 O Trabalho	1.1	0.9	0.7	0.7
20 Mapfre Vida	0.7	0.7	0.6	0.8	20 ESIA - Inter - Atlântico	0.7	0.7	0.8	0.8	20 BPI Vida	1.1	0.8	1.5	0.7
Outras	5.1	4.5	3.4	4.6	Outras	11.1	11.1	9.1	6.9	Outras	19.5	18	13.6	13.4
TOTAL	100	100	100	100	TOTAL	100	100	100	100	TOTAL	100	100	100	100

Nota: Quotas com base na produção em Portugal (ignorando, portanto, a produção no estrangeiro). Fonte: APS

**Anexo III – Prémios de Seguro Directo – Total (Vida + Não Vida) – Maiores Companhias e Quotas de Mercado**

CONCENTRAÇÃO		5 Maiores	10 Maiores	15 Maiores
1990	Valor	749.988	1.041.923	1.173.721
	Quota	51,97%	72,20%	81,34%
1991	Valor	883.572	1.226.343	1.388.662
	Quota	50,02%	69,42%	78,61%
	Var. % 91/90	17,81%	17,70%	18,31%
1992	Valor	1.078.145	1.457.045	1.675.377
	Quota	50,09%	67,70%	77,84%
	Var. % 92/91	22,02%	18,81%	20,65%
1993	Valor	1.315.841	1.769.107	2.024.085
	Quota	50,08%	67,33%	77,03%
	Var. % 93/92	22,05%	21,42%	20,81%
1994	Valor	1.414.721	1.983.295	2.317.123
	Quota	45,12%	63,26%	73,90%
	Var. % 94/93	7,51%	12,11%	14,48%
1995	Valor	1.633.506	2.563.013	2.945.863
	Quota	41,83%	65,63%	75,44%
	Var. % 95/94	15,46%	29,23%	27,13%
1996	Valor	1.976.035	3.019.640	3.507.710
	Quota	42,81%	65,41%	75,98%
	Var. % 96/95	20,97%	17,82%	19,07%
1997	Valor	2.197.189	3.299.111	3.784.177
	Quota	45,58%	68,44%	78,50%
	Var. % 97/96	11,19%	9,26%	7,88%
1998	Valor	2.756.112	3.891.037	4.472.528
	Quota	48,97%	69,13%	79,47%
	Var. % 98/97	25,44%	17,94%	18,19%
1999	Valor	3.434.832	4.871.212	5.462.291
	Quota	51,37%	72,85%	81,68%
	Var. % 99/98	24,63%	25,19%	22,13%
2000	Valor	3.516.765	5.146.997	5.800.855
	Quota	49,79%	72,87%	82,12%
	Var. % 00/99	2,39%	5,66%	6,20%

Unidade: Mil Euros.

Fonte: APS

Nota: Não foram incluídos os valores referentes à actividade de Seguradoras portuguesas nos restantes mercados da UE. Não foram consideradas alterações do tipo de Seguradora (APS / Não APS; Sociedades Anónimas / Agências Gerais / Mútuas) quando decorrentes de processos de encerramento ou de aquisição, que conduzirão à sua extinção.

## Anexo IV – Teste-Z de Raízes Unitárias de Phillips Perron

**Quadro 16 – Teste da Hipótese Nula de Raiz Unitária de Phillips Perron – I(1)**

<i>Variável</i>	<i>Componentes Deterministas</i>	<i>Lag Ótimo</i>	<i>Teste Estatístico</i>	<i>Critério AIC</i>	<i>PValue</i>
<i>Licp**</i>	Sem tendência	10	-0,44481	-8,70115	0,99401
<i>Lvida**</i>	Com tendência	10	-5,01991	-36,25316	0,81991
<i>Lnvida**</i>	Com tendência	2	-4,46010	-39,55817	0,85825
<i>Lnvidavr**</i>	Com tendência	3	-19,07337	-16,27426	0,084846

Nota: *L* – Logaritmo natural.

# - Rejeita-se  $H_0$  a um nível de significância de 5%. ## - Rejeita-se  $H_0$  a um nível de significância de 5% e 1%.

\* - Não se rejeita  $H_0$  a um nível de significância de 5%. \*\* - Não se rejeita  $H_0$  a um nível de significância de 5% e de 1%.

**Quadro 17 – Teste da Hipótese Nula de Raiz Unitária de Phillips Perron – I(2)**

<i>Variável</i>	<i>Componentes Deterministas</i>	<i>Lag Ótimo</i>	<i>Teste Estatístico</i>	<i>Critério AIC</i>	<i>PValue</i>
<i>Licp #</i>	Sem tendência	2	-12,51315	-9,94811	0,013849
<i>Lvida ##</i>	Sem constante	10	-28,91894	-34,94116	0,000168
<i>Lnvida ##</i>	Sem constante	2	-25,02690	-38,10379	0,000464
<i>Lnvidavr ##</i>	Sem tendência	3	31,79557	-8,14660	0,000080

Nota: *L* – Logaritmo natural.

# - Rejeita-se  $H_0$  a um nível de significância de 5%. ## - Rejeita-se  $H_0$  a um nível de significância de 5% e 1%.

\* - Não se rejeita  $H_0$  a um nível de significância de 5%. \*\* - Não se rejeita  $H_0$  a um nível de significância de 5% e de 1%.

## BIBLIOGRAFIA

1. Almaça, José António Figueiredo (1999), *Intervenções em Economia*, Universidade Autónoma Editora.
2. Ansoff, I. (1965), *Corporate Strategy*, New York: John Wiley.
3. Ashton, John (1998), Cost Efficiency, Economies of Scale and Economies of Scope in the British Retail Banking Sector, Working Paper Séries, 13, *School of Finance & Law*, Bournemouth University.
4. Barroso, Maria de Nazaré (1998), Supervisão dos Conglomerados Financeiros, *Revista do ISP*, 5, pp. 17-19.
5. Barroso, Maria de Nazaré Esparteiro (1999), *Garantias Financeiras das Empresas de Seguros*, Universidade Autónoma Editora.
6. Barroso, Maria de Nazaré Rala Esparteiro (1993), *Las Relaciones Banca-Seguros: Una Perspectiva desde el Sector Asegurador*, Tese de Doutoramento, Universidade de Navarra.
7. Baumol, W.; Panzar, J. C. e Willig, R. D. (1982), *Contestable Markets and Industry Structure*, New York: Harcourt Brace Jonanovich Inc.
8. Berger, A. N. Demsetz, R. S. e Strahan, P. E. (1998), The Consolidation of Financial Services Industry: Causes, Consequences and Implications for the Future, Staff Reports, 55, *Federal Reserve Bank of New York*.
9. Berger, A. Hancock, D. e Humphrey, D. (Abril 1993), Bank Efficiency Derived from the Profit Function, *Journal of Banking and Finance*, 17, pp. 317-47.
10. Berger, A. e Humphrey, D. (1992), Megamergers in Banking and the Use of Cost Efficiency as an Antitrust Defense, *The Antitrust Bulletin*, 37, pp. 541-600.
11. Berger, Allen N. e Humphrey, David B. (1994), Bank Scale Economies, Mergers, Concentration, and Efficiency: The U.S. Experience, Working Paper 94-25, *Wharton Financial Institutions Center*, University of Pennsylvania.

12. Berger, A. N. e Humphrey, D. B. (1997), Efficiency of Financial Institutions: International Survey and Directions for Future Research, *European Journal of Operational Research*, 98, pp. 175-212.
13. Berger, A. N.; Hunter, W. C. e Timme, S. G. (1993), The Efficiency of Financial Institutions: A Review and Preview of Research Past, Present and Future, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 17, Abril, pp. 221-49.
14. Berger, A. N. e Mester, L. J. (1997), Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiencies of Financial Institutions?, *Journal of Banking & Finance*, 21 pp. 895-947.
15. Boletim da Comissão Europeia (2000), “L’Économie de L’Union: Billan de 2000, *Direction Générale des Affaires Économiques et Financières*, N.º 71.
16. Boletim Informativo para o Continente e Ilhas Adjacentes - dados estatísticos anuais (1970 a 1973), *Indústria dos Seguros em Portugal, Grémio dos Seguradores*.
17. Boletim de elementos estatísticos sobre a actividade seguradora em Portugal, (1974 a 1983), *Instituto Nacional de Seguros*.
18. Clark, Jefferey A. (1988), Economies of Scale and Scope at Depository Financial Institutions: A Review of the Literature, Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review*, 73, Setembro/Outubro, pp. 16-33.
19. Cybo-Ottone; Murgia, Alberto e Maurizio (1996), Mergers and Acquisitions in the European Banking Market, Working Paper, *University of Pavia*.
20. Crane, D. B. e Bodie, Z. (1996), The Transformation of Banking: for Follows Function, *Harvard Business Review*, Março-Abril, pp. 109-117.
21. Davidson, R. e Mackinnon, J. (1993), *Estimation and Inference in Econometrics*, Oxford, New York.
22. Dickey, D. A., e W. A. Fuller (1979), Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Séries with a Unit Root, *Journal of the American Statistical Association*, 74, pp. 427-431.
23. Engle, R. F. e C. W. J. Granger (1987), Co-integration and error correction: representation, estimation and testing, *Econometrica*, 55, pp. 251-276.



24. Fernandes, Paulo Alexandre Bento (1998), *Concentração Bancária: o caso português entre 1992 e 1996*, Tese de Mestrado, Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa.
25. Gora, J. Crocks (1997), *Bancassurance: Positioning for Affiliations – Lessons from Europe, Canada and United States*, *Publicações Loma*.
26. Greene, H. William (1997), *Econometric Analysis*, New York University, Prentice-Hall International.
27. Hoschka, Tobias C. (1994), *Bancassurance in Europe*, St.Martins Press, Inc. New York.
28. Humphrey, David B. (1990), Why do Estimates of Bank Scale Economies Differ?, *Economic Review*, 76, pp. 38-50.
29. Kariya, Takeaki (2001), An Effectiveness of Integrated Portfolio in *Bancassurance*, *Research Center for Financial Engineering*, Institute of Economic Research, Kyoto University.
30. Marques, Carlos Robalo (1998), *Modelos Dinâmicos, Raízes Unitárias e Cointegração*, Edições da Universidade Nova de Lisboa.
31. Martin, Stephen (1994), *Industrial Economics - Economic Analysis and Public Policy*, Second Edition, New York, Macmillan Publishing Company.
32. Martínez, Miguel Ángel Martínez (1994), *Organización y Estrategia en la Empresa Aseguradora en España*, Tese de Doutoramento, Fundacion Mapfre Estudios, Madrid.
33. Mendes da Cruz, Manuel (1997), *Modelos de Planeamento Estratégico na Indústria Seguradora*, Tese de Mestrado, ISEG, Universidade Técnica de Lisboa.
34. Merton, R. C. (1994), Financial Systems and Economic Performance, *Journal of Financial Services Research* 4, pp. 263-300.
35. Mester L. J. (1987), A Multiproduct Cost Study of Savings and Loans, *Journal of Finance*, 42, pp. 423-45.

36. Outreville, François d' (1998), Size and Concentration Patterns of the World's Largest Reinsurance Companies, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 86, pp. 68-80.
37. Parecer de Iniciativa do Comité Económico e Social (1998), Os Consumidores no Mercado de Seguros, Observatório do Mercado Único, *Jornal Oficial das Comunidades Europeias* 95 de 30 de Março.
38. Pedrosa, Rosália (1999), *A Evolução dos Seguros Através dos Tempos* - Relatório de Estágio, Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas, Universidade Técnica de Lisboa.
39. Pereira da Silva, Carlos (1988), *Economies d'Echelle et Rentabilité dans l'Industrie de l'Assurance: l'Exemple Portugais*, Tese de Doutoramento, Université d'Orleans.
40. Pereira da Silva, Carlos (1990), As Economias de Escala na Indústria de Seguros. Aplicação ao caso português, *Estudos de Economia*, Vol. X, n.º 4, Jul./Set., pp. 481-506.
41. Pereira da Silva, Carlos (2000), *Da Economia e da Gestão nas Empresas de Seguros* - Conhecer Melhor os Seguros, Vida Económica.
42. Pereira da Silva, Carlos (2001), *Temas de Banca*, Montepio Geral.
43. Phillips, Peter e Perron, Pierre (1988), Testing for a Unit Root in Time Series Regression, *Biometrika*, 75, pp. 335-346.
44. Pilloff, Steven J. e Santomero, Anthony M. (1996), The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions, Working Paper 97-07, *Wharton Financial Institutions Center, University of Pennsylvania*.
45. Produção de Seguro Directo - 1990 a 2000 (2001), *Associação Portuguesa de Seguradores*.
46. Relatório de Mercado 2000 (2001), *Associação Portuguesa de Seguradores*.
47. Relatório do Sistema Europeu de Bancos Centrais (Dezembro de 2000), *Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry – Facts and Implications*, Banco Central Europeu.

48. Schure, Paul e Wagenvoort, Rien (1999), Economies of Scale and Efficiency in European Banking: New Evidence, *European Investment Bank*, Economic and Financial Reports, Report 99/01.
49. Van den Berghe, L. A. A.; Verweire, K. e Carchon, S. W. M. (1999), Convergence in the Financial Services Industry, *Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies*, OCDE.

**Legislação:**

50. Decreto-Lei n.º 251/97, de 26 de Setembro.
51. Decreto-Lei n.º 94-B/98, de 17 de Abril.
52. Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de Setembro.
53. Directiva 73/239/CEE, de 24 de Julho.
54. Directiva 79/267/CEE, de 5 de Março.
55. Directiva 88/357/CEE, de 22 de Junho.
56. Directiva 90/619/CEE, de 8 de Novembro.
57. Directiva 91/674/CEE, de 19 de Dezembro.
58. Directiva 92/49/CEE, de 18 de Junho.
59. Directiva 92/96/CEE, de 10 de Novembro.
60. Proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho (2001), relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro e que altera as Directivas 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE e 93/22/CEE do Conselho e as Directivas 98/78/CE e 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.