

Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões

2018



ASF
Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

Ficha Técnica

Título

Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2018

Edição

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

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

Telefone: (+351) 21 790 31 00
Endereço eletrónico: asf@asf.com.pt

www.asf.com.pt

Ano de Edição: 2019
ISSN 2183-7740 (*online*)

Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2018

ÍNDICE

Apresentação	19
Sumário executivo	22
Executive Summary	24
1 Enquadramento Macroeconómico	28
1.1. Evolução da conjuntura internacional.....	28
1.2. A área do Euro.....	29
1.3. Evolução da conjuntura em Portugal.....	31
1.4. Impacto da envolvente macroeconómica no mercado segurador e dos fundos de pensões.....	34
2 Os Seguros	38
2.1. Evolução da atividade seguradora.....	38
2.1.1. Elementos síntese sobre a evolução do setor ao nível nacional.....	38
2.1.2. Comparações internacionais.....	39
2.1.2.1. Evolução da atividade seguradora ao nível mundial.....	39
2.1.2.2. Posicionamento de Portugal no mercado segurador da União Europeia.....	42
2.2. Estrutura do mercado segurador nacional.....	49
2.2.1. Distribuição das empresas por atividade e forma jurídica.....	49
2.2.2. Posicionamento no mercado.....	51
2.2.2.1. Conjunto da atividade.....	51
2.2.2.2. Ramo Vida.....	53
2.2.2.3. Ramos Não Vida.....	54
2.2.3. Efetivos.....	57
2.2.4. Internacionalização.....	59
2.3. Situação económica.....	60
2.3.1. Análise setorial.....	60
2.3.2. Exploração técnica por negócios.....	64
2.3.2.1. Ramo Vida.....	64
2.3.2.2. Ramos Não Vida.....	75
2.3.3. Resseguro.....	96
2.4. Situação financeira e patrimonial.....	98
2.5. Investimentos das empresas de seguros.....	103
2.5.1. Análise por tipo de carteira.....	103
2.5.2. Análise por origem setorial e geográfica dos ativos.....	104
2.5.3. Análise por indicadores de risco.....	110
2.6. Balanço económico e requisitos de capital.....	113
2.6.1. Posição global de solvência.....	113
2.6.2. Avaliação de ativos e passivos, exceto provisões técnicas.....	117

2.6.3.	Provisões Técnicas.....	121
2.6.4.	Medidas do pacote das garantias de longo prazo	125
2.6.5.	Fundos próprios	126
2.6.6.	Requisito de Capital de Solvência	128
2.6.7.	Requisito de Capital Mínimo	135
3 	A mediação de seguros	139
3.1.	Caraterização geral dos mediadores de seguros.....	139
3.1.1.	Pessoas singulares.....	142
3.1.2.	Pessoas coletivas.....	144
3.2.	Distribuição geográfica dos mediadores de seguros	145
3.3.	Análise do mercado por categoria de mediadores de seguros.....	146
3.3.1.	Agentes de seguros	147
3.3.2.	Corretores de seguros / mediadores de resseguro.....	148
3.4.	Ações de formação para a qualificação de mediadores de seguros.....	151
3.4.1.	Entidades promotoras de cursos de formação de mediadores de seguros	151
3.4.2.	Modalidades de ensino presencial e modalidades de ensino à distância	152
3.4.3.	Cursos de acesso à atividade de mediação de seguros.....	153
4 	Os Fundos de Pensões	159
4.1.	Fundos de pensões.....	159
4.1.1.	Autorizações da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões	159
4.1.2.	Caraterização e evolução dos fundos de pensões	159
4.1.2.1.	Todos os fundos de pensões	159
4.1.2.2.	Fundos de pensões profissionais.....	161
4.1.2.3.	Fundos de pensões individuais	165
4.2.	Planos de pensões	166
4.2.1.	Caraterização e evolução dos planos de pensões profissionais.....	166
4.2.2.	Universo dos participantes, beneficiários e benefícios pagos	167
4.2.3.	Caraterização dos planos de pensões profissionais.....	170
4.3.	Investimentos dos fundos de pensões	172
4.3.1.	Análise por tipo de fundo e de plano.....	172
4.3.2.	Análise por origem setorial e geográfica dos ativos.....	173
4.3.3.	Análise por indicadores de risco	179
4.3.4.	Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões.....	182
4.4.	Entidades gestoras de fundos de pensões	185
4.4.1.	Estrutura empresarial	185
4.4.2.	<i>Ranking</i>	186
4.4.3.	Rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras.....	186
4.4.4.	Margem de solvência das sociedades gestoras	187

5 Os Planos Poupança-Reforma	191
6 Enquadramento jurídico da atividade seguradora e dos fundos de pensões	199
6.1. Considerações iniciais.....	199
6.2. Atividade regulatória a nível da União Europeia.....	199
6.2.1. Reforma do modelo europeu de supervisão financeira.....	199
6.2.2. Financiamento sustentável.....	200
6.2.3. Revisão da Diretiva n.º 2009/103/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009.....	200
6.2.4. Projeto de alteração do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, da Comissão, de 10 de outubro de 2014.....	201
6.2.5. Iniciativas da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma.....	202
6.3. Atividade regulatória a nível nacional	206
6.3.1. Iniciativas legislativas.....	206
6.3.2. Iniciativas regulamentares	212
6.4. Listagem de atos jurídicos com relevo para o enquadramento jurídico da atividade seguradora ou dos fundos de pensões	213
6.4.1. Atos jurídicos nacionais com incidência na atividade seguradora ou dos fundos de pensões.....	213
6.4.1.1. Diplomas Legais.....	213
6.4.1.2. Portarias	214
6.4.1.3. Outros atos jurídicos.....	215
6.4.1.4. Normas regulamentares da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões	215
6.4.1.5. Circulares da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.....	217
6.4.2. Regulação de seguros obrigatórios em especial	217
6.4.2.1. Diplomas legais	217
6.4.2.2. Portarias	219
6.4.3. Enquadramento da União Europeia	220
7 Estudos Específicos.....	227
7.1. O envolvimento do setor segurador e dos fundos de pensões no financiamento sustentável e no universo ESG.....	227
7.1.1. Introdução.....	227
7.1.2. Enquadramento histórico internacional, reflexos a nível Nacional, e intervenção da ASF	229
7.1.3. O projeto da Comissão Europeia relativo à taxonomia - EU taxonomy	231
7.1.4. Opinião da EIOPA relativa à sustentabilidade no regime de Solvência II	236
7.1.5. Riscos associados ao envolvimento do setor segurador no contexto da sustentabilidade.....	239
7.1.6. Oportunidades	242
7.1.7. Conclusões / Considerações finais	243

ÍNDICE DE QUADROS

1 Enquadramento Macroeconómico	29
Quadro 1.1 Principais indicadores macroeconómicos.....	33
2 Os Seguros.....	39
Quadro 2.1 Grandes agregados – total de empresas de seguros do mercado (atividade em Portugal e no estrangeiro).....	40
Quadro 2.2 Número de empresas de seguros e de resseguros a operar em Portugal.....	51
Quadro 2.3 Produção de seguro direto – conjunto da atividade.....	53
Quadro 2.4 Produção de seguro direto – atividade Vida	54
Quadro 2.5 Produção de seguro direto – atividade Não Vida	56
Quadro 2.6 Atividade das sucursais de empresas de seguros portuguesas no estrangeiro	60
Quadro 2.7 Empresas com notificação para operar em LPS	61
Quadro 2.8 Produção do ramo Vida e dos ramos Não Vida	62
Quadro 2.9 Estrutura da Conta não técnica	64
Quadro 2.10 Estrutura da carteira do ramo Vida.....	66
Quadro 2.11 Produtos novos – ramo Vida	68
Quadro 2.12 Estatísticas da carteira de mercado – seguros contabilizados como contratos de seguro.....	70
Quadro 2.13 Estatísticas da carteira de mercado – seguros contabilizados como contratos de investimento	70
Quadro 2.14 Estrutura da Conta técnica do ramo Vida	71
Quadro 2.15 Desagregação dos Custos com sinistros e dos Montantes pagos por tipo de produto	72
Quadro 2.16 Evolução dos vencimentos e resgates	72
Quadro 2.17 Estrutura da Conta técnica Não Vida – seguro direto	78
Quadro 2.18 Estrutura da Conta técnica da modalidade Acidentes de Trabalho – seguro direto	81
Quadro 2.19 Estrutura da Conta técnica do ramo Doença – seguro direto	86
Quadro 2.20 Estrutura da conta técnica do seguro Automóvel – seguro direto ..	89
Quadro 2.21 Estrutura da Conta técnica do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas – seguro direto	92
Quadro 2.22 Estrutura da Conta técnica do ramo Responsabilidade Civil Geral – seguro direto	95
Quadro 2.23 Prémios de resseguro cedido e taxa de cedência – seguro direto e resseguro aceite	97
Quadro 2.24 Evolução da estrutura patrimonial.....	99
Quadro 2.25 Estrutura patrimonial detalhada	99
Quadro 2.26 Provisões técnicas do ramo Vida.....	101
Quadro 2.27 Provisões técnicas dos ramos Não Vida	102
Quadro 2.28 Evolução das principais rubricas do Capital próprio	104
Quadro 2.29 Composição por tipo de carteira de seguros	104

Quadro 2.30	Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente.....	105
Quadro 2.31	Aplicações em fundos de investimento por tipologia.....	106
Quadro 2.32	Escalões de maturidade dos investimentos em obrigações.....	112
Quadro 2.33	Maturidade e duração dos investimentos em obrigações.....	113
Quadro 2.34	Caraterização da modalidade de pagamento do cupão dos investimentos em obrigações.....	113
Quadro 2.35	Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento.....	114
Quadro 2.36	Total de SCR e de fundos próprios elegíveis para a sua cobertura – Mercado.....	115
Quadro 2.37	Total de fundos próprios elegíveis para cobertura do MCR e total do MCR – Mercado.....	117
Quadro 2.38	Análise comparativa entre o balanço económico e o balanço estatutário.....	118
Quadro 2.39	Análise evolutiva do balanço económico em base Solvência II.....	120
Quadro 2.40	Comparação entre as Provisões técnicas de natureza Vida avaliadas em bases contabilística e económica.....	122
Quadro 2.41	Comparação entre as Provisões para sinistros avaliadas em bases contabilística e económica.....	123
Quadro 2.42	Comparação entre as Provisões para prémios avaliadas em bases contabilística e económica.....	123
Quadro 2.43	Análise evolutiva das Provisões técnicas.....	124
Quadro 2.44	Utilização das medidas do pacote das garantias de longo prazo...	125
Quadro 2.45	Impacto das medidas do pacote das garantias de longo prazo no valor das provisões técnicas.....	126
Quadro 2.46	Impacto das medidas do pacote das garantias de longo nos rácios de cobertura do SCR e do MCR.....	126
Quadro 2.47	Fundos próprios disponíveis e elegíveis:.....	127
Quadro 2.48	Evolução do SCR em valor absoluto.....	129
Quadro 2.49	Evolução do MCR em valor absoluto.....	136

3 | A mediação de seguros 139

Quadro 3.1	Mediação através de Sucursais e LPS em Portugal.....	140
Quadro 3.2	Mediação através de Sucursais e LPS noutros Estados-Membros..	141
Quadro 3.3	Remuneração de agentes pessoas singulares – conjunto da atividade.....	147
Quadro 3.4	Remuneração de agentes pessoas coletivas – conjunto da atividade.....	148
Quadro 3.5	Remuneração dos corretores / mediadores de resseguro – conjunto da atividade.....	149
Quadro 3.6	Número de entidades autorizadas pela ASF a realizar cursos de formação.....	151
Quadro 3.7	Número de formandos que realizaram exame final em 2018.....	152
Quadro 3.8	Número de formandos aprovados, reprovados e desistentes, por modalidade de ensino.....	152

4 Os Fundos de Pensões	159
Quadro 4.1	Caraterização e evolução dos fundos de pensões..... 160
Quadro 4.2	Nível de financiamento dos fundos de pensões profissionais que financiam planos de pensões de benefício definido por tipo de atividade económica 162
Quadro 4.3	Valores dos 20 maiores fundos de pensões profissionais..... 165
Quadro 4.4	Valores dos dez maiores fundos de pensões individuais..... 165
Quadro 4.5	Número de participantes por tipo de plano e de fundo 168
Quadro 4.6	Número de beneficiários por tipo de plano e de fundo 168
Quadro 4.7	Valor dos benefícios pagos por tipo de plano e de fundo..... 169
Quadro 4.8	Valor dos benefícios pagos por tipo de plano e de benefício 170
Quadro 4.9	Percentagem dos planos de pensões por tipo de atividade económica dos associados e caraterísticas 171
Quadro 4.10	Composição das carteiras de ativos dos fundos de pensões por tipo de fundo..... 172
Quadro 4.11	Composição das carteiras de ativos dos fundos de pensões por tipo de plano 173
Quadro 4.12	Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente..... 174
Quadro 4.13	Aplicações em fundos de investimento por tipologia..... 174
Quadro 4.14	Escalões de maturidade dos investimentos em obrigações..... 179
Quadro 4.15	Maturidade e duração dos investimentos em obrigações 180
Quadro 4.16	Caraterização da modalidade de pagamento do cupão dos investimentos em obrigações..... 180
Quadro 4.17	Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento 181
Quadro 4.18	Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões..... 183
Quadro 4.19	Número e montante de fundos de pensões geridos..... 185
Quadro 4.20	Ranking das entidades gestoras..... 186
Quadro 4.21	Rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras de fundos de pensões 187
5 Os Planos Poupança-Reforma	191
Quadro 5.1	Quota de mercado das Provisões técnicas e Passivos financeiros de seguros PPR - ranking das empresas de seguros 193
Quadro 5.2	Quota de mercado dos montantes dos fundos de pensões PPR - ranking das entidades gestoras 194
7 Estudos Específicos.....	227
Quadro 7.1	Preocupações relevantes de cada um dos fatores inseridos no âmbito ESG, de acordo com os Princípios para o Investimento Responsável..... 228
Quadro 7.2	Exemplo simplificado da verificação de elegibilidade de uma atividade económica com possível contributo de mitigação climática de acordo com a taxonomia..... 230
Quadro 7.3	Principais tipos de riscos associados ao contexto ESG 240

ÍNDICE DE GRÁFICOS

1 | Enquadramento Macroeconómico 29

Gráfico 1.1	Produto interno bruto e comércio mundial.....	29
Gráfico 1.2	Taxa de variação do PIB real na área do Euro e em alguns Estados-Membros.....	30
Gráfico 1.3	Evolução das taxas de juro de mercado na área do Euro	31
Gráfico 1.4	Evolução das taxas de rendibilidade implícitas nas obrigações soberanas com maturidade de dez anos de alguns Estados-Membros.....	32
Gráfico 1.5	Evolução de alguns dos principais índices acionistas	32
Gráfico 1.6	Evolução da dívida pública e do défice orçamental em percentagem do PIB	34
Gráfico 1.7	Poupança e desemprego	34

2 | Os Seguros..... 39

Gráfico 2.1	Quota de mercado mundial.....	41
Gráfico 2.2	Crescimento nominal da produção ao nível mundial.....	42
Gráfico 2.3	Crescimento nominal da produção na União Europeia	43
Gráfico 2.4	Quota de mercado na União Europeia	44
Gráfico 2.5	Índice de penetração (Total de prémios / PIB)	45
Gráfico 2.6	Índice de densidade (Total de prémios / População residente)	46
Gráfico 2.7	Índice de penetração vs. índice de densidade.....	47
Gráfico 2.8	Estrutura ramo Vida / ramos Não Vida	48
Gráfico 2.9	PIB per capita vs. índice de densidade Vida	49
Gráfico 2.10	PIB per capita vs. índice de densidade Não Vida.....	50
Gráfico 2.11	Repartição da produção.....	51
Gráfico 2.12	Produção de seguro direto – conjunto da atividade.....	53
Gráfico 2.13	Produção de seguro direto – atividade Vida	55
Gráfico 2.14	Produção de seguro direto – atividade Não Vida	56
Gráfico 2.15	Produção de seguro direto dos principais ramos Não Vida.....	57
Gráfico 2.16	Curva de Lorenz – concentração dos principais segmentos Não Vida	58
Gráfico 2.17	Evolução do número de efetivos	59
Gráfico 2.18	Evolução do rácio de produção de seguro direto / número de trabalhadores.....	60
Gráfico 2.19	Evolução da produção – ramo Vida e ramos Não Vida	62
Gráfico 2.20	Peso na carteira – ramo Vida e ramos Não Vida	62
Gráfico 2.21	Resultados técnicos – ramo Vida e ramos Não Vida	63
Gráfico 2.22	Resultados técnicos do ramo Vida	63
Gráfico 2.23	Resultados técnicos dos ramos Não Vida	64
Gráfico 2.24	Estrutura da carteira de prémios e entregas do ramo Vida (excluindo complementares).....	67
Gráfico 2.25	Produção nova – ramo Vida.....	67
Gráfico 2.26	Provisão matemática por tipo de produto.....	68

Gráfico 2.27	Sinistralidade nos seguros temporários	73
Gráfico 2.28	Distribuição das taxas técnicas utilizadas no cálculo das Provisões matemáticas, por tipo de seguros não ligados.....	73
Gráfico 2.29	Participação nos resultados	74
Gráfico 2.30	Resultados distribuídos	74
Gráfico 2.31	Valor das provisões matemáticas das apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais, por tipo de plano	75
Gráfico 2.32	Número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais, por tipo de plano	75
Gráfico 2.33	Repartição do valor das provisões matemáticas e do número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais, por tipo de seguros.....	76
Gráfico 2.34	Estrutura da carteira de prémios Não Vida.....	77
Gráfico 2.35	Decomposição do Resultado técnico dos ramos Não Vida.....	79
Gráfico 2.36	Rácio combinado – ramos Não Vida.....	80
Gráfico 2.37	Prémios brutos emitidos, salários seguros e tarifa média – modalidade Acidentes de Trabalho.....	81
Gráfico 2.38	Evolução da taxa de sinistralidade – modalidade Acidentes de Trabalho	82
Gráfico 2.39	Montantes pagos – modalidade Acidentes de Trabalho	82
Gráfico 2.40	Evolução da Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho	83
Gráfico 2.41	Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho	83
Gráfico 2.42	Decomposição do Resultado técnico da modalidade Acidentes de Trabalho	84
Gráfico 2.43	Resultados técnicos – modalidade Acidentes de Trabalho.....	85
Gráfico 2.44	Proporção entre subscritores de seguros individuais e seguros de grupo.....	86
Gráfico 2.45	Decomposição do Resultado técnico do ramo Doença	87
Gráfico 2.46	Resultados técnicos – ramo Doença.....	88
Gráfico 2.47	Decomposição do Resultado técnico do ramo Automóvel	89
Gráfico 2.48	Resultados técnicos – seguro Automóvel	90
Gráfico 2.49	Produção por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas	91
Gráfico 2.50	Taxa de sinistralidade por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas	91
Gráfico 2.51	Decomposição do Resultado técnico do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas	93
Gráfico 2.52	Resultados técnicos – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas	93
Gráfico 2.53	Produção por modalidades – ramo Responsabilidade Civil Geral....	94
Gráfico 2.54	Decomposição do Resultado técnico do ramo Responsabilidade Civil Geral	96
Gráfico 2.55	Resultados técnicos – ramo Responsabilidade Civil Geral	96
Gráfico 2.56	Saldo de resseguro em função dos Prémios de resseguro cedido – ramos Não Vida	98
Gráfico 2.57	Evolução das Provisões técnicas e dos Passivos financeiros	101

Gráfico 2.58	Evolução dos índices de provisionamento e de regularização de sinistros dos ramos Não Vida.....	103
Gráfico 2.59	Evolução da origem geográfica dos investimentos das empresas de seguros	107
Gráfico 2.60	Origem geográfica dos investimentos das empresas de seguros ..	107
Gráfico 2.61	Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelas empresas de seguros.....	108
Gráfico 2.62	Distribuição geográfica da dívida privada detida pelas empresas de seguros	109
Gráfico 2.63	Distribuição geográfica das ações detidas pelas empresas de seguros	110
Gráfico 2.64	Distribuição geográfica das unidades de participação detidas pelas empresas de seguros.....	111
Gráfico 2.65	Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade.....	112
Gráfico 2.66	Rating do investimento em obrigações	113
Gráfico 2.67	Rácios de cobertura do SCR	115
Gráfico 2.68	Análise comparativa entre os rácios de cobertura do SCR relativos ao final de 2017 e de 2018.....	116
Gráfico 2.69	Rácios de cobertura do MCR.....	117
Gráfico 2.70	Distribuição dos fundos próprios disponíveis por níveis - mercado	128
Gráfico 2.71	Distribuição dos fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR e do MCR por níveis - mercado	128
Gráfico 2.72	Composição do SCR para o conjunto das empresas Vida	130
Gráfico 2.73	Composição do SCR para o conjunto das empresas Não Vida	130
Gráfico 2.74	Composição do SCR para o conjunto de empresas mistas	131
Gráfico 2.75	Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas Vida	132
Gráfico 2.76	Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas Não Vida	133
Gráfico 2.77	Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas mistas	133
Gráfico 2.78	Composição do SCR de riscos específicos de seguros de Vida.....	134
Gráfico 2.79	Composição do SCR de riscos específicos de seguros de Acidentes e Doença.....	134
Gráfico 2.80	Composição do SCR de riscos específicos de seguros Não Vida.....	135
Gráfico 2.81	Peso do MCR em relação ao SCR.....	136
3 A mediação de seguros		139
Gráfico 3.1	Número de mediadores de seguros	139
Gráfico 3.2	Número de novas inscrições de mediadores de seguros	140
Gráfico 3.3	Evolução do número de mediadores de seguros	141
Gráfico 3.4	Número de mediadores de seguros por categoria e por ramo de atividade	142
Gráfico 3.5	Estrutura etária	143
Gráfico 3.6	Mediação de seguros por atividade profissional	144

Gráfico 3.7	Mediadores (pessoas coletivas) por forma jurídica da empresa 144
Gráfico 3.8	Número de mediadores de seguros vs. população residente por distrito / região autónoma 145
Gráfico 3.9	Remuneração dos mediadores de seguros por categoria e ramo de atividade 147
Gráfico 3.10	Relação Ativo / Passivo – corretores de seguros / mediadores de resseguros 149
Gráfico 3.11	Return on Equity – corretores e mediadores de resseguro vs. empresas de seguros..... 150
Gráfico 3.12	Número de ações de formação..... 151
Gráfico 3.13	Modalidade de ensino presencial: distribuição de formandos, sujeitos a exame, por local do exame 153
Gráfico 3.14	Modalidade de ensino à distância: distribuição de formandos, sujeitos a exame, por local do exame 153
Gráfico 3.15	Número de formandos aprovados nos vários cursos..... 154
Gráfico 3.16	Número de formandos aprovados nos vários cursos para a qualificação de PDEAMS 154
Gráfico 3.17	Número de formandos aprovados nos vários ramos 155
Gráfico 3.18	Número total de formandos aprovados nos cursos para a qualificação de mediadores de seguros vs. número total de novas inscrições de mediadores de seguros 155

4 | Os Fundos de Pensões 159

Gráfico 4.1	Peso do setor dos fundos de pensões em percentagem do PIB nos países da OCDE..... 160
Gráfico 4.2	Montante dos fundos de pensões profissionais por tipo de atividade económica dos associados..... 161
Gráfico 4.3	Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido no cenário de financiamento – tábuas de mortalidade 162
Gráfico 4.4	Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido no cenário de financiamento – taxas de desconto..... 163
Gráfico 4.5	Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido no cenário de financiamento – taxas de crescimento salarial e de pensões..... 164
Gráfico 4.6	Número de planos de pensões profissionais por tipo de plano..... 166
Gráfico 4.7	Montante dos planos de pensões profissionais por tipo de plano 166
Gráfico 4.8	Montante dos planos de pensões profissionais por tipo de plano e de atividade económica 167
Gráfico 4.9	Valor dos benefícios pagos por tipo de fundo e de pagamento..... 169
Gráfico 4.10	Percentagem do número de planos de pensões por tipo de benefício 170
Gráfico 4.11	Percentagem do número de planos de pensões por forma de pagamento e por tipo de atividade económica dos associados..... 171
Gráfico 4.12	Evolução da origem geográfica dos ativos dos fundos de pensões 175
Gráfico 4.13	Origem geográfica dos ativos dos fundos de pensões..... 175
Gráfico 4.14	Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelos fundos de pensões 176

Gráfico 4.15	Distribuição geográfica da dívida privada detida pelos fundos de pensões	177
Gráfico 4.16	Distribuição geográfica das ações detidas pelos fundos de pensões	178
Gráfico 4.17	Distribuição geográfica das unidades de participação detidas pelos fundos de pensões	178
Gráfico 4.18	Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade.....	180
Gráfico 4.19	Rating do investimento em obrigações	181
Gráfico 4.20	Taxas de rendibilidade dos fundos fechados por escalões	183
Gráfico 4.21	Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões.....	184
Gráfico 4.22	Índice de Sharpe dos fundos de pensões	185
Gráfico 4.23	Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões	188
Gráfico 4.24	Margem de solvência disponível das sociedades gestoras de fundos de pensões	188
5 Os Planos Poupança-Reforma		191
Gráfico 5.1	Evolução do número de subscrições de PPR.....	191
Gráfico 5.2	Evolução dos prémios / contribuições para PPR por tipo de veículo de financiamento.....	192
Gráfico 5.3	Evolução dos montantes investidos em PPR por tipo de veículo de financiamento.....	193
Gráfico 5.4	Estrutura da carteira de investimento dos PPR.....	195
Gráfico 5.5	Estrutura da carteira de investimento dos PPR por tipo de veículo de financiamento.....	196

ÍNDICE DE FIGURAS

3 | A mediação de seguros 139

Figura 3.1	Distribuição de habitantes por mediadores de seguros por distrito / região autónoma 146
------------	---

Siglas e Acrónimos

Sigla / acrónimo

ASF	Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
BCE	Banco Central Europeu
BD	Benefício Definido
BPI	Banco Português de Investimento
BSCR	Requisito de Capital de Solvência de Base
CAE	Classificação Portuguesa das Atividades Económicas
CD	Contribuição Definida
CE	Comissão Europeia
CGD	Caixa Geral de Depósitos
DDS	Distribuição de seguros
EEE	Espaço Económico Europeu
EIOPA	<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
EUA	Estados Unidos da América
FMI	Fundo Monetário Internacional
GEE	Gases com efeito de estufa
GNB	Grupo Novo Banco
HHI	Índice de <i>Hirshman-Herfindahl</i>
IAPMEI	Agência para a Competitividade e Inovação
IFRS	<i>International Financial Reporting Standard</i>
Índice de densidade	Total de prémios / População residente
Índice de penetração	Total de prémios / PIB
INE	Instituto Nacional de Estatística
IPCC	<i>Intergovernmental Panel on Climate Change</i>
IRPPP	Instituições de realização de planos de pensões profissionais
LPS	Livre Prestação de Serviços
MCR	Requisito de Capital Mínimo
NIC	Normas internacionais de contabilidade
NSTV	De base técnica não semelhante à do seguro de vida
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
ORSA	<i>Own risk and solvency assessment</i>
PCES	Plano de Contas para as Empresas de Seguros

PDEAMS	Pessoas Diretamente Envolvidas na Atividade de Mediação de Seguros
PE	Parlamento Europeu
PIB	Produto Interno Bruto
PPA	Plano Poupança-Ações
PPR	Plano Poupança-Reforma
PRIP	Pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros
RJASR	Regime Jurídico de Acesso e Exercício da Atividade Seguradora
RJCS	Regime jurídico do contrato de seguro
RJDS	Regime jurídico da distribuição de seguros e de resseguros
RJMS	Regime Jurídico de Acesso e Exercício da Atividade de Mediação de Seguros
ROE	<i>Return on Equity</i>
SCR	Requisito de Capital de Solvência
SDG	<i>Sustainable Development Goals</i>
SGF	Sociedade Gestora Fundos De Pensões
STV	De base técnica semelhante à do seguro de vida
TVDE	Transporte em veículo descaracterizado a partir de plataforma eletrónica
UE	União Europeia
UPs	Unidades de Participação
USD	Dólar norte-americano

Apresentação

Apresentação

O Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de pensões é anualmente publicado pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), dando cumprimento ao estabelecido nos seus estatutos. Este Relatório tem como objetivo primordial a apresentação de um conjunto alargado de informação estatística agregada sobre os setores por si supervisionados, assim como da análise da respetiva evolução, devidamente enquadrada na conjuntura nacional e internacional.

No que concerne ao setor segurador, o ano de 2018 foi globalmente positivo, com o aumento da produção tanto do ramo Vida, como dos ramos Não Vida, a melhoria do resultado técnico da atividade e a manutenção dos rácios de cobertura dos requisitos de capital em níveis adequados. Ao nível dos fundos de pensões, o ano de 2018 foi caracterizado pela quebra do total de ativos sob gestão, com reflexos no nível global de financiamento.

Ambos os setores continuaram a desempenhar o seu papel fundamental na proteção das famílias e das empresas face a uma multiplicidade de riscos e de eventos, transmitindo assim a confiança necessária para o desenvolvimento sustentável da atividade económica e o progresso da sociedade.

Os setores dos seguros e dos fundos de pensões confrontam-se presentemente com um conjunto de desafios complexos e exigentes. Na envolvente macroeconómica, continuam a ser identificáveis riscos como o ambiente prolongado de taxas de juro muito reduzidas – cenário lower-for-longer – e a potencial reavaliação generalizada, abrupta e expressiva dos prémios de risco dos títulos financeiros. Estes riscos coexistem com as renovadas revisões em baixa do crescimento económico, bem como com a persistência de níveis de poupança historicamente baixos no contexto nacional.

No âmbito de uma economia e sociedade cada vez mais digitalizada, os consumidores e os agentes económicos necessitam de produtos financeiros ajustados às suas necessidades contemporâneas, ao mesmo tempo que esperam que a evolução tecnológica associe a esses produtos maior comodidade e mais eficiência. A adaptação à envolvente requer assim evoluções importantes dos modelos de negócio dos setores.

Paralelamente, assiste-se ao ganho de ímpeto da transição sustentável e do desacoplamento entre o crescimento económico e a exaustão de recursos naturais, responsável pela geração de externalidades ambientais e sociais que ameaçam o futuro e a qualidade de vida das sociedades. A ASF está consciente que as transformações necessárias expõem os setores supervisionados, e a própria Autoridade, a responsabilidades adicionais, sendo importante que os operadores se revelem resilientes a esta transição.

Por último, importa dar uma palavra de agradecimento a todos os Colaboradores e Departamentos da Autoridade que contribuíram para a elaboração deste Relatório e aos membros do Conselho Consultivo, pelos seus contributos valiosos, que possibilitaram o enriquecimento deste documento.

Margarida Corrêa de Aguiar
Presidente

Sumário executivo

Sumário executivo

O presente Relatório procura descrever e analisar, de forma fundamentada, a evolução do setor segurador e de fundos de pensões em Portugal ao longo do ano de 2018, devidamente enquadrada no contexto económico-financeiro em que se insere.

Durante 2018, o produto interno bruto (PIB) mundial expandiu 3,6%, sendo este valor ligeiramente inferior ao apurado no ano anterior. Na área do Euro, registou-se uma desaceleração do PIB para 1,9%. Para esta evolução, foi determinante a redução, embora pouco pronunciada, do comércio global, com impacto relevante nos setores exportadores. Vários outros fatores também contribuíram negativamente para a expansão económica, com destaque para as tensões sociais e políticas sentidas em alguns países, para além da instabilidade gerada pela não conclusão das negociações com vista ao *Brexit*.

As taxas de juro de mercado permaneceram em níveis muito baixos, contrariando as expectativas que o *phasing-out* do programa de compra de ativos do Banco Central Europeu conduziria à descolagem gradual do ambiente de taxas de juro muito reduzidas.

As obrigações soberanas da generalidade dos Estados-Membros mantiveram as taxas de rendibilidade implícitas em níveis reduzidos, tendo inclusivamente fechado o ano em níveis ligeiramente abaixo do exercício transato.

A economia portuguesa registou, em 2018, uma expansão de 2,4%, tendo esta evolução sido suportada, essencialmente, pela procura doméstica. Em particular, o crescimento robusto do consumo privado foi alicerçado, entre outros fatores, na subida dos salários, em boa medida na sequência do descongelamento das carreiras públicas. O incremento observado fixou-se acima da média europeia pelo segundo ano consecutivo, representando, todavia, uma travagem de 1,1 pontos percentuais face ao pico atingido em 2017, em resultado da redução das exportações líquidas e do abrandamento do investimento.

A produção global das empresas de seguros sob a supervisão prudencial da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) registou, em termos globais, uma subida em relação ao ano anterior de 13,6%, valor já corrigido do efeito das alterações do mercado supervisionado pela ASF na ótica prudencial. Esta variação deveu-se sobretudo à produção do ramo Vida, que cresceu 16,5%, enquanto os prémios brutos emitidos dos ramos Não Vida registaram um aumento de 8,4%.

O resultado técnico global revelou uma evolução positiva, passando de 479 milhões de euros em 2017 para 543 milhões de euros em 2018. No que respeita aos ramos Não Vida, apurou-se um aumento de 121 milhões de euros, enquanto o resultado da conta técnica Vida diminuiu 56 milhões de euros.

Relativamente à situação financeira e patrimonial, também corrigido o efeito das alterações no mercado supervisionado pela ASF, em termos prudenciais, o total do Capital Próprio apresentou um decréscimo na ordem dos 10%, quando comparado

com o ano anterior. Esta evolução é a consequência combinada de uma ligeira redução do Ativo (-0,1%) e de um aumento do Passivo (1%). O volume de investimentos das empresas de seguros superou os 47,5 mil milhões de euros, menos 1,4% do que no final de 2017.

No que concerne à posição de solvência, o setor segurador registou, no final de 2018, um rácio global de cobertura do requisito de capital de solvência de 179,3%, uma melhoria face ao anterior, enquanto o rácio global de cobertura do requisito de capital mínimo fixou-se nos 513,3%, um pouco abaixo do registado no ano transato.

O setor dos fundos de pensões inverteu a tendência de crescimento iniciada em 2011, com os ativos sob gestão - que totalizaram 19,5 mil milhões de euros - a diminuir 1,5% e as contribuições a reduzir 36,2% face ao ano anterior.

O nível global de financiamento, apurado de acordo com o cenário de mínimo de solvência, registou uma deterioração de 110% para 107%, entre o final de 2017 e 2018. Quanto ao cenário de financiamento, no qual assentam as contribuições para os fundos de pensões, o rácio passou de 101%, em 2017, para 99%, tendo ficado abaixo do patamar dos 100% para os setores da banca, comércio, outros e outros serviços.

Por fim, o total de prémios e contribuições para planos poupança-reforma (PPR) ascendeu a 3,8 mil milhões de euros, representando um acréscimo de 19,8% face ao ano transato, sendo este o valor mais alto dos últimos oito anos.

O Relatório que se apresenta encontra-se organizado em sete capítulos. Partindo do enquadramento macroeconómico em que o setor dos seguros e fundos de pensões se insere, é, em seguida, analisado em detalhe o setor segurador português, nomeadamente, o seu posicionamento no contexto europeu e mundial, a sua estrutura, a exploração técnica, a situação financeira e patrimonial, os investimentos e a posição de solvência. O terceiro capítulo debruça-se sobre a atividade de mediação, seguindo-se a caracterização e evolução dos fundos de pensões, bem como das sociedades gestoras de fundos de pensões. No capítulo quinto é efetuada a análise da evolução dos produtos PPR, ao qual se segue a apresentação do enquadramento jurídico da atividade seguradora e dos fundos de pensões durante o ano de 2018.

Finalmente, é apresentado um estudo sobre o envolvimento do setor segurador e dos fundos de pensões no financiamento sustentável e no universo *environmental, social and governance* (ESG). Este estudo explora as dimensões desta interação, identifica os desenvolvimentos regulatórios de maior relevância nesta área – o Projeto da Comissão Europeia relativo à taxonomia e a Opinião da EIOPA quanto à integração da sustentabilidade no regime de Solvência II – debatendo ainda os riscos e oportunidades identificáveis, atendendo ao ritmo dos desenvolvimentos no setor face à acelerada consciencialização de necessidade de transformações significativas à generalidade das atividades económicas que o tema tem gerado, em virtude do posicionamento privilegiado na agenda política e estratégica.

Executive Summary

This report seeks to describe and analyse, in a substantiated manner, the developments in the Portuguese insurance and pension funds sector throughout 2018, under the existing economic and financial context.

In the course of 2018, the world's gross domestic product (GDP) increased 3,6%, a slightly lower value than the one ascertained in the precedent year. In the Euro area, a slowdown of the GDP was recorded, to 1.9%. To this evolution, the reduction of global trading was decisive, as, although mild, it had a relevant impact on exporting sectors. Several other factors also contributed negatively to the economic expansion, with highlight to the social and political tensions in some countries, in addition to the instability stemming from the non-conclusion of the *Brexit* negotiations.

Market interest rates remained at very low levels, countering the expectations that the phasing-out of the asset acquisition programme of the European Central Bank would lead to a gradual departure from the very low interest rate environment.

The implicit yield rates of the sovereign debt of most Member States remained at reduced levels, even closing the year at slightly lower levels than in the previous.

In 2018 the Portuguese economy recorded a growth of 2,4%, an evolution which was mainly sustained by domestic demand. In particular, the strong increase of private consumption was based, among other factors, in the growth of salaries, significantly connected with the reduction of the significant constraints in career progression within the public sector. The increment observed was higher than the european average for the second consecutive year, representing, however, a deceleration of 1,1 percentage points relatively to the peak attained in 2017, due to the decline of net exports and the slowdown in investments.

The global production of insurance companies under the prudential supervision of Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) registered an overall increase of 13,6% in comparison to the previous year, adjusted for the effect of changes in the market under ASF's supervision in prudential terms. This change was mostly driven by the Life business, which increased 16,5%, while the gross written premiums of Non-Life segments recorded an increase of 8,4%.

The overall technical result exhibited a positive evolution, from 479 million euros in 2017 to 543 million euros in 2018. In what concerns the Non-Life businesses, an increase of 121 million euros was observed, while the Life technical result decayed 56 million euros.

In terms of the financial and accounting positions, also adjusted for the effect of variations in the market under ASF's supervision, the total equity decreased about 10% when compared to the previous year. This evolution is the combined outcome of a slight decrease on the Assets (-0,1%) and an increase of Liabilities (1%). Investment amount of insurance undertakings surpassed 47,5 billion euros, 1,4% less than at the end of 2017.

Concerning the solvency position, the insurance sector registered, by the end of 2018, an overall coverage ratio of the solvency capital requirement of 179,3%, an improvement over the previous year, while the overall coverage ratio for the minimum capital requirement stood at 513,3%, slightly lower than the one registered in the precedent year.

The pensions fund sector experienced a reversion of the growth tendency initiated in 2011, with the assets under management – quoted at a total of 19,5 billion euros - decreasing 1,5% and the contributions reducing 36,2% relatively to the previous year.

The overall funding level, assessed according to the minimum solvency scenario, exhibited a deterioration, from 110% to 107%, between the end of 2017 and 2018. With respect to the funding scenario, in which the contributions for the pension funds are based on, the ratio went from 101%, in 2017, to 99%, thus below the 100% threshold in the banking, commercial, others and other services sectors.

Finally, the total volume of premiums and contributions to Personal Retirement Savings Plans (PPR) ascended to 3,8 billion euros, which represents an increase of 19,8% relatively to the previous year, resulting in the highest value of the last eight years.

The current report is organized in seven chapters. Starting with the description of the macroeconomic environment under which the insurance and pension funds sector develops its activities, it is subsequently developed a detailed analysis of the Portuguese insurance sector, namely, its position within the European and world-wide context, its structure, technical performance, financial and patrimonial position, investment and solvency position. The third chapter addresses the activity of insurance intermediaries, followed by the description and evolution of pension funds, as well as pension fund management companies. In the fifth chapter an analysis is conducted on the evolution of PPR products, and in the sixth a description of the legal framework of the insurance and pension funds activity throughout the year 2018 is provided.

Lastly, a study is presented on the engagement of the insurance and pension fund sectors in sustainable finance and in the environmental, social and governance (ESG) universe. This study explores the dimensions of this interaction, identifies the most relevant regulatory developments in this area – the European Commission's project on taxonomy, and EIOPA's opinion regarding the inclusion of sustainability in the Solvency II regime – also further discussing the identifiable risks and opportunities, considering the pace of developments in the sector relatively to the rapidly increasing awareness of the need to implement significant changes within most economic activities that this topic has generated, due to its privileged placement within political and strategic agendas.

capítulo
Enquadramento
Macroeconómico

1

1 | Enquadramento Macroeconómico

1.1. Evolução da conjuntura internacional

Ligeira desaceleração do crescimento económico mundial

Em 2018, o Produto Interno Bruto (PIB) mundial expandiu 3,6%, marcando o sétimo ano consecutivo de crescimento estabilizado em torno da média de longo prazo. As economias emergentes e em desenvolvimento asiáticas continuaram a apresentar taxas mais robustas, em contraste com os principais países desenvolvidos, a maioria dos quais não ultrapassou os 2%.

O valor registado ficou, contudo, ligeiramente abaixo do observado no ano anterior, tendo a escalada de tensões comerciais, e a contração das condições financeiras no rescaldo da normalização das políticas monetárias, contribuído para o abrandamento, o qual foi transversal às economias avançadas e em desenvolvimento.

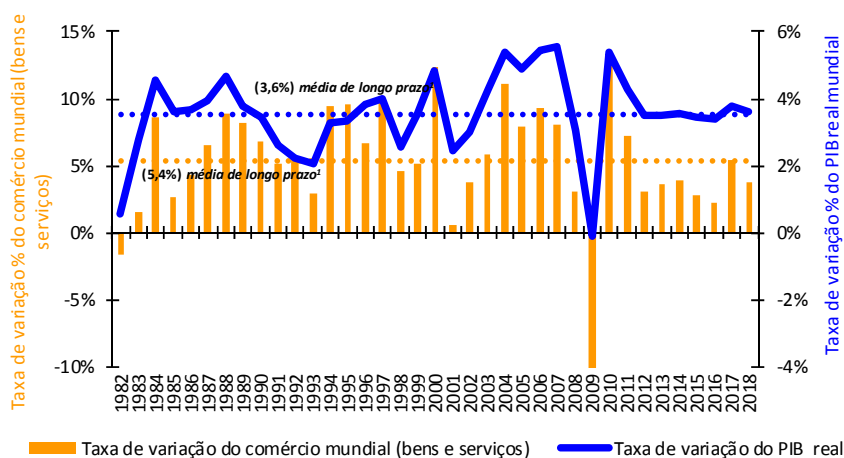
Comércio internacional impactado por tensões comerciais

Também o comércio internacional de bens e serviços abrandou em 2018, depois do pico observado em 2017, concretizando os receios que a adoção de medidas protecionistas por parte de alguns países, e as tensões comerciais entre os EUA e a China influenciassem negativamente a evolução desta variável.

O Fundo Monetário Internacional (FMI) antevê que estas condições persistam durante o ano de 2019, prevendo que se registre uma nova desaceleração do crescimento mundial, desta feita, para 3,0%. Espera-se que o decréscimo seja mais pronunciado nos países desenvolvidos, nomeadamente nos EUA e na área do Euro (menos 0,5 e 0,7 pontos percentuais, respetivamente), que no conjunto das economias em desenvolvimento, permanecendo no horizonte riscos relevantes, como as incertezas em torno dos acordos comerciais e a indeterminação quanto ao desenlace do processo de saída do Reino Unido da União Europeia.

As esperanças na inversão desta tendência depositam-se nas intervenções dos governos – na prossecução de medidas fiscais expansionistas – e dos bancos centrais, tendo alguns dos principais sinalizado já um eventual retorno a políticas mais acomodáticas.

Gráfico 1.1 Produto interno bruto e comércio mundial



¹ Taxa composta de crescimento anual média

Fonte: FMI

1.2. A área do Euro

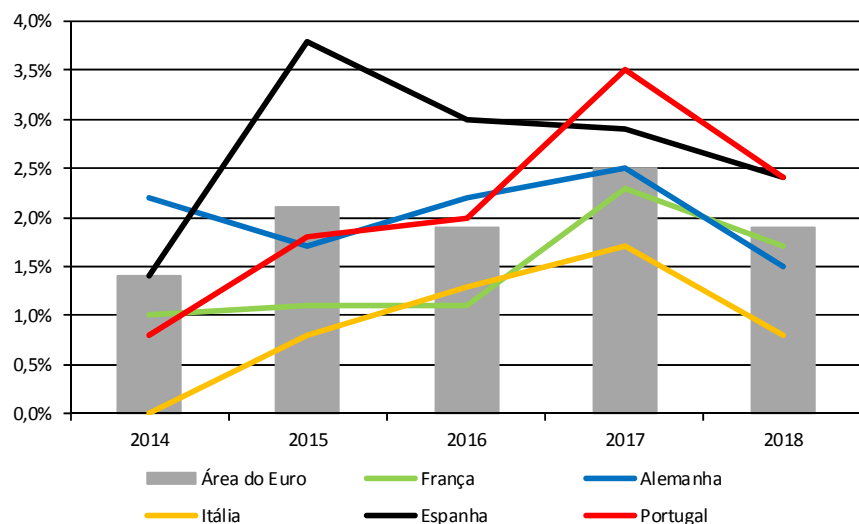
Crescimento económico na área do Euro afetado pela redução do comércio global, num contexto de incerteza política

No ano em apreço, registou-se uma desaceleração do PIB da área do Euro para 1,9%, comportamento transversal à esmagadora maioria dos estados que compõem a união monetária europeia. Para a diminuição global do crescimento – cifrado 0,6 pontos percentuais – muito contribuíram os abrandamentos verificados nas maiores economias da moeda única, tendo países como Espanha, França, Alemanha e Itália registado abrandamentos entre 0,5 e um ponto percentual.

Para esta evolução foi determinante a já anteriormente mencionada redução do comércio global, com impacto relevante nos setores exportadores. Vários outros fatores também contribuíram negativamente para a expansão económica, com destaque para as tensões sociais e políticas sentidas em alguns países, para além da instabilidade gerada pela não conclusão das negociações com vista ao *Brexit*.

De acordo com as previsões da Comissão Europeia, 2019 será marcado por nova moderação do crescimento, desta feita quedando-se em 1,1%, em grande medida devido à continuação da tendência de desaceleração das exportações. Por seu turno, a procura doméstica permanecerá mais resiliente, com as expectativas de continuação do crescimento do emprego a alicerçar o consumo privado. O panorama encontra-se, porém, envolto num conjunto relevante de riscos, cuja materialização pode levar a uma quebra adicional do crescimento económico. Entre estes, destacam-se uma escalada adicional das tensões comerciais ou o aumento da incerteza política, com impactos no prolongamento da retração do comércio global e do setor transformador.

Gráfico 1.2 Taxa de variação do PIB real na área do Euro e em alguns Estados-Membros



Fonte: Eurostat

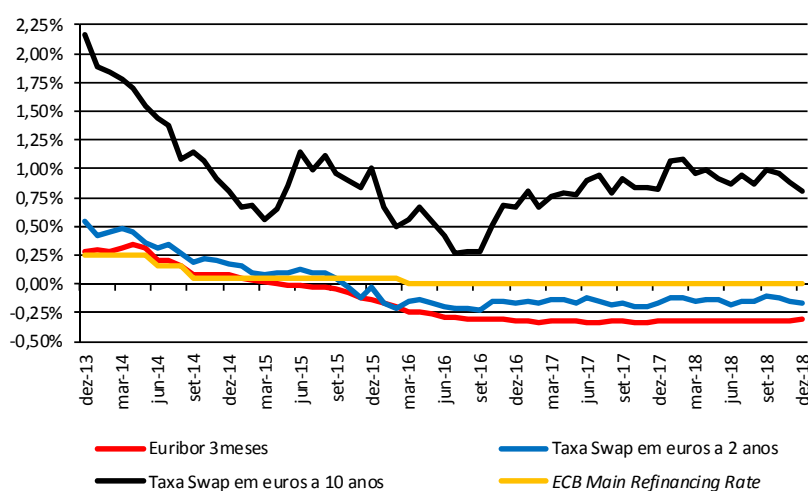
Ambiente de baixas taxas de juro e novas medidas de política monetária acomodaticia

Em 2018, as taxas de juro de mercado permaneceram em níveis muito baixos, contrariando as expectativas que o *phasing-out* do programa de compra de ativos do Banco Central Europeu (BCE) conduzisse à descolagem gradual do ambiente de

taxas de juro muito reduzidas. Na realidade, em 2019 as taxas voltaram a baixar, atingindo inclusivamente novos mínimos históricos nos prazos a dois e dez anos.

À semelhança de instituições centrais de outras geografias, também o BCE sinalizou disponibilidade para reforçar a sua política monetária acomodatória, a qual se veio a materializar em 2019 com o lançamento de novas operações de refinanciamento de longo prazo, a redução da taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito em dez pontos base, passando para -0,50%, e a retoma do programa de compra de ativos.

Gráfico 1.3 Evolução das taxas de juro de mercado na área do Euro



Fonte: Bloomberg

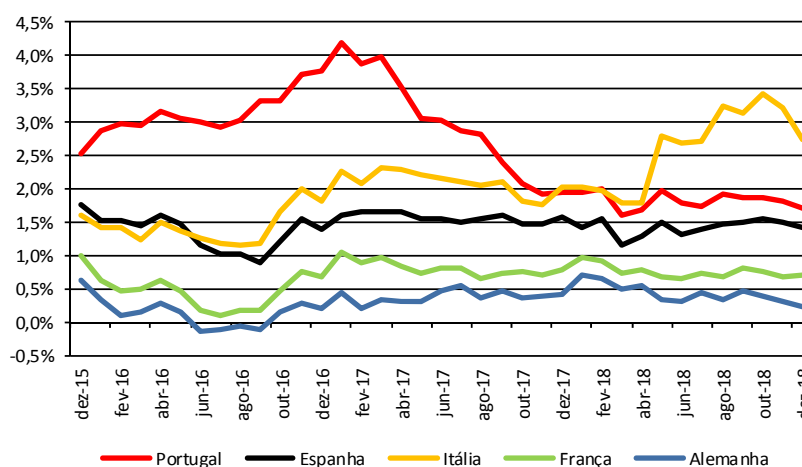
Evolução das *yields* de dívida pública

Neste contexto, as taxas de rentabilidade implícitas das obrigações soberanas da generalidade dos Estados-Membros permaneceram em níveis reduzidos, tendo inclusivamente fechado o ano em níveis ligeiramente abaixo do exercício transato. A exceção verificou-se em Itália, onde a instabilidade política aí verificada levou as *yields* governamentais a disparar a partir do final do primeiro semestre, efeito ligeiramente mitigado no final do exercício.

No decorrer do ano, a qualidade creditícia da dívida portuguesa foi revista em alta pela DBRS e pela Moody's, esta última completando o lote das principais agências a subir a notação doméstica para *investment grade*. Também os títulos soberanos espanhóis foram alvo de uma revisão generalidade do *rating*, não obstante a incerteza política verificada no país vizinho. Em sentido inverso, a deterioração das *yields* soberanas em Itália redundaram no *downgrade* da dívida pública transalpina.

Já em 2019, a taxa de rentabilidade implícita da dívida pública da globalidade dos países da área do Euro encetou uma trajetória descendente pronunciada, tendo alguns países – incluindo Portugal – registado novos mínimos históricos na maturidade a dez anos, e a *yield* do *Bund* alemão regressado a terreno negativo no mesmo prazo.

Gráfico 1.4 Evolução das taxas de rendibilidade implícitas nas obrigações soberanas com maturidade de dez anos de alguns Estados-Membros

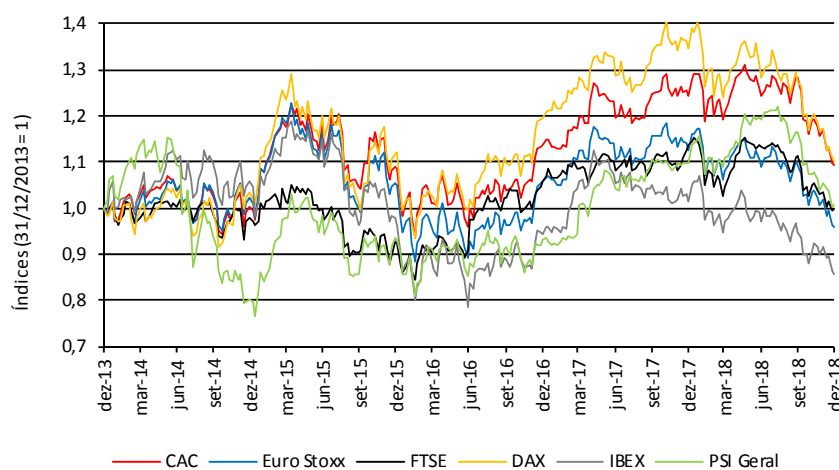


Fonte: Bloomberg

Evolução desfavorável dos mercados acionistas

Nos mercados acionistas europeus, o 2018 foi marcado pela turbulência. Aos picos de volatilidade registados nos primeiros meses do ano, seguiu-se uma tendência generalizada de queda no segundo semestre, tendo os principais índices fechando o exercício com perdas anuais acumuladas.

Gráfico 1.5 Evolução de alguns dos principais índices acionistas



Fonte: Bloomberg

1.3. Evolução da conjuntura em Portugal

Abandamento do crescimento económico em Portugal

A economia portuguesa registou uma expansão de 2,4% em 2018, suportada na procura doméstica. Em particular, o crescimento robusto do consumo privado foi alicerçado, entre outros fatores, no crescimento dos salários, em boa medida na sequência do descongelamento das carreiras públicas. O crescimento observado

fixou-se acima da média europeia pelo segundo ano consecutivo, representado, todavia, uma travagem de 1,1 pontos percentuais face ao pico atingido em 2017, em resultado da redução das exportações líquidas e do abrandamento do investimento.

Para 2019, perspetiva-se um novo abrandamento – para 2% – decorrente de um ligeiro arrefecimento da procura doméstica que, todavia, se deverá manter como o principal motor da economia nacional. Por seu turno, o investimento deverá conhecer um acréscimo beneficiando da absorção de fundos europeus. À semelhança das projeções para a área do Euro, a materialização deste cenário encontra-se determinantemente condicionado pelos desenvolvimentos da envolvente externa.

Quadro 1.1 Principais indicadores macroeconómicos

		2014	2015	2016	2017	2018
Produto interno bruto, PIB	tv em %	0,8	1,8	2,0	3,5	2,4
Consumo privado	tv em %	2,3	2,3	2,6	2,1	3,1
Consumo público	tv em %	-0,5	1,3	0,8	0,2	0,9
Formação bruta de capital fixo	tv em %	2,3	5,8	2,5	11,5	5,8
Exportações de bens e serviços	tv em %	4,3	6,1	4,4	8,4	3,8
Importações de bens e serviços	tv em %	7,8	8,5	5,0	8,1	5,8
Inflação (IHPC)	tv em %	-0,2	0,5	0,6	1,6	1,2
Taxa de desemprego	em %	14,1	12,6	11,2	9,0	7,0
Taxas de juro						
Taxa de juro Euribor a 3 meses	em %, Dez.	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3
Taxa de rendibilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	2,7	2,5	3,8	1,9	1,7
Empréstimos a Particulares para Habitação	em %, Dez.	3,0	2,2	1,8	1,6	1,4
Empréstimos a sociedades não financeiras	em %, Dez.	4,1	3,0	2,8	2,2	2,5
Depósitos de particulares até 1 ano	em %, Dez.	1,3	0,5	0,3	0,2	0,1
Índice de cotações de ações (PSI-Geral)	tva em %, Dez.	-19,9	16,2	-0,2	17,8	-8,2
Saldo global das administrações públicas	em % do PIB	-7,4	-4,4	-1,9	-3,0	-0,4
Saldo estrutural	em % do PIB	-1,7	-2,2	-1,7	-1,4	-0,6
Dívida pública bruta consolidada	Dez, em % do PIB	132,9	131,2	131,5	126,0	122,2

Notas:
 tv - Taxa de variação
 tvr - Taxa de variação real
 tva - Taxa de variação anual

Fonte: Eurostat, Banco de Portugal, Bloomberg

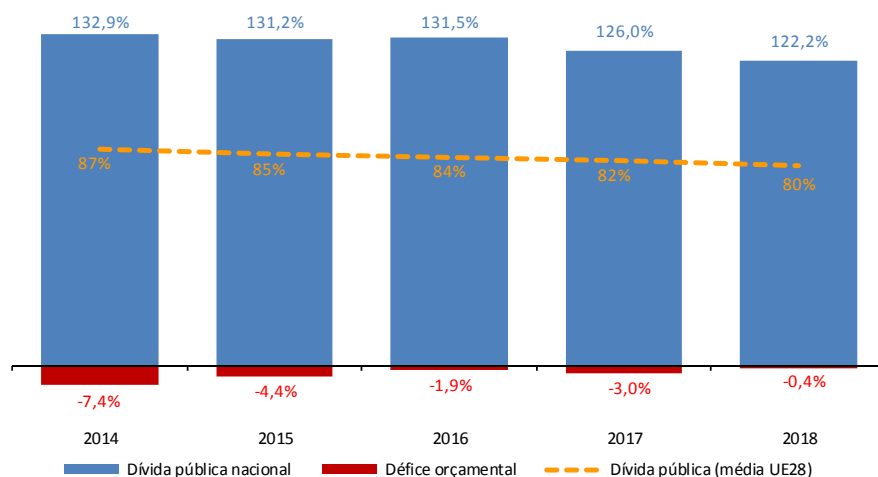
Melhoria do défice da execução orçamental

O défice global das Administrações Públicas beneficiou do acréscimo das receitas cíclicas, da redução dos encargos de financiamento e da baixa despesa pública, fixando-se em 0,4% do PIB. No entanto, a ativação do mecanismo de capital contingente do Novo Banco, em conjunto com outros fatores extraordinários, impactaram negativamente a execução orçamental, sem os quais se teria atingido um excedente marginal. De acordo com as projeções da Comissão Europeia, o défice deverá reduzir ligeiramente em 2019, favorecido pelos baixos juros da dívida pública, embora algo dependente de eventuais necessidades de financiamento adicionais do Novo Banco.

Manutenção da dívida pública em níveis muito elevados

A dívida pública bruta em percentagem do PIB manteve a trajetória descendente – recuando 3,8 pontos percentuais face a 2017 – continuando a beneficiar do crescimento económico e dos já mencionados reduzidos custos de financiamento. Espera-se um prolongamento da tendência no horizonte de projeção, permanecendo todavia significativamente acima da média europeia.

Gráfico 1.6 Evolução da dívida pública e do défice orçamental em percentagem do PIB



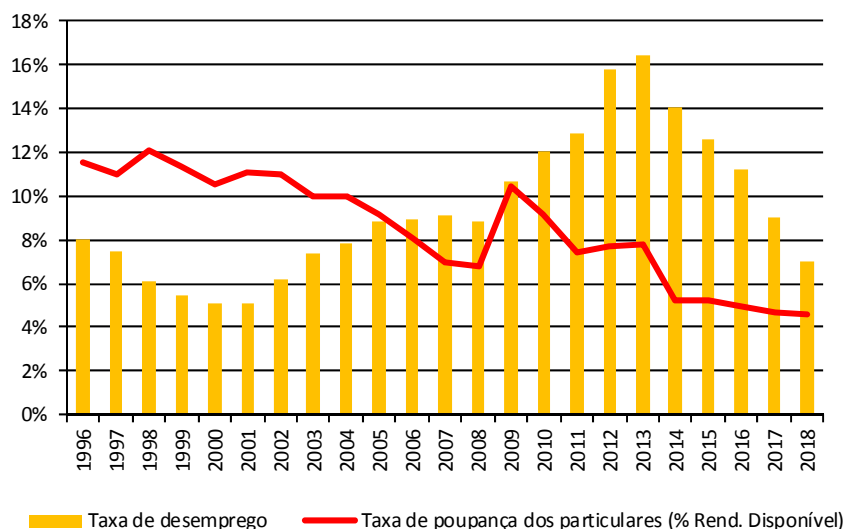
Fonte: Eurostat

Desemprego em quebra acentuada, poupança em mínimos históricos

A taxa de desemprego manteve a trajetória descendente dos últimos anos, aproximando-se dos valores mínimos observados no início do milénio, facto que importa conjugar com o já referido crescimento dos salários. A tendência de redução do desemprego deverá manter-se em 2019 e 2020, embora a um ritmo inferior.

Igualmente em queda permaneceu a taxa de poupança dos particulares medida em percentagem do rendimento disponível, atingindo um novo valor mínimo. Esta evolução continua a ser influenciada, de sobremaneira, pelo ambiente de muito baixas taxas de juro, levando o aumento do rendimento disponível *per capita* verificado nos últimos anos a ser canalizando para o consumo.

Gráfico 1.7 Poupança e desemprego



Fonte: Eurostat

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

Produção dos ramos Não Vida beneficiando da melhoria da atividade económica

Conforme será analisado em maior detalhe no capítulo seguinte, a produção de seguro direto dos ramos Não Vida, relativa à atividade das empresas sob supervisão prudencial da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões manteve, em 2018, a tendência de acréscimo dos últimos anos. Para tal, terá contribuído o crescimento económico global verificado em Portugal, alicerçado na procura doméstica – incluindo consumo de bens suscetíveis de cobertura seguradora – bem como o aumento do emprego e dos salários.

As perspetivas de um novo abrandamento da atividade económica, nomeadamente do consumo privado, deverão condicionar o potencial de expansão da massa segurável, o qual se encontra ameaçado pelos riscos da envolvente externa. Não obstante, as projeções de variação marginal, mas positiva, do investimento poderão influir positivamente na produção, em particular dos ramos patrimoniais.

Crescimento da produção Vida, rebatendo as condicionantes envolventes

Também a produção do ramo Vida manteve a trajetória ascendente iniciada em 2017, rechaçando os desafios que se continuam a colocar aos operadores deste ramo e que condicionam a sua capacidade de oferta, com o ambiente de muito baixas taxas de juro e os reduzidos níveis de poupança à cabeça.

É expectável que estes desafios permaneçam relevantes no médio prazo, podendo mesmo agravar-se no horizonte mais imediato, colocando pressão adicional às empresas para inovar na sua oferta.

No caso dos fundos de pensões, os montantes sob gestão sofreram uma contração de 1,5%, quebrando a série expansionista iniciada em 2011. Esta redução deveu-se à evolução negativa do valor dos fundos de pensões, ou respetiva quota-parte, que financiavam planos profissionais, em resultado de uma descida das contribuições e do desempenho financeiro desfavorável dos ativos sob gestão.

Evolução dos mercados financeiros com impactos distintos nas carteiras de investimento

No que concerne às carteiras de investimento das empresas de seguros e dos fundos de pensões, as evoluções da envolvente macroeconómica observadas em 2018 causaram impactos com sentidos distintos.

Por um lado, a ligeira diminuição das *yields* soberanas – intensificada em 2019 – refletiu-se na apreciação dos títulos respetivos, com impacto direto ao nível dos fundos próprios das seguradoras e dos ativos sob gestão dos fundos de pensões. No caso particular das obrigações do tesouro ibéricas, a melhoria do *rating* traduziu-se igualmente numa melhoria da qualidade creditícia média das carteiras, atendendo ao seu relevo no portefólio do setor.

Por seu turno, a subsistência do ambiente de baixas taxas de juro, agravado em 2019, continuou a pressionar negativamente a rentabilidade global das carteiras de investimento.

Também a evolução desfavorável dos mercados acionistas repercutiu-se negativamente nas carteiras dos operadores, com reflexo nos seus fundos próprios, embora a exposição seja bastante díspar entre as diversas instituições.

Riscos significativos
emergem da
envolvente externa

Finalmente, a manutenção de elevados níveis de endividamento público e privado nacional, amplifica a vulnerabilidade a choques externos que levem a um alargamento dos *spreads* dos emitentes domésticos, preponderantes nos portefólios do mercado segurador e de fundos de pensões.

capítulo
Os Seguros

2

2 | Os Seguros

O âmbito do mercado segurador considerado neste capítulo define-se da seguinte forma:

- nos subcapítulos 2.1. (Evolução da atividade seguradora) e 2.2. (Estrutura do mercado segurador nacional), corresponde ao total das empresas de seguros que operam em Portugal em regime de estabelecimento¹.
- nos restantes subcapítulos, traduz-se nas empresas de seguros sob a supervisão prudencial da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), excluindo por conseguinte as sucursais de empresas de seguros com sede na União Europeia (UE) a operar em Portugal, as quais fazem parte do domínio de supervisão prudencial das autoridades de supervisão dos respetivos Estados-Membros de origem.

Durante o ano de 2018, a Liberty Seguros foi incorporada noutra empresa do grupo, passando a operar em Portugal como sucursal de uma empresa de seguros com sede na UE, deixando assim de ser supervisionada, ao nível prudencial, pela ASF.

Esta redução do mercado supervisionado pela ASF, comparativamente ao ano anterior, tem, naturalmente, impacto nos indicadores apresentados. Assim, sempre que se considere relevante, serão referidas as variações ocorridas expurgando o impacto da saída da Liberty.

2.1. Evolução da atividade seguradora

Este subcapítulo apresenta a análise evolutiva da atividade seguradora nacional durante o ano de 2018 quer no quadro nacional, quer internacional, com destaque para a UE.

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

Crescimento e volume
da produção – total
do mercado nacional

Durante o ano de 2018, quatro empresas de seguros começaram a operar em Portugal em regime de estabelecimento, elevando o total para 77. Este aumento ocorreu tanto nas empresas Não Vida como nas empresas mistas. Em sentido contrário, o conjunto de empresas Vida, diminuiu a sua dimensão durante este exercício.

¹ Cinco sucursais, estabelecidas em Portugal, de empresas com sede na UE não reportaram atempadamente os dados inerente à respetiva produção à ASF, pelo que esta amostra engloba apenas 25 entidades em vez de 30.

À semelhança do ano anterior, em 2018 observou-se um aumento da produção de seguro direto. Este crescimento foi mais acentuado no ramo Vida (18,6%), embora os ramos Não Vida tenham também registado um incremento relevante, de 7,5%.

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

	2016	2017	2018
N.º de empresas de seguros	73	73	77
Vida	18	18	17
Não Vida	43	43	46
Mistas	12	12	14
milhões de euros			
Produção de seguro direto	11 016	12 146	13 902
Vida	6 758	7 591	9 005
Não Vida	4 258	4 555	4 896

Focando somente o conjunto de empresas sujeitas à supervisão prudencial da ASF, verificou-se que a respetiva produção tem um peso de 85,8% na produção total de seguro direto, tendo totalizado cerca de 11.925 milhões de euros em 2018. A representatividade deste subconjunto do mercado é ligeiramente superior no ramo Vida (86,4%) comparativamente aos ramos Não Vida (84,7%).

No subcapítulo 2.3. é realizada uma análise mais detalhada para o conjunto de empresas sujeitas à supervisão prudencial da ASF.

2.1.2. Comparações internacionais

A fim de contextualizar o setor segurador português no plano internacional e desta forma permitir a realização de análises comparativas relevantes, recorreu-se aos dados publicados pela *Swiss Re* nos relatórios *Sigma*.

2.1.2.1. Evolução da atividade seguradora ao nível mundial

Crescimento e volume da produção ao nível mundial

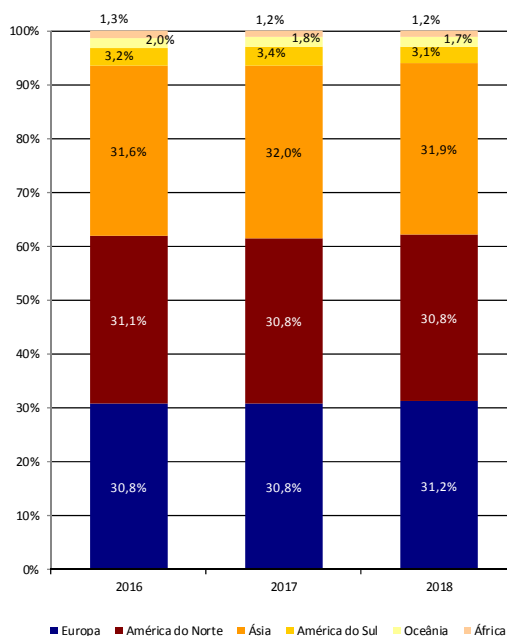
Em 2018, a produção mundial de seguro direto teve um crescimento de 4,8% em termos nominais, atingindo um montante de 5.179 mil milhões de dólares norte-americanos (USD), apurando-se um aumento de 1,5% em termos reais.

Com esta evolução, a produção seguiu a tendência da economia mundial, tendo se estimado que o produto interno bruto (PIB) global tenha aumentado 3,6% em termos reais.

As quotas de mercado relativas à Europa, América do Norte e Ásia continuam repartidas de forma quase equitativa – 31,2%, 30,8% e 31,9%, respetivamente – com

a da Europa a subir 0,4 pontos percentuais e as restantes duas a manterem-se praticamente constantes face a 2017.

Gráfico 2.1 Quota de mercado mundial



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2018 (dados de 2016 e 2017) e *Sigma* n.º 3/2019 (dados de 2018)

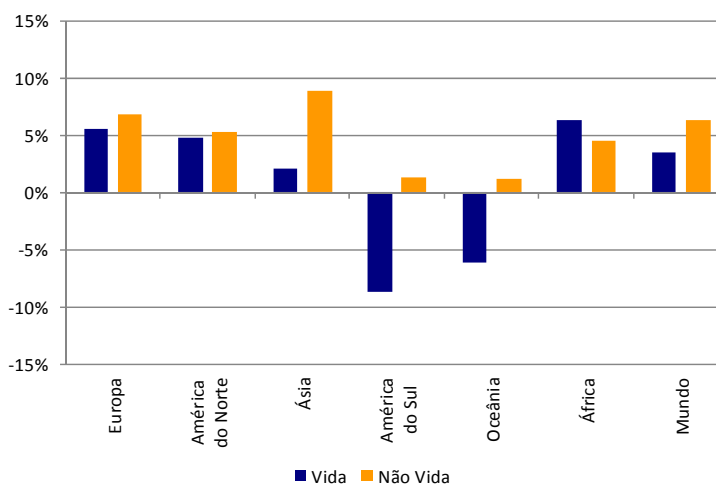
Verificou-se um aumento da produção nos continentes mais representativos, em termos de atividade seguradora, enquanto a América do Sul e a Oceânia sofreram decréscimos de 3,3% e 1,5%, respetivamente.

Além de apresentar o maior crescimento em termos de quota de mercado, o continente europeu obteve o maior incremento de produção em termos relativos face aos restantes continentes (6,1%), seguindo-se o continente africano (5,8%), a América do Norte (5,1%) e, finalmente, a Ásia (4,4%).

A redução do nível de produção referida anteriormente na América do Sul e na Oceânia ocorreu devido ao comportamento do segmento Vida, cujas taxas de crescimento foram mais baixas comparativamente às observadas nos ramos Não Vida, em todos os continentes, sendo África a exceção.

Embora continuando a tratar-se do segmento mais relevante em termos mundiais, o ramo Vida perdeu alguma representatividade (0,6 pontos percentuais) em 2018, tendência a que se tem vindo a observar nos últimos anos.

Gráfico 2.2 Crescimento nominal da produção ao nível mundial



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2019

Índice de penetração

Em 2018, o índice de penetração de seguros à escala mundial, definido pelo quociente entre os prémios e o PIB, fixou-se em 6,1%, tal como em 2017 e ligeiramente abaixo do determinado em 2016 (6,3%). As economias industrializadas asiáticas continuam a apresentar o valor mais elevado neste índice (9,7%), seguindo-se a Europa Ocidental (7,6%) e a América do Norte (7,2%).

Ao detalhar por país, no *top 3* mundial constam Taiwan (20,9%), mantendo a liderança conquistada no ano transato, Hong Kong (18,2%), que passou do terceiro para o segundo lugar deste *ranking* e as Ilhas Caimão (17,5%), trocando de lugar com o anterior.

À escala europeia, a Finlândia, que ocupava em 2017 a primeira posição, passou para o terceiro lugar, com o Reino Unido e a Dinamarca, a assumirem as posições de liderança com 10,6% e 10,4%, respetivamente, enquanto no *ranking* mundial se encontram na sexta e sétima posições. Portugal subiu três posições ascendendo ao 20.º lugar desta lista, com um índice de 6,4% e ocupando o 10.º lugar no conjunto restrito dos países europeus.

Índice de densidade

Ao analisar o índice de densidade, que corresponde ao rácio entre os prémios e a população residente, constatou-se um aumento em termos globais face aos dois anos anteriores – 682 USD em 2018 que compara com 650 USD em 2017 e com 638 USD em 2016.

Fazendo uma análise por regiões, as posições relativas mantiveram-se constantes face aos anos anteriores, com a América do Norte (4 377 USD) na primeira posição, os países industrializados asiáticos (3 603 USD) na segunda e a Europa Ocidental (3 276 USD) em terceiro lugar.

Também na análise por países não se verificaram alterações ao nível do *top 3*, com as Ilhas Caimão (11 642 USD) na liderança, seguindo-se Hong Kong (8 863 USD) e a Suíça (6 934 USD).

Portugal subiu duas posições nesta lista, ocupando o 28.º lugar em 2018, acompanhado do aumento do respetivo índice, face a 2017, de 1 271 USD para 1 490 USD.

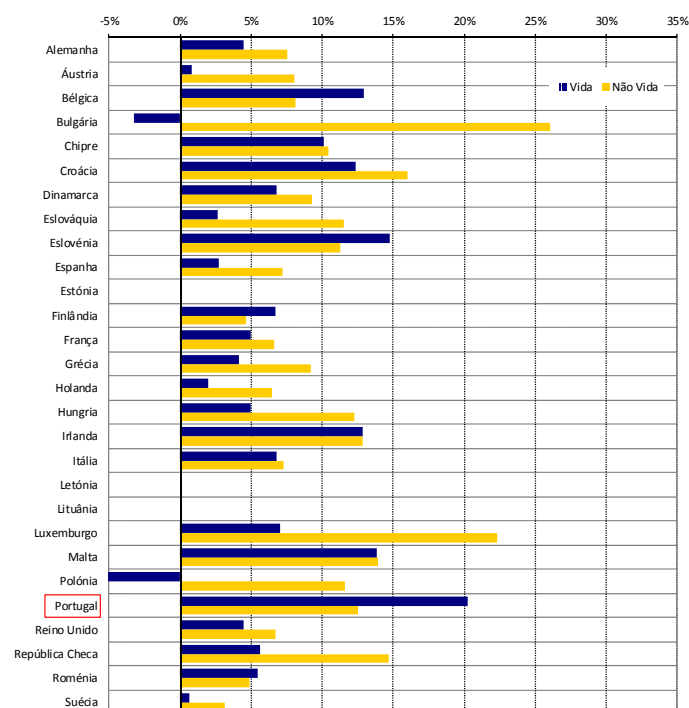
2.1.2.2. Posicionamento de Portugal no mercado segurador da União Europeia

O gráfico seguinte demonstra a comparação entre o mercado segurador português com os restantes membros da UE². Importa referir que os dados apresentados incluem os efeitos das variações nas taxas de câmbio, uma vez que os dados da respetiva fonte se encontram em USD.

Tal como referido anteriormente, em 2018, a produção do setor segurador europeu cresceu a uma taxa nominal de 6,1% face ao ano anterior. Considerando apenas o grupo de países da UE, a taxa de crescimento é ligeiramente mais elevada (6,4%), tendo o total da produção deste grupo se cifrado em 1 494 mil milhões de USD.

Embora tanto no segmento Vida como no de Não Vida se tenha verificado um acréscimo de produção, neste último o aumento foi mais expressivo (7,5%, comparativamente a 5,6% no segmento Vida). Ainda no âmbito dos ramos Não Vida, em todos os Estados-Membros representados verificou-se uma evolução favorável da produção, tendo a Bulgária e o Luxemburgo evidenciado as taxas mais elevadas, com 26,1% e 22,3%, respetivamente. No ramo Vida, por seu turno, é Portugal a alcançar a maior taxa de crescimento da produção da UE, com 20,2%. Segue-se a Eslovénia e Malta com variações de 14,8%, 13,9%, respetivamente, com os restantes países em análise a obter incrementos, sendo a Polónia e a Bulgária as exceções, com decréscimos de 13,2% e 3,3% face ao ano anterior.

Gráfico 2.3 Crescimento nominal da produção na União Europeia



Fonte: Swiss Re, *Sigma n.º 3/2019*

Nota: A informação apresentada na publicação *Sigma n.º 3/2019* relativamente a Portugal está inconsistente com os dados recolhidos pela ASF, não sendo esta diferença totalmente explicada pelo efeito cambial. Importa realçar que os valores de 2018 relativos a Portugal publicados por esta fonte são estimados.

² O relatório *Sigma n.º 3/2019* não disponibiliza informação individual relativa à Estónia, à Letónia e à Lituânia, pelo que estes Estados-Membros encontram-se excluídos desta análise.

Quotas de mercado ao nível da UE

Da análise do *ranking* dos países da UE baseado nas respetivas quotas de mercado, é possível concluir que este se manteve quase inalterado entre 2017 e 2018, inclusive em termos dos níveis das quotas.

As únicas alterações a registar consubstanciam-se nas subidas de uma posição da Bélgica, que passou a figurar no 8.º lugar por troca com a Suécia, e de duas da Roménia que passou a ocupar o 20.º lugar, relegando a Eslovénia e a Eslováquia para o 21.º e 22.º lugar, respetivamente.

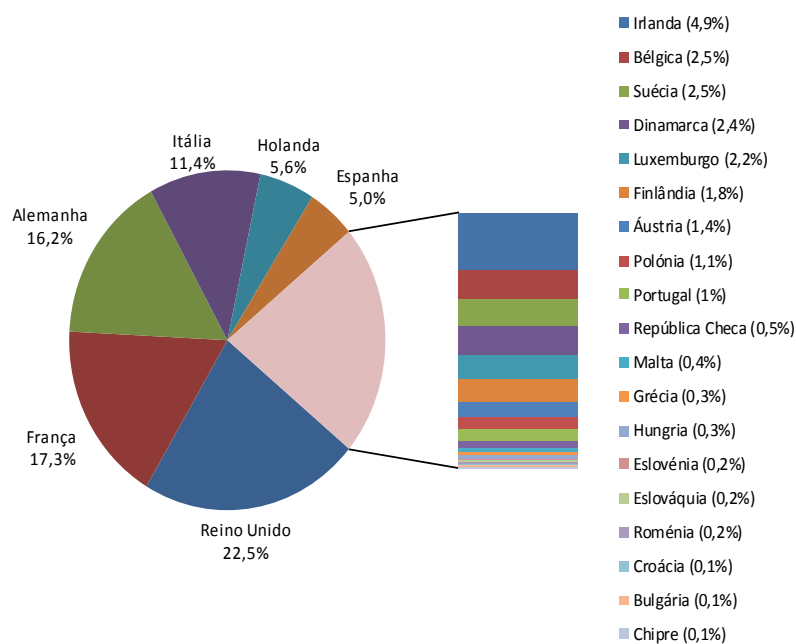
À semelhança dos anos anteriores, o top 3 dos países com maior quota de mercado, i.e. Reino Unido, França e Alemanha, agregou mais de metade do total da produção da UE (56%). Portugal, tal como no ano anterior, ficou no 15.º lugar, com a sua quota de mercado a manter-se em 1%.

Repetindo esta análise, mas de forma isolada para os segmentos Vida e Não Vida, o top 3 também não sofreu qualquer alteração na sua composição. Deste modo, no ramo Vida, o Reino Unido assume a posição de liderança com 26,4%, com a sua quota a aumentar em 2,8 pontos percentuais face ao ano transato, seguido pela França, com uma quota de 18,5% que decresceu 0,5 pontos percentuais em relação a 2017 e, finalmente, pela Itália que manteve aproximadamente a sua proporção nestes dois anos em cerca de 14,1%.

No âmbito dos ramos Não Vida, a Alemanha reforçou o seu lugar de topo com o aumento da sua quota em 1,1 pontos percentuais, totalizando assim 24% em 2018. Por seu turno, tanto o Reino Unido como a França, que ocupam respetivamente a segunda e terceira posições, assistiram a ligeiros decréscimos nos seus pesos no conjunto destes ramos (0,3 e 0,6 pontos percentuais, pela mesma ordem) cabendo-lhes de 16,7% e 15,4% no ano em apreço.

Portugal manteve a 13.ª posição nestes dois *rankings* em 2018.

Gráfico 2.4 Quota de mercado na União Europeia

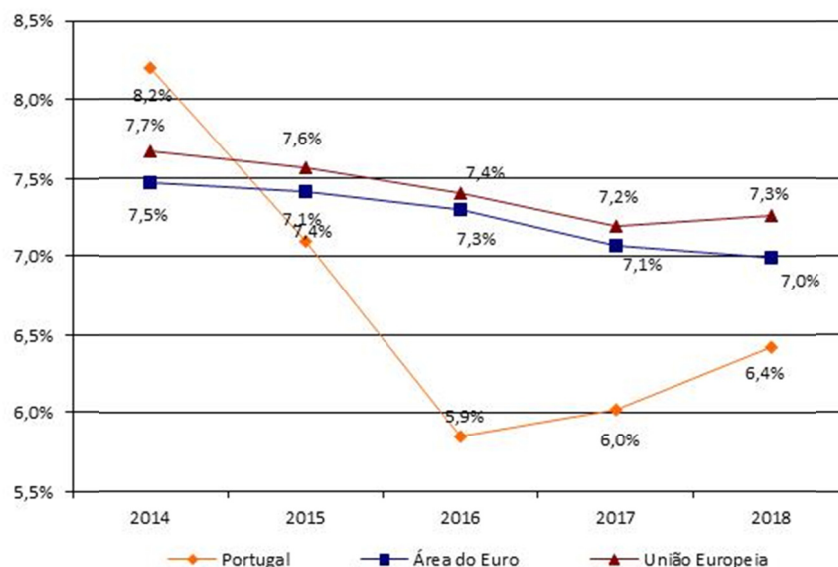


Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2019

Índice de penetração Contrariando ligeiramente a tendência que se tem vindo a verificar nos últimos anos, o índice de penetração registou um acréscimo, em 2018, no conjunto dos Estados-Membros da UE. Contudo, para os países da área do Euro este índice manteve a sua trajetória descendente, embora de forma menos pronunciada que em 2017.

No seio dos países da UE³, entre 2017 e 2018, uma das principais alterações no *ranking* baseado neste índice prende-se com a subida de duas posições de Portugal e do Reino Unido (6,4% e 10,6% respetivamente) passando este último para o primeiro lugar e o mercado nacional para a nona posição. A Finlândia, pelo contrário, desceu duas posições (9,9%) deixando assim de liderar este *ranking*, mantendo-se a Dinamarca no segundo lugar (10,4%). Por seu turno, em 2018, o país que apresenta o índice de penetração mais baixo continua a ser a Roménia (1,1%) seguindo-se a Grécia (2,2%) e a Bulgária e Eslováquia (ambos com 2,3%).

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



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 4/2015 (dados de 2014), *Sigma* n.º 3/2016 (dados de 2015), *Sigma* n.º 3/2017 (dados de 2016), *Sigma* n.º 3/2018 (dados de 2017) e *Sigma* n.º 3/2019 (dados de 2018)

Índice de densidade Tanto a nível da UE⁴ e da área do Euro, como a nível nacional, registou-se um claro aumento no índice de densidade. Mais especificamente, enquanto nos dois primeiros agregados a subida foi de 9,3% e 7,1%, respetivamente, em Portugal este acréscimo foi ainda mais expressivo, tendo atingido 17,2%.

Analisando o *top 3*, verificou-se que o mesmo continua a ser liderado pela Dinamarca (6 289 USD), seguindo-se a Irlanda (5 253 USD) que ultrapassou o

³ O relatório *Sigma* n.º 3/2019 não disponibiliza informação individual relativa à Estónia, à Letónia e à Lituânia, pelo que estes Estados-Membros encontram-se excluídos desta análise.

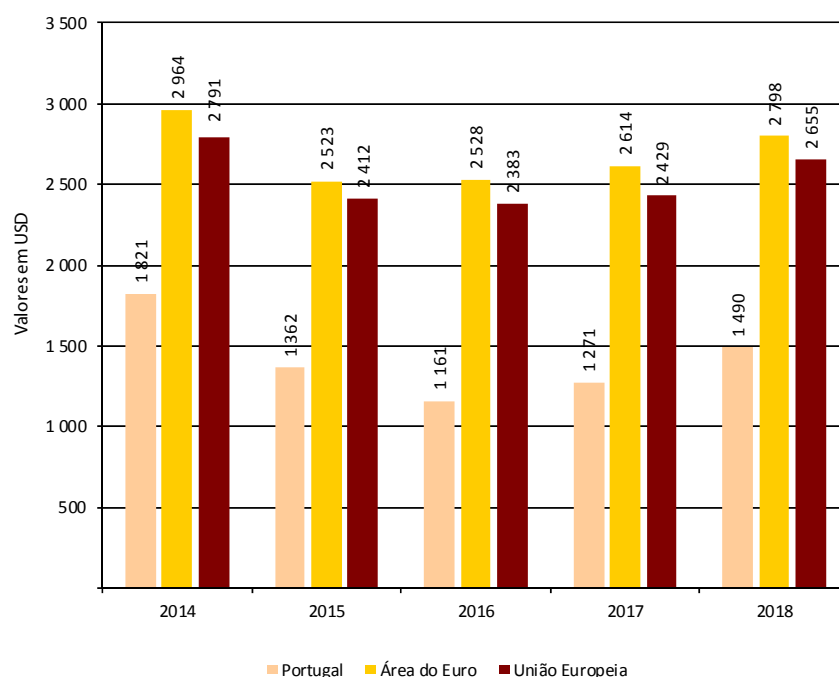
⁴ O relatório *Sigma* n.º 3/2019 não disponibiliza informação individual relativa à Estónia, à Letónia e à Lituânia, pelo que estes Estados-Membros encontram-se excluídos desta análise.

Luxemburgo (5 001 USD), e a Finlândia (4 926 USD) face à sua posição de 2017. As restantes alterações no presente *ranking* não foram substanciais.

Tal como no ano anterior, a Roménia apresenta o menor índice de densidade (129 USD), seguindo-se a Bulgária (213 USD), a Croácia (383 USD) e a Hungria (388 USD).

Portugal manteve-se no 14.º lugar em 2018 com um índice de 1 490 USD.

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



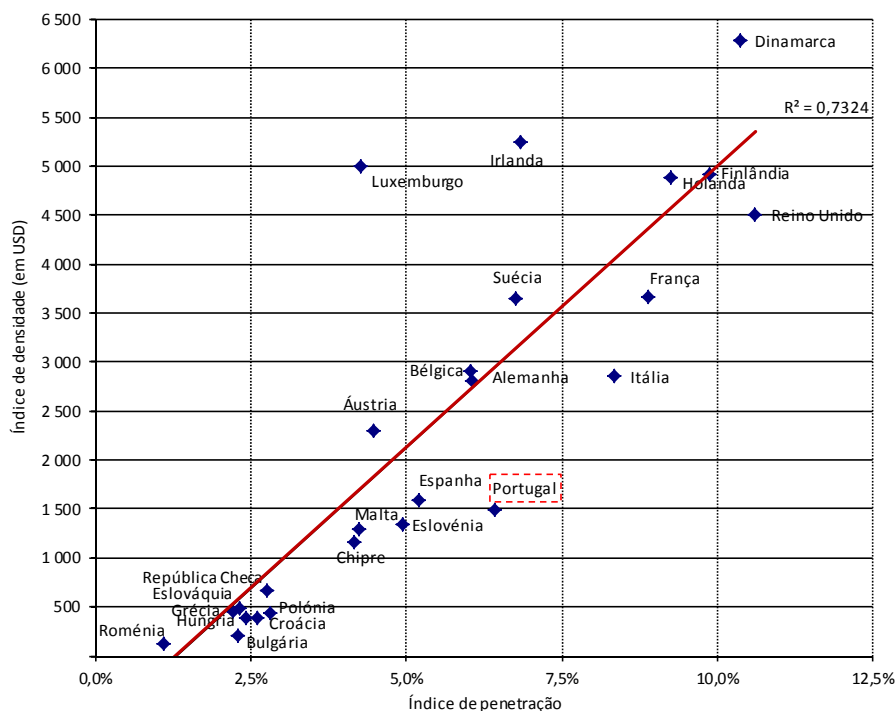
Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 4/2015 (dados de 2014), *Sigma* n.º 3/2016 (dados de 2015), *Sigma* n.º 3/2017 (dados de 2016), *Sigma* n.º 3/2018 (dados de 2017) e *Sigma* n.º 3/2019 (dados de 2018)

Índice de penetração vs. Índice de densidade

O gráfico seguinte ilustra a relação entre os dois índices estudados (de penetração e de densidade) para os países da UE. De um modo geral, constata-se que quanto maior o índice de penetração de seguros, maior será o índice de densidade.

Face aos anos anteriores, não houve nenhuma alteração de relevo em 2018 no que respeita ao posicionamento relativo dos Estados-Membros, continuando a ser possível identificar três grupos de países: aqueles que se concentram na parte inferior esquerda do gráfico, com índices de penetração e de densidade claramente baixos no contexto global; os que acompanham a reta de regressão de forma mais ou menos próxima (onde a Alemanha e a Bélgica se destacam como os que mais se aproximam do modelo, podendo incluir-se, entre outros, Portugal) e os *outliers* (como é o caso da Dinamarca, do Luxemburgo e da Irlanda).

Gráfico 2.7 Índice de penetração vs. índice de densidade



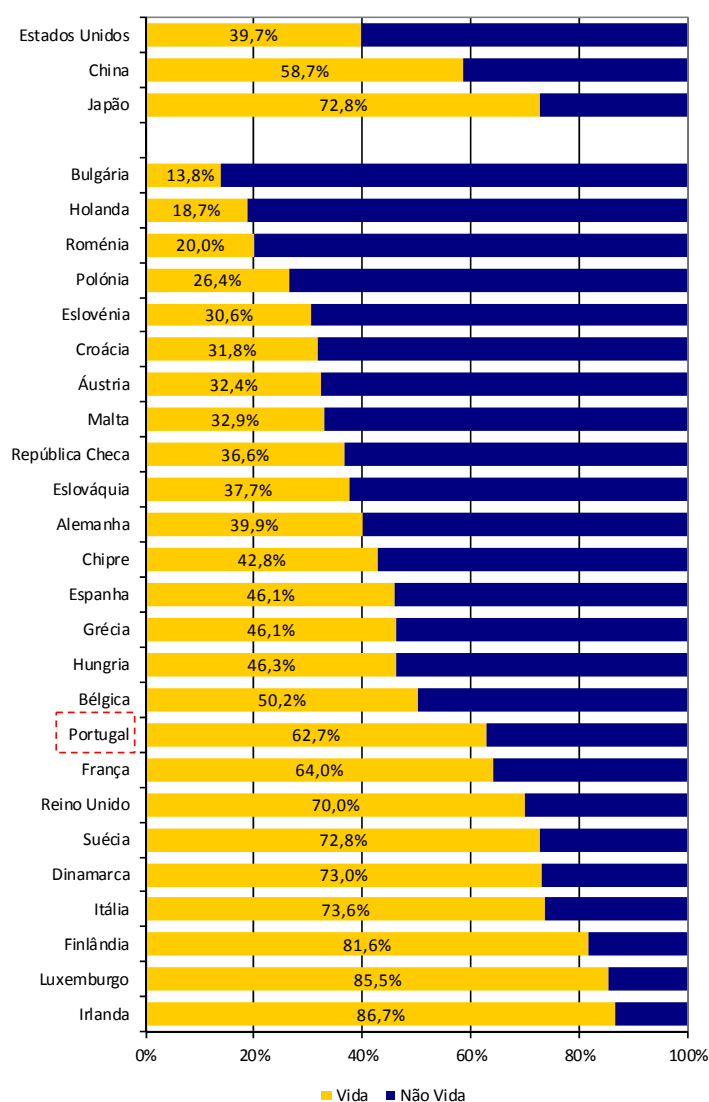
Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2019

Proporção entre o ramo Vida e os ramos Não Vida

O gráfico seguinte apresenta os pesos dos ramos Vida e Não Vida no âmbito dos diferentes Estados-Membros da UE incluindo-se a informação relativa aos Estados Unidos da América, à China e ao Japão, para referência.

Atendendo à ligeira perda de representatividade do ramo Vida no Luxemburgo (85,5% em 2018 face a 87,7% em 2017), a Irlanda passa a figurar como o país da UE com maior percentagem de negócio correspondente ao ramo Vida (86,7% em 2018, crescimento de 0,1 pontos percentuais face ao ano anterior), ultrapassando o Luxemburgo. Em termos gerais, os restantes países mantiveram as mesmas posições relativas que haviam sido observadas no ano anterior. Entre as exceções, destaca-se a Suécia que desceu duas posições, para o sexto lugar, fazendo com que Itália e Dinamarca subissem um lugar cada. Portugal manteve-se em nono lugar nesta vertente, com uma subida do peso do ramo Vida de 1,5% entre estes dois anos.

Gráfico 2.8 Estrutura ramo Vida / ramos Não Vida



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2019

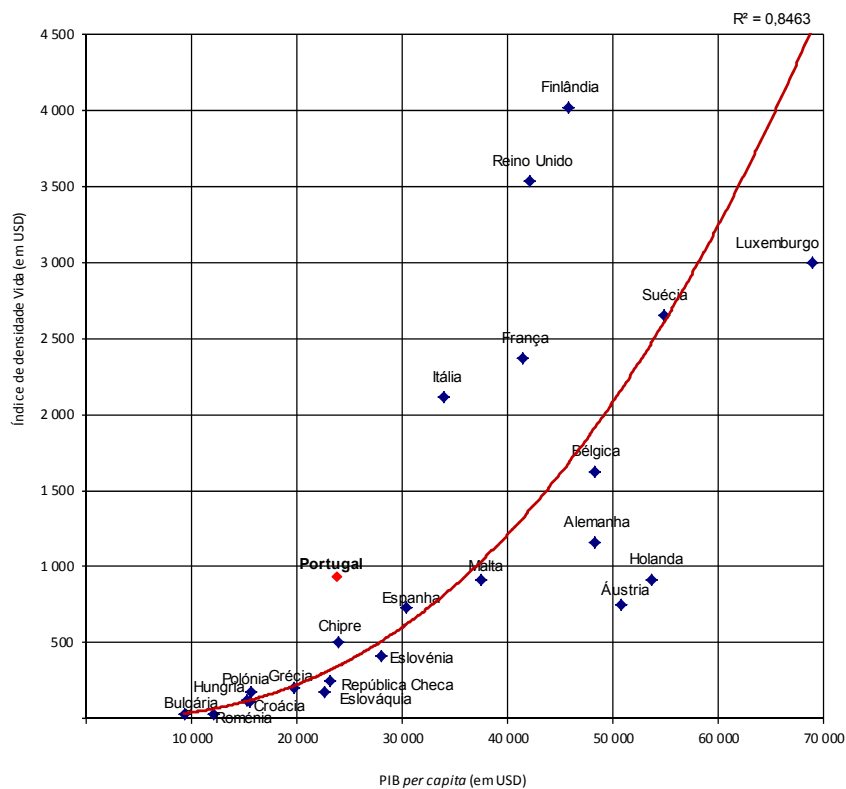
PIB *per capita* vs. índice de densidade

Seguidamente faz-se uma análise comparativa entre os índices de densidade associados aos segmentos Vida e Não Vida e o PIB *per capita* de cada Estado-Membro da UE.

Pela análise do gráfico seguinte, é possível constatar que os países com menor PIB *per capita* tendem a registar um menor índice de densidade. Contudo, à medida que o PIB *per capita* aumenta e atinge um determinado nível, embora o sentido desta tendência continue a existir, torna-se mais difícil obter um ajustamento satisfatório. Por outras palavras, a função ajustada tende a explicar em maior medida o comportamento dos países menos ricos, embora a correlação positiva entre a riqueza de um país e a procura de produtos de seguros no ramo Vida continue a predominar nos países com maior PIB *per capita*.

Portugal apresenta um índice de densidade relativamente elevado face a outros países com níveis de riqueza semelhantes.

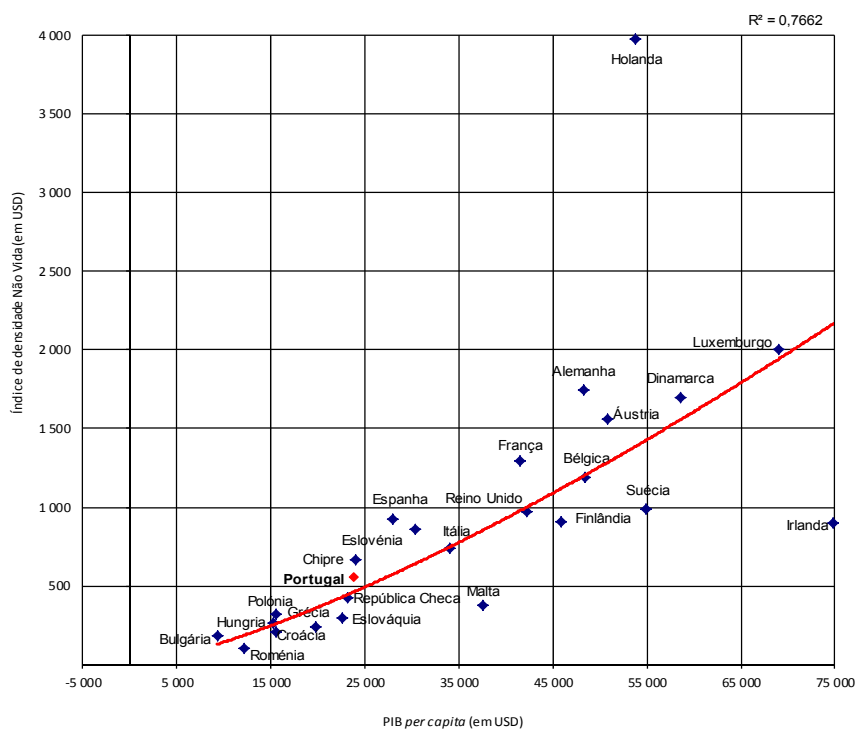
Gráfico 2.9 PIB per capita vs. índice de densidade Vida



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2019

Nesta análise, Portugal tende a aproximar-se da função ajustada e, de uma forma geral, os comportamentos dos países da UE podem ser aproximados pelo modelo representado no gráfico seguinte. As exceções a esta regra são a Holanda e a Irlanda. Na Holanda a comercialização de seguros Não Vida é muito superior àquela que seria expectável, de acordo com o modelo, para o nível de riqueza em causa. O outro *outlier*, a Irlanda, apresenta a situação contrária.

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



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2019

Deste modo, pode-se concluir que quanto maior o PIB *per capita* de um país, maior a procura de produtos de seguros. Por cada unidade de incremento da riqueza da população, tenderá a haver um impacto de maior magnitude na procura de produtos Vida, dada a maior elasticidade produzida pela curva ajustada neste segmento (Gráfico 2.9), face à obtida nos ramos Não-Vida (Gráfico 2.10).

2.2. Estrutura do mercado segurador nacional

Na análise efetuada ao longo deste capítulo, é considerada a atividade realizada em território nacional, assim como a desenvolvida pelas empresas de seguros de direito português no estrangeiro em regime de livre prestação de serviços (LPS).

Durante o ano de 2018, a Liberty Seguros foi incorporada noutra empresa do grupo, passando a operar em Portugal como sucursal de uma empresa de seguros com sede na UE, deixando assim de ser supervisionada, ao nível prudencial, pela ASF.

2.2.1. Distribuição das empresas por atividade e forma jurídica

No final do ano 2018 operavam em Portugal, em regime de estabelecimento, 76 empresas de seguros, mais três que em 2017. Com respeito às empresas de direito português, registou-se a fusão por incorporação da Eurovida na Santander Totta Seguros e da Liberty Seguros numa empresa do grupo, passando assim a operar em Portugal como sucursal de uma empresa de seguros com sede na UE. Iniciaram igualmente a sua atividade em Portugal sete sucursais de empresas de seguros com sede na União europeia - AIG Europe S.A., Lloyd's Insurance, Hiscox e Axa

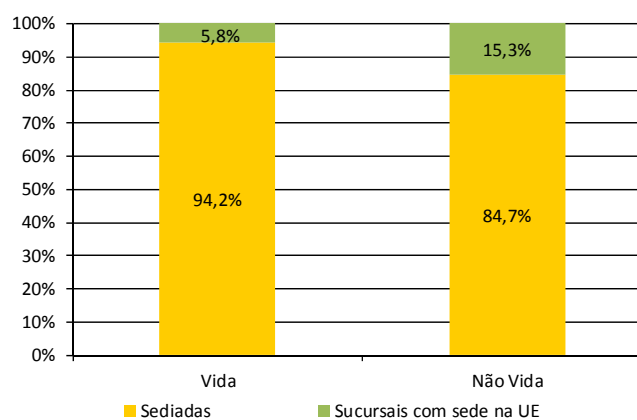
France IARD (sucursais Não Vida); Axa France Vie e Liberty (sucursais mistas) e Asisa Vida Seguros S.A.U. (sucursal Vida). No mesmo conjunto, assistiu-se à saída da AIG Europe Limited, empresa Não Vida, e da Axeria Prevoyance, empresa mista.

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

	2016				2017				2018			
	Vida	Não Vida	Mistas	Total	Vida	Não Vida	Mistas	Total	Vida	Não Vida	Mistas	Total
Conjunto				73				73				76
Empresas de direito português				43				43				41
Anónimas	14	23	5	42	14	23	5	42	13	23	4	40
Mútuas	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1
Sucursais de empresas estrangeiras				30				30				35
Com sede na UE	4	19	7	30	4	19	7	30	5	22	8	35
Com sede fora da UE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Empresas de seguros em LPS				570				540				568

Tomando como universo o conjunto de empresas de seguros, sediadas e sucursais, que exercem a sua atividade em Portugal, conclui-se que o volume de produção, em 2018, registou um acréscimo na ordem dos 12,2%, o qual resulta de uma evolução de 10% nas empresas supervisionadas pela ASF e do acréscimo de 39,1% da produção das sucursais de empresas com sede na UE. O primeiro grupo representa aproximadamente 90,7% do total do mercado, uma quebra face aos 92,5% em 2017, em virtude de um decréscimo de 6,1 pontos percentuais nos segmentos Não Vida, parcialmente mitigado por um aumento de 0,7 pontos percentuais no ramo Vida. No que concerne a produção das sucursais, observa-se uma evolução, em termos relativos, simétrica, destacando-se, em termos absolutos, o aumento de 345 milhões de euros face a 2017. No entanto, note-se que estas evoluções se encontram fortemente influenciadas pela passagem da Liberty do conjunto das empresas de direito português para as sucursais em 2018. Sem este efeito, o aumento da produção das sucursais seria de apenas 24,5 milhões de euros (2,8%).

Gráfico 2.11 Repartição da produção



2.2.2. Posicionamento no mercado

2.2.2.1. Conjunto da atividade

Face ao verificado em 2017, o conjunto de empresas de seguros que fazia parte do *ranking* das cinco maiores quotas de mercado manteve-se inalterado. Neste conjunto de empresas observou-se um acréscimo na concentração (64,6% em 2018 e 62,5% em 2017), tendo sido o crescimento da quota de mercado do operador de maior dimensão a contribuir de forma mais decisiva para esta evolução. Por sua vez, nas cinco posições imediatamente abaixo, registaram-se algumas alterações, em certa medida, influenciadas pela saída da Liberty Seguros. Em particular, destaca-se a passagem da GNB Vida da 14ª posição para a sétima e a troca de posições entre a Ocidental Seguros e Bankinter Seguros.

Para uma análise mais detalhada, procedeu-se à determinação do nível de concentração do mercado através dos índices habitualmente utilizados para esse efeito. Assim, para análises cruzadas (entre anos e universos de diferente dimensão, por exemplo), dever-se-á utilizar o índice de Gini⁵, visto possuir as propriedades necessárias para o efeito. Já o índice de Hirshman-Herfindahl⁶ (HHI) não deve ser interpretado *per si*, permitindo apenas comparar a evolução numa população que mantenha dimensão e estrutura idênticas, preferencialmente em dois períodos muito próximos.

O índice de Gini registou um valor de 0,8154 (que compara a 0,8037 em 2017) e o de Hirshman-Herfindahl ascendeu a 0,1538, com um mínimo teórico de 0,0147 (em 2017 este índice era de 0,1317, mantendo-se o mínimo teórico).

⁵ Medida de “desigualdade” que varia entre zero e um, correspondendo o número zero a uma situação de igualdade entre todos os operadores e a unidade ao cenário de desigualdade absoluta (i.e., mercado com apenas um operador)

⁶ Medida do grau de concentração de um mercado, cujo valor varia entre o inverso do número de empresas do mercado (cenário em que nenhuma empresa é dominante) e a unidade (situação de monopólio).

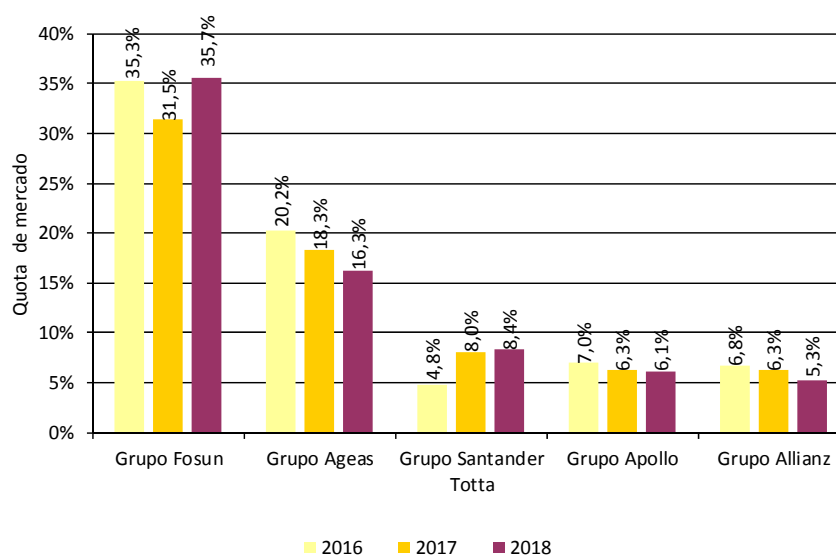
Quadro 2.3 Produção de seguro direto – conjunto da atividade

Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2017	2018	Denominação	Natureza	2017	2018
1º	1º	Fidelidade	Mista	31,0%	35,2%
2º	2º	Ocidental Vida	Vida	12,2%	10,5%
3º	3º	Santander Totta Vida	Vida	6,7%	7,6%
4º	4º	Seguradoras Unidas	Mista	6,3%	6,1%
5º	5º	Allianz	Mista	6,3%	5,3%
Cinco primeiras empresas				62,5%	64,6%
6º	6º	BPI Vida e Pensões	Vida	5,5%	3,9%
14º	7º	GNB Vida	Vida	1,3%	2,8%
9º	8º	Ocidental Seguros	Não Vida	2,6%	2,5%
8º	9º	Bankinter Seguros de Vida	Mista	2,9%	2,4%
n.a.	10º	Liberty - sucursal em Portugal	Mista	n.a.	2,4%
Dez primeiras empresas				76,5%	78,8%
Cinco maiores grupos financeiros				70,3%	71,7%

Posicionamento dos grupos financeiros

Em 2018, a quota de mercado dos cinco maiores grupos financeiros que exercem a sua atividade em Portugal em regime de estabelecimento, somou mais 1,4 pontos percentuais, fixando-se assim em 71,7%. Para esta esta evolução contribuíram o aumento de peso do grupo Fosun de 4,2 pontos percentuais, e do Grupo Santander Totta com mais 0,4 pontos percentuais, face a 2017. Destaque igualmente para o alargamento da diferença entre as duas primeiras posições, ocupadas pelo Grupo Fosun e Ageas, agora separados por 19,4 pontos percentuais.

Gráfico 2.12 Produção de seguro direto – conjunto da atividade



2.2.2.2. Ramo Vida

A quota de mercado do conjunto das primeiras cinco e dez empresas aumentou 1,1 e 1,5 pontos percentuais entre 2017 e 2018, correspondendo agora a 79,5% e 92,6%, respetivamente. Em comparação com a estrutura verificada no ano anterior, é de notar a consolidação da posição de liderança da Fidelidade com mais 6,3 pontos percentuais face a 2017. Em sentido inverso, o operador imediatamente a seguir registou uma perda de representatividade superior a três pontos percentuais. Adicionalmente, e à semelhança do *ranking* geral, destaque para o acréscimo de produção da GNB Vida que passou a assumir 4,5% de quota de mercado (face a 2,1% em 2017), evolução que garantiu a subida de três lugares. Em relação aos restantes lugares do *top 10*, conclui-se que a generalidade das entidades viu o seu peso reduzir-se ligeiramente, exceto a Lusitania Vida, que garantiu um acréscimo de 0,4 pontos percentuais.

O índice de Gini apresenta, para o ramo Vida, em 2018, um valor de 0,6990, ligeiramente abaixo do verificado em 2017 para o mesmo segmento de negócio (0,7464), e para o qual contribuíram os decréscimos de representatividade da Ocidental Vida e BPI Vida e Pensões em 3,4 e 2,7 pontos percentuais, pela mesma ordem. Por sua vez, o HHI evidencia um valor de 0,2124, face a um valor mínimo teórico de 0,0357. Apesar do crescimento face ao ano anterior, 0,1801, devemos encarar estas evoluções com alguma prudência, na medida em que se encontram relativamente distorcidas pela saída da Liberty como entidade supervisionada pela ASF e entrada de novos operadores com quotas de mercado inexpressivas.

Quadro 2.4 Produção de seguro direto – atividade Vida

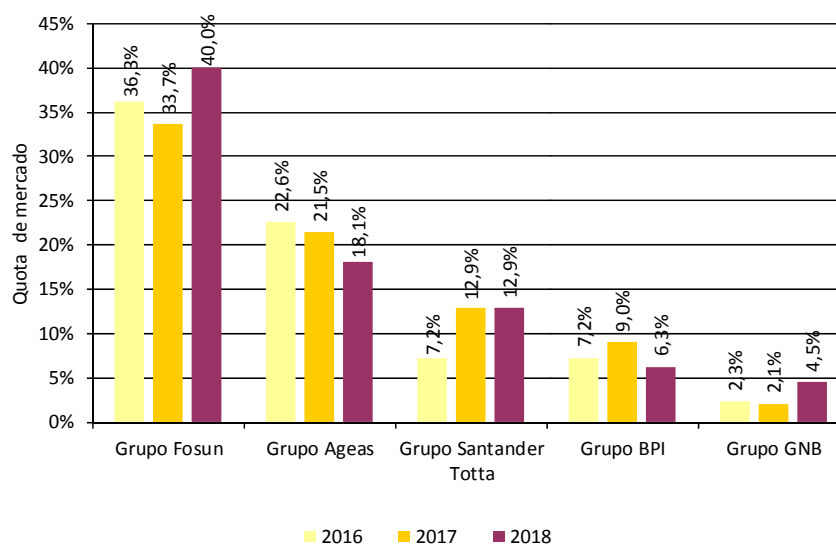
Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2017	2018	Denominação	Natureza	2017	2018
1º	1º	Fidelidade	Mista	33,7%	40,0%
2º	2º	Ocidental Vida	Vida	20,0%	16,6%
3º	3º	Santander Totta Vida	Vida	11,0%	12,1%
4º	4º	BPI Vida e Pensões	Vida	9,0%	6,3%
8º	5º	GNB Vida	Vida	2,1%	4,5%
		Cinco primeiras empresas		78,4%	79,5%
5º	6º	Bankinter Seguros de Vida	Mista	4,8%	3,9%
6º	7º	Allianz	Mista	4,6%	3,3%
9º	8º	Lusitania Vida	Vida	2,0%	2,4%
7º	9º	Zurich Vida	Vida	2,5%	2,1%
10º	10º	Ageas Vida	Vida	1,5%	1,4%
		Dez primeiras empresas		91,1%	92,6%
		Cinco maiores grupos financeiros		81,6%	81,7%

Posicionamento dos grupos financeiros no ramo Vida

Em relação à quota de mercado dos principais grupos, a hierarquização dos primeiros cinco registou a entrada do grupo GNB com a subida de duas posições, por contrapartida do grupo Allianz, cuja quota reduziu 1,3 pontos percentuais. Verificaram-se ainda situações distintas em termos de evolução de cada um dos

grupos financeiros: enquanto os Grupos Ageas e BPI reduziram as suas quotas de mercado, o Grupo Fosun e GNB registaram aumentos. Por sua vez, o Grupo Totta manteve a sua quota de mercado inalterada.

Gráfico 2.13 Produção de seguro direto – atividade Vida



2.2.2.3. Ramos Não Vida

a) Total do mercado

Concentração no agregado Não Vida

De modo semelhante ao verificado nos anos anteriores, a produção dos ramos Não Vida apresenta uma dispersão maior que no ramo Vida, apesar de ser visível uma ligeira tendência de concentração. Em particular, refira-se os casos das duas maiores operadoras - Fidelidade e Seguradoras Unidas,- cujas quotas aumentaram ambas 0,3 pontos percentuais face a 2017. No restante conjunto das dez primeiras empresas a operar nos ramos Não Vida, as evoluções foram também pouco expressivas, com variações inferiores a um ponto percentual.

O aumento da representatividade dos dois maiores operadores contribuiu para o ligeiro aumento dos índices de concentração, fixando o índice de Gini em 0,7865 (0,7850 em 2017) e o de HHI em 0,1246 (0,1233 em 2017). Importa mais uma vez considerar a existência de um possível desvio de valores, provocado pela mudança de universo entre os anos considerados.

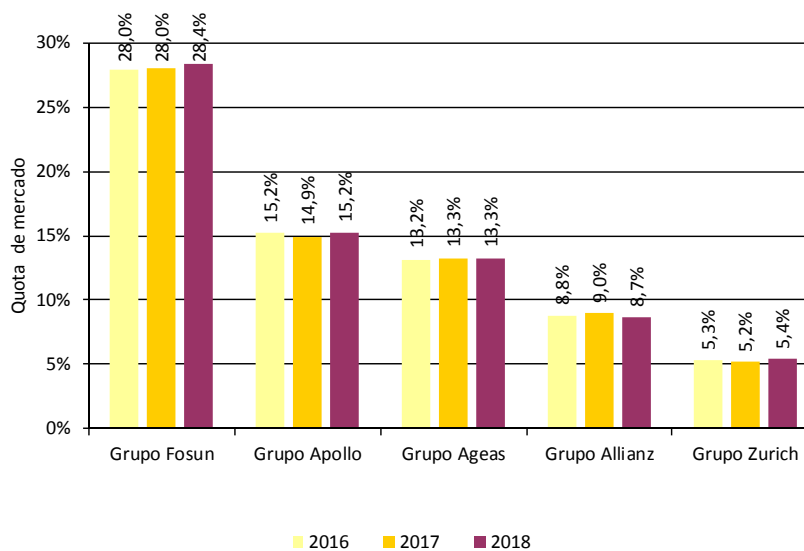
Quadro 2.5 Produção de seguro direto – atividade Não Vida

Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2017	2018	Denominação	Natureza	2017	2018
1º	1º	Fidelidade	Mista	26,9%	27,2%
2º	2º	Seguradoras Unidas	Mista	14,9%	15,2%
3º	3º	Allianz	Mista	9,0%	8,7%
5º	4º	Ocidental Seguros	Não Vida	6,7%	6,7%
6º	5º	Ageas Seguros	Não Vida	6,2%	6,2%
Cinco primeiras empresas				64,4%	64,0%
n.a.	6º	Liberty - sucursal em Portugal	Mista	n.a.	6,0%
7º	7º	Zurich Insurance	Não Vida	5,2%	5,4%
8º	8º	Lusitania Seguros	Não Vida	4,1%	4,1%
9º	9º	Generali	Não Vida	3,1%	3,1%
10º	10º	Crédito Agrícola Seguros	Não Vida	2,4%	2,4%
Dez primeiras empresas				85,4%	85,1%
Cinco maiores grupos financeiros				70,4%	70,9%

Posicionamento dos grupos financeiros nos ramos Não Vida

Relativamente à quota de mercado dos principais grupos, o Grupo Fosun continuou a liderar a tabela, com um peso de 28,4%, seguido do Grupo Apollo com 15,2%. Em 2018, verificou-se alguma estabilidade ao nível da produção da atividade Não Vida dos grupos aqui representados.

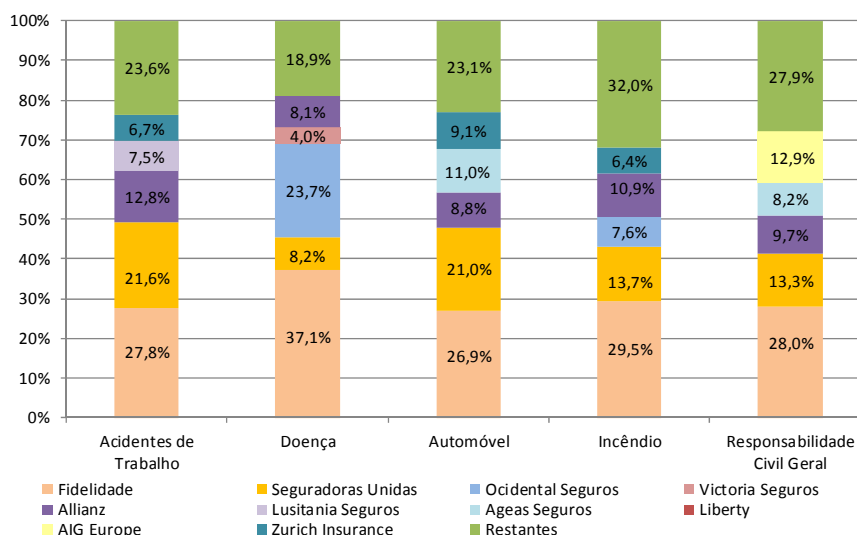
Gráfico 2.14 Produção de seguro direto – atividade Não Vida



b) Análise da concentração por ramos Não Vida

Tendo presentes as características específicas de cada um dos ramos / modalidades que compõem o segmento Não Vida, procede-se de seguida à análise da concentração ao nível das empresas de seguros que constituem o *top 5*, em termos de produção de cada um dos segmentos mais relevantes. As empresas não incluídas nesse *top 5* foram agregadas no subconjunto Restantes.

Gráfico 2.15 Produção de seguro direto dos principais ramos Não Vida



Acidentes de Trabalho

No ano de 2018, esta modalidade distinguiu-se com o maior aumento da concentração face ao ano anterior. Com efeito, durante este período as cinco maiores empresas passaram a representar 76,4% da produção da modalidade face a 70,3% em 2017. Em termos de estrutura do *ranking*, verifica-se a entrada da Zurich, consubstanciada na sequência da saída da Liberty, e ainda o reforço das posições ocupadas pela Fidelidade (de 24,4% para 27,8%) e Seguradoras Unidas (de 20,1% para 21,6%), contribuindo para manter uma forte concentração nos dois primeiros lugares.

Doença

O conjunto de empresas que constitui o grupo das cinco maiores manteve-se inalterado, sendo apenas de destacar o reforço da posição ocupada pela Fidelidade, que passou de uma quota de mercado de 35,7% para 37,1%. Adicionalmente, note-se que o ramo Doença permanece como o que apresenta a maior concentração, dos ramos Não Vida. Com efeito, as duas primeiras empresas de seguros detêm 60,8% da carteira de mercado.

Automóvel

O grupo de ramos Automóvel experienciou a segunda maior variação no que toca à quota agregada dos cinco maiores operadores, tendo somado mais 5,8 pontos percentuais e atingido os 76,9%. As alterações ao nível da composição do *ranking* são similares à modalidade Acidentes de Trabalho: substituição do lugar anteriormente alocado à Liberty pela Zurich, e o aumento da representatividade da Seguradoras Unidas e Fidelidade em 2,7 e 2,4 pontos percentuais, respetivamente.

Incêndio e Outros Danos

A concentração no grupo de ramos Incêndio e Outros Danos é mais moderada, representando as cinco primeiras empresas 68% do mercado. Este valor é, ainda

assim, ligeiramente superior ao registado em 2017 (66,7%). O aumento de produção e respetiva representatividade foi transversal a todas as empresas que constituem o *top 5*, e com magnitudes bastantes similares.

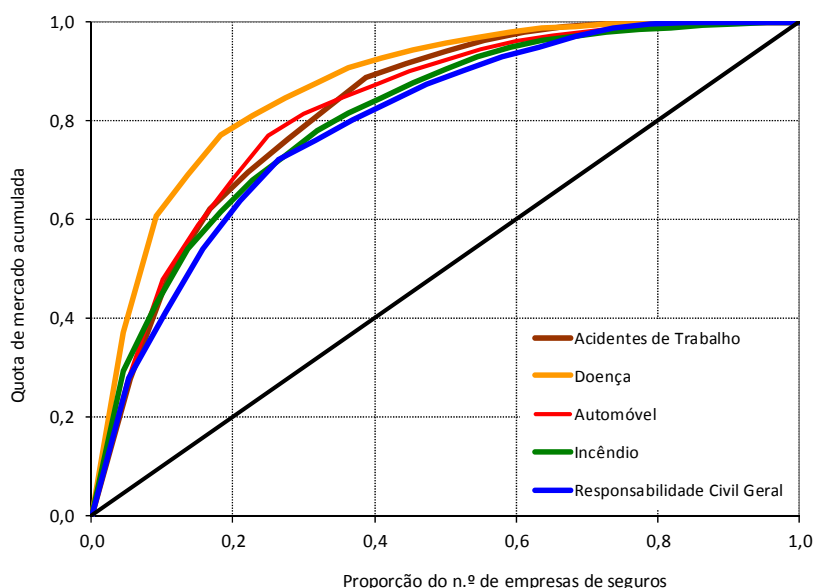
Responsabilidade Civil Geral

Em 2018, registou-se um aumento da diferença entre a posição ocupada pelas duas maiores empresas do mercado, e um crescimento do quarto lugar. Mais concretamente, esta evolução deve-se ao acréscimo de 1,3 e 0,8 pontos percentuais no peso da Fidelidade e Allianz. Em termos de estrutura do *ranking* das cinco maiores empresas do mercado, esta manteve-se inalterada.

Concentração nos principais segmentos Não Vida

O gráfico seguinte representa a Curva de Lorenz para os segmentos de negócio analisados anteriormente, permitindo confirmar que, em 2018, o ramo Doença foi o que apresentou maior grau de concentração, enquanto os restantes apresentam graus de concentração relativamente similares.

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

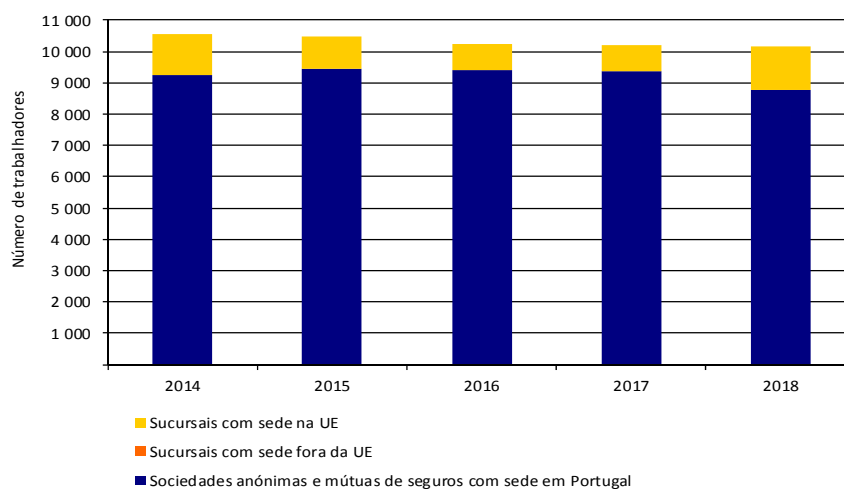


2.2.3. Efetivos

O número de trabalhadores ao serviço das empresas de seguros e resseguro de direito português, no ano 2018, foi de 8 781 (86,5% do total), dispendo as sucursais de empresas de seguros com sede na União Europeia de 1 367 trabalhadores (13,5%). No que concerne o primeiro grupo de empresas, o número de efetivos reduziu em 6,3%, enquanto no conjunto das sucursais de empresas de seguros estrangeiras sediadas na União Europeia registou-se um aumento de quase 65,8%⁷.

⁷ O facto de a Liberty Seguros ter passado a operar em Portugal como sucursal de uma empresa sediada na UE, foi a principal razão para as variações apresentadas. Ao retirar esse efeito, o número de efetivos

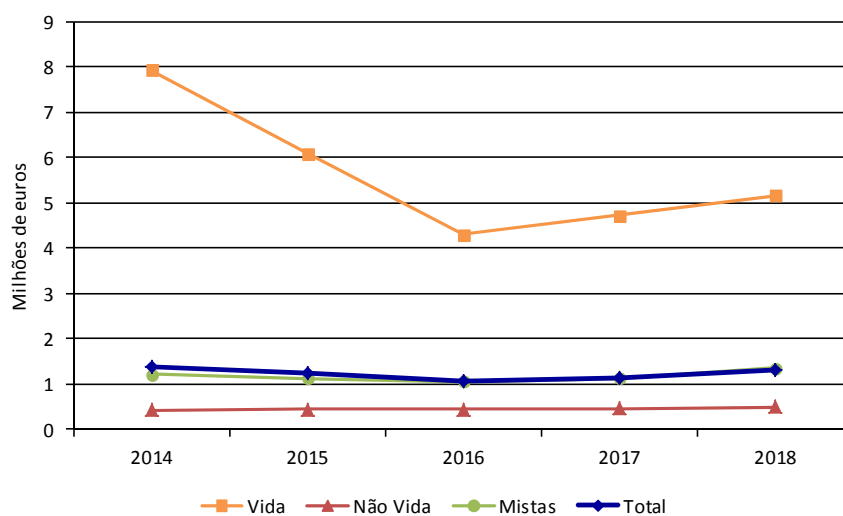
Gráfico 2.17 Evolução do número de efetivos



De seguida ilustra-se a evolução do nível de produtividade no setor segurador nacional medido pelo rácio entre a produção de seguro direto e o número médio de trabalhadores, por tipo de empresa. Em termos do ramo Vida, a produtividade das empresas de seguros aumentou cerca de 9,6%, fixando-se em 5,163 milhões de euros por trabalhador. Esta variação decorre do efeito combinado do acréscimo de 5,3% do nível da produção e da redução de 3,9% do número de efetivos. No conjunto das empresas Não Vida, a produção de seguro direto e o número médio de trabalhadores registaram acréscimos de 9,0% e 1,3%, respetivamente, dando origem a um rácio de 0,4986 milhões de euros por trabalhador (mais 7,5% do que em 2017). No caso das empresas mistas, o aumento de 17,5% da produção, aliado à redução de 1,3% do número de trabalhadores, resultou, igualmente, numa variação positiva da produtividade destas empresas. Deste modo o rácio global atinge o valor de 1,2952 milhões de euros por trabalhador, o que corresponde a um acréscimo de 12,6%, face ao ano anterior.

das empresas de seguros e resseguro de direito português cresce 6,6%, e o das sucursais de empresas de seguros estrangeiras sediadas na União Europeia diminui 28,6%.

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



2.2.4. Internacionalização

No que respeita às sucursais de empresas de seguros portuguesas que exercem a sua atividade no estrangeiro, a situação manteve-se inalterada face ao ano anterior, existindo apenas uma entidade a operar fora de Portugal. No ano em apreço, a produção no estrangeiro deste operador apresentou um crescimento de 32,5% face a 2017, cifrando-se em 126,9 milhões de euros. Ao analisar a produção por país, constata-se que Macau e Moçambique contribuíram substancialmente para este aumento. Mais concretamente, a produção nestes países somou mais 30 e 3,7 milhões de euros, face ao ano transato. Dentro da União Europeia, somente França registou um ligeiro acréscimo da produção (aproximadamente um milhão de euros).

Quadro 2.6 Atividade das sucursais de empresas de seguros portuguesas no estrangeiro

		União Europeia			Fora da UE		Total
		Espanha	França	Luxemburgo	Macau	Moçambique	
milhões de euros							
Mistas	Fidelidade	16,0	66,6	0,1	37,7	6,6	126,94
Total		16,0	66,6	0,1	37,7	6,6	126,94

No quadro seguinte apresenta-se a distribuição do número de notificações para operar em regime de LPS no estrangeiro. Não se verificando qualquer alteração neste âmbito, relativamente ao ano anterior.

Quadro 2.7 Empresas com notificação para operar em LPS

		País de destino														Total			
		Alemanha	Áustria	Bélgica	Dinamarca	Espanha	França	Grécia	Hungria	Irlanda	Itália	Luxemburgo	Noruega	Países Baixos (Holanda)	Polónia		Reino Unido	Roménia	Suécia
Vida	BPI Vida e Pensões	1	-	1	-	1	1	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1	6
	Generali Vida	1	1	1	1	1	1	-	-	1	1	-	1	-	1	-	-	-	11
	GNB Seguros Vida	-	-	-	-	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
	Ocidental Vida	-	-	1	-	1	1	-	-	-	-	1	-	-	-	1	-	-	5
	Victoria Vida	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
Não Vida	Abarca	-	-	-	-	1	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	2
	Cosec	1	-	-	1	1	1	-	-	1	-	-	1	1	1	-	-	-	8
	Generali, S.A.	1	1	1	-	1	1	-	1	1	1	-	-	1	1	1	-	-	12
	Lusitania Seguros	1	-	1	-	1	1	-	-	1	1	1	1	1	1	-	-	-	10
	Mapfre Gerais	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
	Mútua Pescadores	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
Victoria Seguros	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	
Mistas	Fidelidade	1	-	1	-	-	1	1	-	-	1	2	-	1	-	1	-	-	9
	Real Vida	-	-	1	1	-	1	-	-	-	-	1	-	1	-	-	-	-	5
	Seguradoras Unidas	-	-	-	-	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	3
Total	6	2	7	3	12	11	1	1	2	6	8	1	5	3	7	1	1	77	

2.3. Situação económica

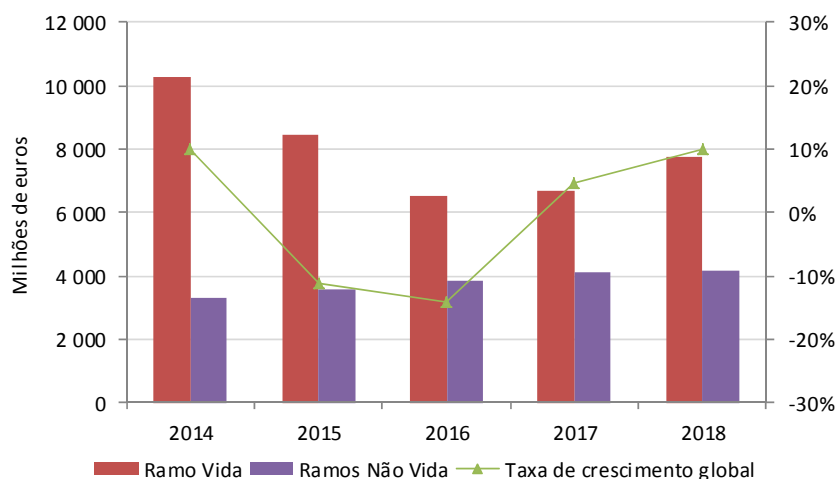
2.3.1. Análise setorial

A presente secção é dedicada às empresas de seguros sob a supervisão prudencial da ASF, ou seja, empresas de direito português e sucursais de empresas não comunitárias.

No final de 2018, este universo abrangia 41 entidades, sendo composto por 12 empresas Vida, 24 empresas Não Vida e cinco empresas mistas. Face ao final de 2017, o número de operadores reduziu-se em duas unidades, devido à fusão por incorporação da Eurovida – Companhia de Seguros de Vida, S.A. na Santander Totta Seguros - Companhia de Seguros de Vida, S.A e à passagem da Liberty Seguros, S.A., para sucursal de uma empresa de seguros com sede na União Europeia, deixando de estar sob a supervisão prudencial da ASF.

Produção Em termos globais, a produção de seguro direto do universo em análise apresentou, pelo segundo ano consecutivo, uma evolução positiva. O valor total da produção ascendeu aos 11 925 milhões de euros, o que reflete uma subida de 10% em relação ao ano anterior. Esta variação deveu-se sobretudo à produção do ramo Vida, que cresceu 15,9%, enquanto os prémios brutos emitidos dos ramos Não Vida registaram um aumento de 0,2%. No entanto, é de assinalar que sem considerar a produção da Liberty Seguros, S.A. de 2017, e desta forma comparando universos equivalentes, as percentagens seriam de 16,5% e 8,4%, respetivamente.

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

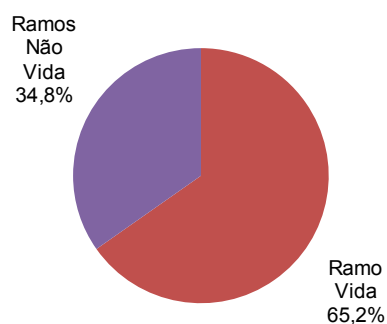


Quadro 2.8 Produção do ramo Vida e dos ramos Não Vida

milhões de euros	2017	2018
Total	10 845	11 925
Ramo Vida	6 710	7 779
Prémios brutos emitidos de contratos de seguro	2 457	2 939
Entregas de contratos de investimento	4 252	4 840
Ramos Não Vida	4 135	4 145
Prémios brutos emitidos de contratos de seguro	4 135	4 145
Entregas de contratos de prestação de serviços	0	0

Na sequência das evoluções descritas, o peso do ramo Vida no total da produção incrementou 3,3 pontos percentuais, para 65,2%.

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

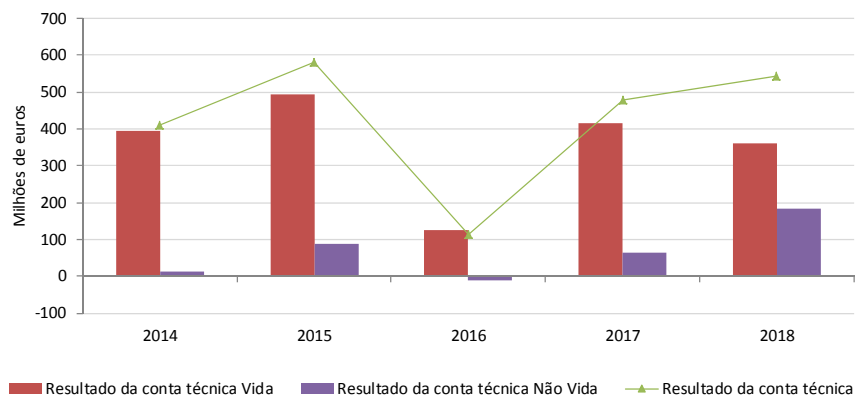


Resultados técnicos

Após uma recuperação, em 2017, para ambos os segmentos de negócio, o resultado da conta técnica continuou a exibir uma melhoria relativamente aos ramos Não Vida, de 121 milhões de euros, enquanto o resultado da conta técnica

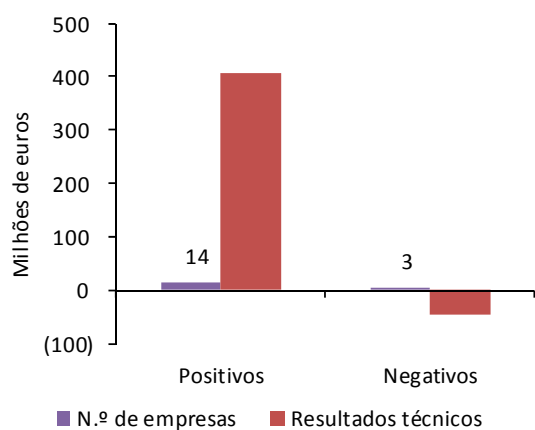
Vida diminuiu 56 milhões de euros. Consequentemente, o resultado da conta técnica global passou de 479 para 543 milhões de euros em 2018.

Gráfico 2.21 Resultados técnicos – ramo Vida e ramos Não Vida



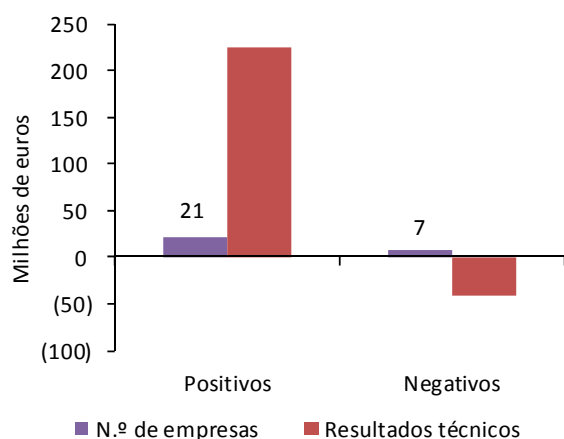
Do conjunto de 17 empresas que exploravam o ramo Vida apenas três obtiveram resultados técnicos negativos, acumulando um prejuízo de 46 milhões de euros, face a um valor total de resultados técnicos positivos das restantes entidades de 405 milhões de euros.

Gráfico 2.22 Resultados técnicos do ramo Vida



Quanto às empresas com negócio Não Vida, sete em 28 apresentaram resultados técnicos negativos, num total de 40 milhões de euros. A soma dos resultados técnicos positivos fixou-se nos 225 milhões de euros.

Gráfico 2.23 Resultados técnicos dos ramos Não Vida



O resultado da conta não técnica regressou, em 2018, a terreno positivo, com um aumento de 168 milhões de euros face ao ano anterior, impulsionado pela rubrica Rendimentos de investimentos, a qual teve uma variação de 102 milhões de euros.

Quadro 2.9 Estrutura da Conta não técnica

milhões de euros	2017	2018
Resultado da conta técnica Vida	415	359
Resultado da conta técnica Não Vida	64	184
Resultado da conta técnica	479	543
Rendimentos líquidos de gastos e ganhos líquidos de perdas de investimentos	27	129
Perdas de imparidade líquidas de reversão	34	(29)
Outras provisões (variação)	5	(3)
Outros rendimentos/gastos	(3)	(7)
Goodwill negativo reconhecido imediatamente em ganhos e perdas	(0)	0
Resultado da conta não técnica	(15)	153
Imposto sobre o rendimento do exercício	140	230
Resultado líquido do exercício	324	466

Em termos agregados, atendendo a que tanto o resultado da conta técnica como o resultado da conta não técnica apresentaram uma evolução positiva em 2018, o resultado líquido do exercício também exibiu uma melhoria, com um aumento de 142 milhões de euros, para 466 milhões de euros. Contudo, numa perspetiva individual, para nove das 41 empresas de seguros foi apurado um resultado líquido do exercício negativo, no seu total de cerca de 100 milhões de euros.

2.3.2. Exploração técnica por negócios

2.3.2.1. Ramo Vida

Produção do ramo Vida

A produção do ramo Vida apresentou um crescimento de 15,9%⁸ em 2018, o que em termos absolutos se traduz num aumento de mais de mil milhões de euros, conforme se pode constatar pelo quadro seguinte.

Os prémios de contratos de seguro registaram uma subida de 19,6%, tendo para essa variação contribuído sobretudo o incremento da produção dos PPR não ligados (de 44,4%) e dos capitais diferidos com participação nos resultados (de 34,5%). As entregas de contratos de investimento também exibiram uma evolução positiva, de 13,8%, uma vez mais explicada essencialmente pelo acréscimo da produção dos PPR não ligados (de 78,2%) e dos capitais diferidos não ligados (de 14,6%).

Em suma, a produção dos capitais diferidos não ligados aumentou 20,2% e a dos PPR não ligados 62,4%. Por outro lado, a produção dos PPR ligados cresceu 25,7%, tendo no seu conjunto a produção dos PPR apresentou um acréscimo de 56,3%.

Em sentido oposto aos PPR ligados, os restantes seguros e operações ligados viram a sua produção reduzir-se em 27,5%.

Por último, relativamente aos prémios de seguros mais tradicionais, os seguros temporários tiveram um aumento de 1,4%, enquanto as rendas e os seguros de vida inteira e mistos apresentaram decréscimos de 22,3% e 12,5%, respetivamente, sendo de ressaltar a baixa representatividade destes dois últimos produtos na estrutura da carteira do ramo Vida.

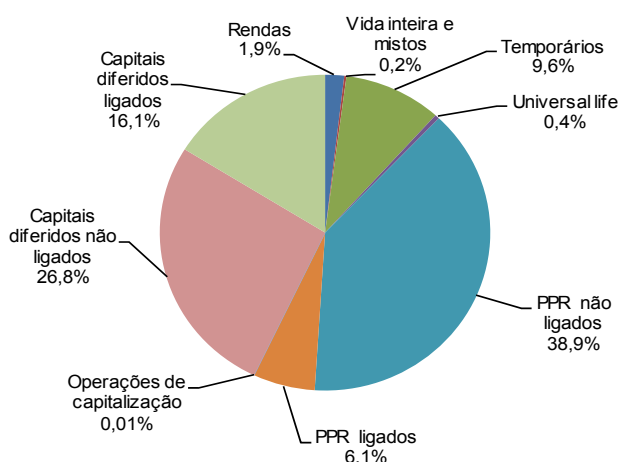
⁸ 16,5% se retirado o efeito da saída, em 2018, da Liberty Seguros do mercado supervisionado em termos prudenciais pela ASF.

Quadro 2.10 Estrutura da carteira do ramo Vida

milhões de euros	2017	2018
Prémios brutos emitidos de seguro direto de contratos de seguro	2 457	2 939
Não ligados a fundos de investimento	2 427	2 926
Rendas	183	142
Tradicionais, excepto rendas	744	751
Vida inteira e mistos	20	17
Temporários	724	734
Financeiros com participação nos resultados	522	682
Capitais diferidos	481	647
<i>Universal life</i>	41	34
Financeiros sem participação nos resultados	0	0
Capitais diferidos	0	0
<i>Universal life</i>	0	0
PPR	857	1 238
Complementares	120	112
Ligados a fundos de investimento	31	14
Capitais Diferidos	31	13
PPR	0	0
Outros seguros	0	0
Operações de Capitalização	0	0
Não ligadas a fundos de investimento	0	0
Entregas de contratos de investimento	4 252	4 840
Não ligados a fundos de investimento	2 205	3 149
Capitais diferidos	1 226	1 405
PPR	979	1 744
Ligados a fundos de investimento	2 046	1 690
Capitais Diferidos	1 676	1 225
PPR	370	465
Outros seguros	0	0
Operações de Capitalização	1	1
Não ligadas a fundos de investimento	1	1
Ligadas a fundos de investimento	0	0
Total	6 710	7 779

As principais alterações na estrutura da produção do ramo Vida entre 2017 e 2018 consubstanciaram-se no aumento em 11 pontos percentuais do peso dos PPR não ligados, tendo em sentido inverso a fatia relativa a capitais diferidos ligados encolhido em 9,8 pontos percentuais.

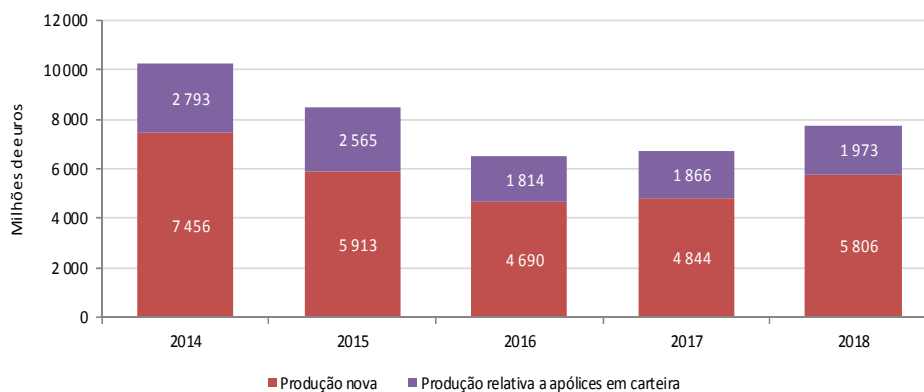
Gráfico 2.24 Estrutura da carteira de prémios e entregas do ramo Vida (excluindo complementares)



Produção nova

A análise da repartição da produção entre as apólices celebradas em 2018 e apólices em carteira permite concluir que, em ambos os casos, houve uma variação positiva, no primeiro conjunto de 19,9% e no segundo de 5,7%. A produção das novas apólices representou quase 75% do valor total, um crescimento de 2,5 pontos percentuais comparativamente ao ano transato.

Gráfico 2.25 Produção nova – ramo Vida



Caraterização dos produtos novos

Em 2018 foram lançados 104 novos produtos, menos 57 que em 2017.

Os capitais diferidos ligados foram o tipo de produto com maior redução da oferta, com uma quebra de 37 unidades. Ainda assim, foram colocados em comercialização 50 novos produtos desta natureza, quase metade do número total.

É de destacar ainda que do universo dos 104 novos produtos, apenas 63 se mantinham em comercialização no final do ano.

Quadro 2.11 Produtos novos – ramo Vida

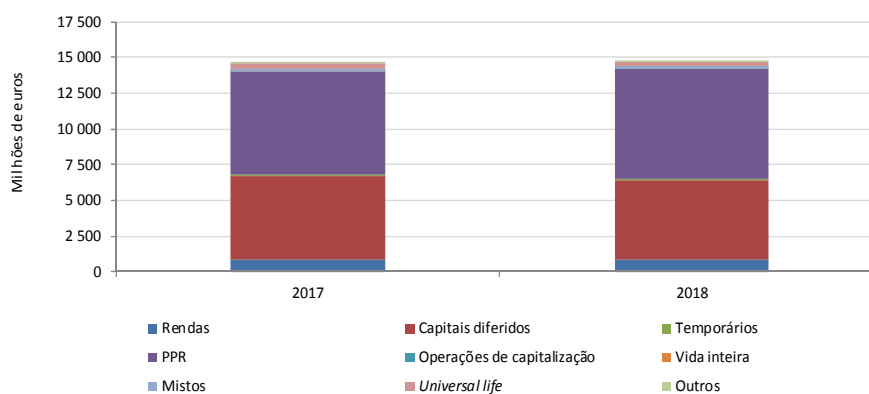
	N.º de produtos	N.º de empresas
Contratos de seguro		
Não ligados a fundos de investimento		
Rendas	6	3
Vida inteira	-	-
Temporários	21	5
Capitais diferidos	8	5
PPR	2	2
Mistos	1	1
<i>Universal Life</i>	1	1
Ligados a fundos de investimento		
Capitais diferidos	6	1
PPR	-	-
Contratos de investimento		
Não ligados a fundos de investimento		
Capitais diferidos	5	2
PPR	1	1
Operações de capitalização	-	-
Ligados a fundos de investimento		
Capitais diferidos	44	7
PPR	9	2
Operações de capitalização	-	-

Provisão matemática

No que concerne aos contratos de seguro não ligados, o valor total da provisão matemática aumentou 0,7% face a 2017, ascendendo a cerca de 14,7 mil milhões de euros no final do ano.

A variação positiva deveu-se quase exclusivamente ao comportamento da provisão matemática dos PPR, que progrediu 6,7%, tendo nos restantes tipos de produto sido verificada uma redução ou manutenção do nível. Consequentemente, a proporção dos PPR incrementou três pontos percentuais, passando a representar mais de metade do total da provisão matemática.

Gráfico 2.26 Provisão matemática por tipo de produto



A análise seguinte visa caracterizar o negócio Vida, tendo por base algumas estatísticas que procuram evidenciar a respetiva dimensão. Não são incluídos, no entanto, as operações de capitalização e os seguros complementares.

Seguros individuais

Em 2018, os seguros individuais acumularam 81% do total da produção do ramo Vida, aglomerando, no final do ano, 55% do total de pessoas seguras e participantes⁹.

Face ao ano anterior, a produção cresceu 21,1%, ultrapassando os 6,2 mil milhões de euros, enquanto o número de pessoas seguras e participantes registou um decréscimo próximo dos 50 mil, fixando-se em torno dos 4 359 mil indivíduos. Essa população encontra-se maioritariamente distribuída entre os PPR (41%), seguros temporários (36,4%) e capitais diferidos (20,4%).

Relativamente a esses produtos é de destacar o aumento do valor médio dos prémios / entregas para os PPR, que ascendeu de 1 265 para 1 930 euros, e para os capitais diferidos, que passou de 2 523 para 2 659 euros. Para os seguros temporários, o valor médio manteve-se próximo do de 2017.

Quanto aos capitais seguros / passivos financeiros, apenas foram observados aumentos ao nível dos PPR (de 11,6%) e dos temporários (de 3,7%). O valor médio por indivíduo para esses casos situou-se, respetivamente, nos 10 351 euros e 26 327 euros, que compara com os valores de 9 437 e 25 836 em 2017.

Seguros de grupo

No âmbito dos seguros de grupo, a produção cifrou-se, tal como no ano anterior, em cerca de 1 460 milhões de euros. Por outro lado, o número de pessoas seguras e participantes apresentou uma diminuição próxima dos 155 mil, para cerca de 3 573 mil indivíduos, ainda que o número de contratos tenha aumentado ligeiramente.

Os temporários são a categoria mais significativa em termos do número de pessoas seguras, concentrando 88,4% do total de indivíduos (87,7% em 2017). Considerando que respetiva produção incrementou 0,4% e a população abrangida retraiu 3,3%, o prémio médio por pessoa segura aumentou de 156 para 162 euros.

Também ao nível dos capitais seguros, os temporários ocupam uma posição de destaque, acumulando 92,7% do total, não obstante a quebra de 2,7% face ao valor de 2017.

O valor médio do capital por pessoa segura em relação aos temporários situou-se nos 29 186 euros, que compara com 29 013 em 2017.

⁹ Note-se que este número se encontra sobrestimado, na medida em que foram contabilizados todos os contratos, não tendo sido corrigidos os casos em que o mesmo indivíduo detém mais do que um contrato.

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

milhares de euros	Prémios brutos emitidos	Provisões de balanço	Número de contratos	Número de pessoas seguras	Capital ou renda anual segura
Individuais	1 886 998	11 469 146	2 660 819	2 906 998	55 819 342
Seguros de rendas	126 440	446 368	11 962	12 494	37 557
Seguros de capitais	1 760 559	11 022 778	2 648 857	2 894 504	55 781 785
Vida inteira	1 442	10 635	3 674	3 870	32 647
Capitais diferidos	255 530	2 462 283	186 255	186 019	2 544 877
Mistos	10 446	125 922	29 537	32 546	231 360
Temporários	220 931	91 578	1 345 848	1 588 765	41 827 569
Seguros do tipo <i>Universal life</i>	34 179	301 355	40 158	45 008	987 112
PPR	1 238 031	8 031 005	1 043 385	1 038 296	10 158 220
Grupo	940 282	4 050 823	550 289	3 437 462	95 887 940
Seguros de rendas	15 881	386 385	2 283	13 565	48 093
Seguros de capitais	924 401	3 664 438	548 006	3 423 897	95 839 847
Vida inteira	321	2 638	14	2 305	4 800
Capitais diferidos	405 650	3 483 793	7 415	256 031	3 532 077
Mistos	4 950	22 073	930	4 409	59 317
Temporários	513 249	152 605	538 921	3 160 398	92 240 198
Seguros do tipo <i>Universal life</i>	231	3 328	726	754	3 455

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

milhares de euros	Entregas	Passivos financeiros	Número de contratos	Número de participantes
Individuais	4 320 358	20 314 176	1 495 394	1 452 432
Capitais diferidos	2 111 232	11 979 597	738 101	704 189
Seguros do tipo <i>Universal life</i>	0	88	10	10
PPR	2 209 126	8 334 490	757 283	748 233
Grupo	518 848	3 596 104	561	135 730
Capitais diferidos	518 848	3 596 104	561	135 730

Evolução da conta técnica do ramo Vida

O resultado da conta técnica do ramo Vida apresentou uma descida de 56 milhões de euros face a 2017, cifrando-se em 359 milhões de euros. De entre as rubricas que apresentam uma maior variação em termos absolutos, contribuíram para esta diminuição do resultado a rubrica variação da provisão matemática, com um incremento de 680 milhões de euros, tendo, no entanto, este efeito sido mitigado pelo comportamento dos prémios brutos emitidos, com um aumento de 482 milhões de euros, e dos montantes pagos, com uma diminuição de 177 milhões de euros. Contribuíram ainda para o decréscimo do resultado técnico o abrandamento da quebra da atribuição de participação nos resultados e o aumento dos custos e gastos de exploração.

Quadro 2.14 Estrutura da Conta técnica do ramo Vida

<u>milhões de euros</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>
Prémios líquidos de resseguro	2 225	2 703
Prémios brutos emitidos	2 458	2 940
Prémios de resseguro cedido	233	237
Comissões de contratos de investimento	101	90
Variação da provisão matemática	(393)	287
Variação de outras provisões técnicas	40	53
Montantes pagos	2 408	2 231
Variação da provisão para sinistros	59	25
Participação nos resultados atribuída	97	88
Participação nos resultados a atribuir	(38)	(1)
Saldo de resseguro cedido	(80)	(82)
Custos e gastos de exploração	471	486
Rendimentos e ganhos líquidos de investimentos	671	776
Perdas de imparidade líquidas de reversão	101	206
Outros rendimentos/ganhos líquidos de gastos/perdas	10	9
Resultado da conta técnica	415	359

Custos com sinistros

De seguida, procede-se à análise da sinistralidade do ramo Vida. Importa notar que nos quadros seguintes exhibe-se, a título de referência, os dados relativos aos contratos de investimento, embora os respetivos custos com sinistros, tal como as entregas correspondentes efetuadas pelos tomadores, não concorram para o resultado técnico.

No cômputo geral, os custos com sinistros de seguro direto de contratos de seguro decresceram 8,3% e os montantes pagos aumentaram 9,6%.

Quadro 2.15 Desagregação dos Custos com sinistros e dos Montantes pagos por tipo de produto

milhões de euros	Vencimento	Morte	Resgate / Reembolso	Outras ⁽²⁾	Total
Custos com sinistros de seguro direto de contratos de seguro ⁽¹⁾	900	254	879	204	2 238
Não ligados a fundos de investimento	888	250	868	204	2 211
Rendas	0	0	105	57	163
Tradicional, excepto rendas	25	143	5	13	186
Vida inteira e mistos	25	1	5	0	30
Temporários	0	142	0	13	156
Financeiros com participação nos resultados	482	52	443	6	983
Capitais diferidos	464	51	427	6	947
<i>Universal life</i>	18	1	17	0	35
Financeiros sem participação nos resultados	4	0	1	0	5
Capitais diferidos	4	0	1	0	5
<i>Universal life</i>	0	0	0	0	0
PPR	378	50	314	35	777
Complementares	0	5	0	93	98
Ligados a fundos de investimento	11	4	11	0	26
Capitais diferidos	11	4	11	0	26
PPR	0	0	0	0	0
Outros seguros	0	0	0	0	0
Operações de capitalização	1	0	0	0	1
Não ligadas a fundos de investimento	1	0	0	0	1
Montantes pagos de contratos de investimento	2 106	177	2 060	53	4 396
Não ligados a fundos de investimento	1 144	108	1 335	47	2 633
Capitais diferidos	860	58	1 017	2	1 938
PPR	283	50	318	44	696
Ligados a fundos de investimento	962	69	725	6	1 762
Capitais diferidos	941	63	660	0	1 664
PPR	20	6	65	6	98
<i>Universal life</i>	0	0	0	0	0
Operações de capitalização	1	0	0	0	1
Não ligadas a fundos de investimento	1	0	0	0	1
Ligadas a fundos de investimento	0	0	0	0	0
Total	3 006	431	2 939	257	6 634

⁽¹⁾ Não inclui custos de gestão de sinistros imputados

⁽²⁾ Inclui o valor pago referente a rendas anuais

O motivo mais frequente de término dos contratos foi o vencimento, acumulando 45,3% do total dos custos com sinistros de contratos de seguro e dos montantes pagos de contratos de investimentos (36,7% em 2017), seguindo-se de perto os resgates com uma proporção de 44,3% (51% em 2017).

Em termos globais, os vencimentos aumentaram 26,9%, conduzindo a um incremento de 1,5 pontos percentuais na taxa anual de vencimentos, que se fixou nos 7,8%. Por outro lado, houve uma redução de 10,8% dos resgates, tendo a taxa anual de resgates decrescido 1,1 pontos percentuais, para 7,7%.

Quadro 2.16 Evolução dos vencimentos e resgates

milhões de euros	2017		2018	
	C. Seguro	C. Invest.	C. Seguro	C. Invest.
Provisão matemática e outras ⁽¹⁾ / Passivos financeiros ⁽²⁾	14 983	22 604	14 705	23 637
Vencimentos ⁽³⁾	734	1 634	900	2 106
Resgates ⁽³⁾	1 176	2 117	879	2 060
Taxa anual vencimentos	4,9%	7,2%	6,1%	8,9%
Taxa anual resgates	7,9%	9,4%	6,0%	8,7%

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

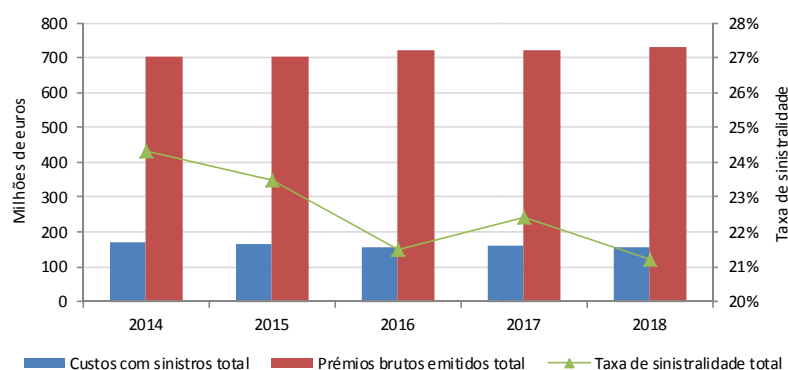
⁽²⁾ No final do exercício anterior

⁽³⁾ Não inclui custos de gestão de sinistros imputados

Taxa de sinistralidade

Relativamente aos seguros temporários, os prémios brutos emitidos aumentaram 1,6%, enquanto os custos com sinistros reduziram 3,9%. Consequentemente, a taxa de sinistralidade reduziu 1,2 pontos percentuais, para 21,2%.

Gráfico 2.27 Sinistralidade nos seguros temporários

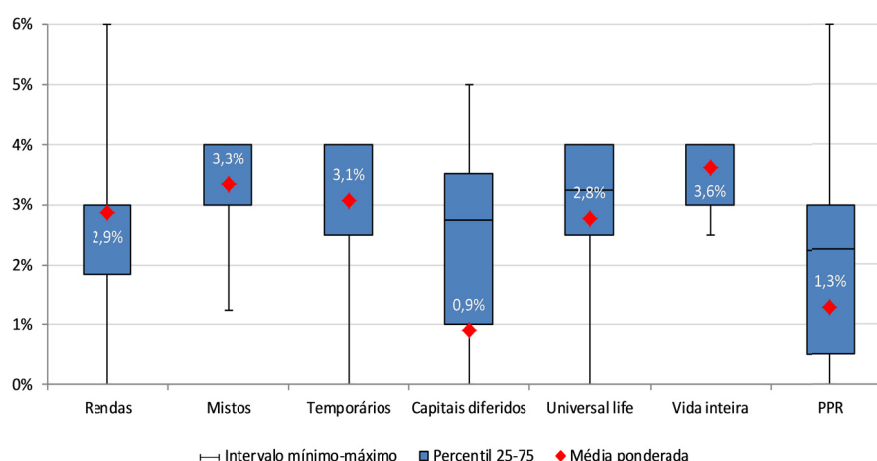


À semelhança do que tem acontecido nos últimos anos por influência do ambiente de baixas taxas de juro, em 2018, o valor médio das taxas técnicas utilizadas no cálculo das provisões matemáticas dos produtos não ligados sob a forma de contratos de seguro, apresentou uma descida de 0,2 pontos percentuais, para 1,3%.

Esta tendência foi transversal a todos os tipos de produtos, ainda que com diferentes magnitudes. Os seguros universal life e os PPR foram os que registaram maiores decréscimos, de 0,4 e 0,3 pontos percentuais, respetivamente.

De igual forma, a taxa técnica média dos produtos fora de comercialização reduziu 0,2 pontos percentuais, para 2,2%, e a dos produtos em de comercialização desceu 0,1 pontos percentuais, para 0,7%.

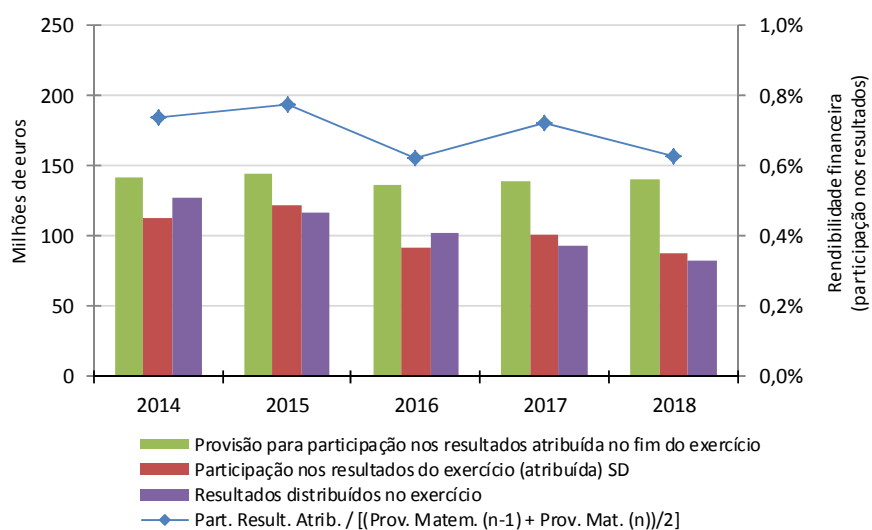
Gráfico 2.28 Distribuição das taxas técnicas utilizadas no cálculo das Provisões matemáticas, por tipo de seguros não ligados



Participação nos resultados

O valor da provisão matemática relativa a produtos com participação nos resultados aumentou 0,8% face a 2017, acumulando 94,7% do total da provisão matemática. Por outro lado, o valor da participação nos resultados atribuída decresceu 13,4%, conduzindo a uma descida do rácio sobre a provisão matemática de produtos com participação nos resultados de 0,72%, em 2017, para 0,63%, em 2018.

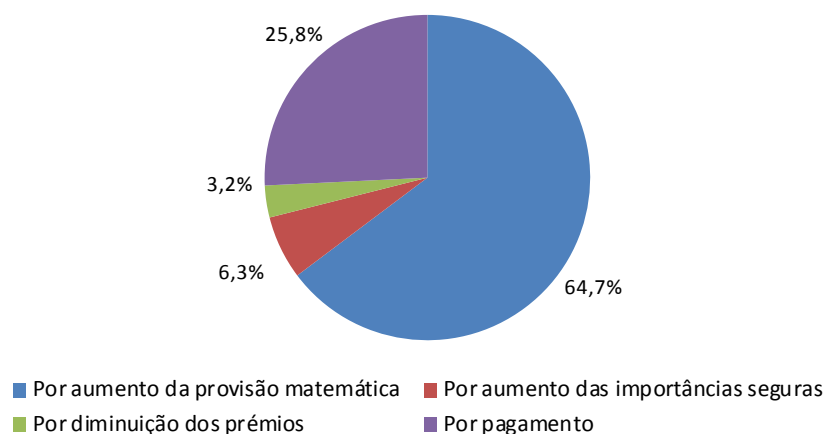
Gráfico 2.29 Participação nos resultados



Os resultados distribuídos, que têm vindo a apresentar uma trajetória descendente desde 2014, totalizaram no ano em análise cerca de 82 milhões de euros, o que reflete uma redução de 12,2% face a 2017.

A distribuição por aumento da provisão matemática continuou a ser a forma mais representativa, embora o seu peso se tenha reduzido em 3,5 pontos percentuais comparativamente com o ano anterior. Em sentido inverso, a percentagem relativa ao pagamento aos beneficiários incrementou 4,8 pontos percentuais, passando a corresponder a mais de um quarto dos resultados distribuídos.

Gráfico 2.30 Resultados distribuídos

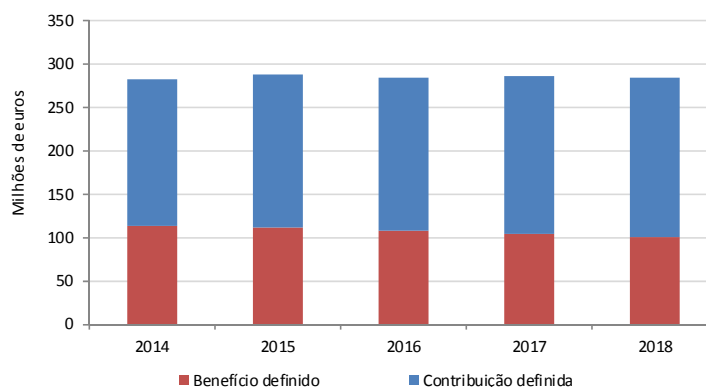


Planos de pensões profissionais financiados por apólices de seguro

No final de 2018, o valor da provisão matemática das apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais correspondia a aproximadamente 284 milhões de euros, encontrando-se abrangidos cerca de 20 mil participantes.

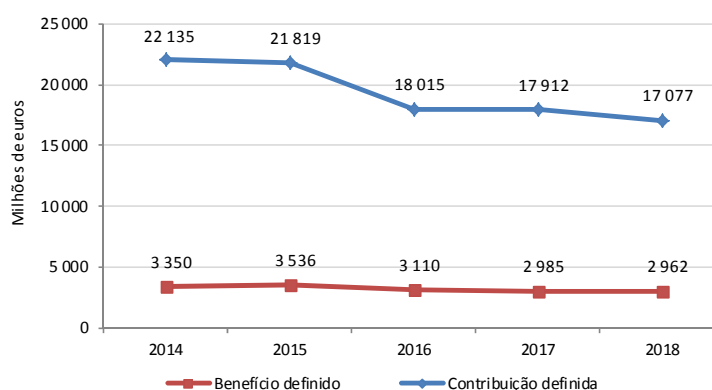
Tal como se pode constatar pelo gráfico seguinte, o valor da provisão matemática manteve-se, em termos globais, relativamente estável no período em análise. No entanto, é de destacar que o peso dos planos de contribuição definida tem vindo a crescer gradualmente, passando de 59,6%, em 2014, para 64,7%, em 2018.

Gráfico 2.31 Valor das provisões matemáticas das apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais, por tipo de plano



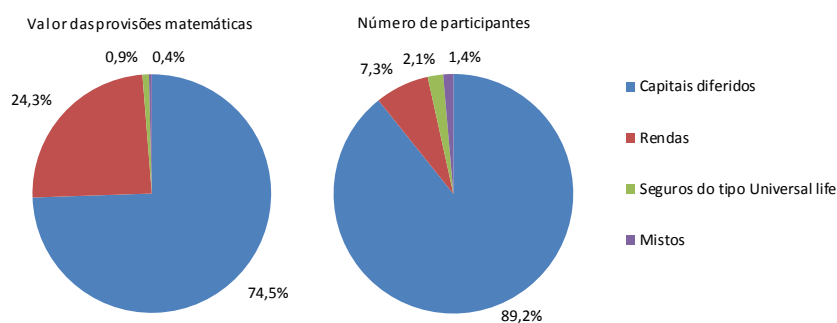
O número de participantes tem vindo a apresentar uma trajetória descendente, com uma redução de 4,1% entre 2017 e 2018. Esta tendência tem sido mais acentuada nos planos de contribuição definida, o que contrasta com a observação relativa à evolução do valor das provisões matemáticas. Com efeito, em termos da população abrangida, o peso dos planos de contribuição definida desceu de 86,9%, em 2014, para 85,2%, em 2018.

Gráfico 2.32 Número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais, por tipo de plano



A distribuição por tipo de seguros não sofreu alterações significativas face a 2017, continuando os capitais diferidos a ser o principal produto utilizado no financiamento de planos de pensões profissionais.

Gráfico 2.33 Repartição do valor das provisões matemáticas e do número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais, por tipo de seguros



Por último, é de referir que a percentagem de apólices de seguro que conferiam o direito de resgate fixou-se nos 70%, na perspetiva do valor das provisões matemáticas e, nos 74,1%, na perspetiva do número de participantes.

2.3.2.2. Ramos Não Vida

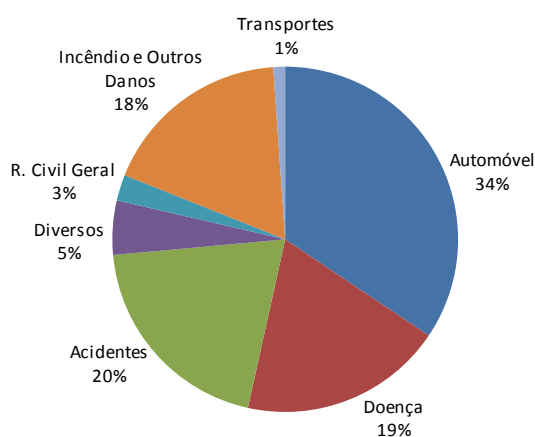
Produção dos ramos Não Vida

Em 2018, o total de Prémios brutos emitidos de seguro direto dos ramos Não Vida manteve a tendência de crescimento iniciada há cinco anos, com um aumento de 10,3 milhões de euros (0,2%), tendo se cifrado em 4,1 mil milhões de euros, refletindo o quadro de crescimento continuado da economia nacional. Contudo se o universo das empresas consideradas em 2017 fosse o mesmo que o captado em 2018, i.e. retirando a Liberty Seguros do total de Prémios brutos emitidos de seguro direto em 2017, esta variação seria de 8,4%, o que reflete, de forma mais apropriada, a evolução anual da produção das empresas de seguros sob a supervisão da ASF durante o ano de 2018.

Fazendo uma análise da evolução da estrutura da carteira de prémios Não Vida durante estes dois anos, não se identificaram alterações materiais, tendo os segmentos de Doença e Acidentes verificado os maiores aumentos em termos de peso (1,2 e um pontos percentuais respetivamente), enquanto o grupo de ramos Automóvel sofreu o maior decréscimo de representatividade (1,4 pontos percentuais).

As alterações de representatividade dos restantes segmentos são pouco expressivas.

Gráfico 2.34 Estrutura da carteira de prémios Não Vida



Evolução da conta técnica dos ramos Não Vida

O Resultado da conta técnica Não Vida totalizou 184,3 milhões de euros em 2018, evidenciando um crescimento muito significativo face a 2017 (na ordem de 189,2%). Como será detalhado mais à frente, observaram-se melhorias importantes no desempenho operacional de alguns ramos, explicando, em grande medida este aumento tão expressivo.

Tal é visível ainda na relação entre o Resultado da conta técnica e os Prémios emitidos, já que o rácio em causa passou de 1,3% em 2017 para 3,8% em 2018. Esta variação ficou a dever-se ao acréscimo do Resultado técnico substancialmente superior ao crescimento da produção.

Tendo em conta que a saída da Liberty Seguros tem um impacto decisivo em alguns dos ramos analisados, optou-se por apresentar o quadro com a estrutura da Conta técnica Não Vida de seguro direto com a inclusão de um novo vetor, onde os dados de 2017 excluem a informação da referida entidade, permitindo, assim, fazer uma análise comparativa com o ano de 2018 mais eficiente.

Ao efetuar este exercício, é possível perceber que as diferenças ocorrem essencialmente ao nível da produção de seguro direto. Enquanto a simples comparação do total de Prémios brutos emitidos entre 2017 e 2018 poderia indicar descidas em todos os ramos com exceção de Acidentes e Doença, na realidade estes decréscimos foram apenas motivados pela saída da entidade em causa, já que expurgando este efeito, observam-se, pelo contrário, subidas dos prémios em todos os ramos, com exceção dos Transportes, que inclui Mercadorias Transportadas, Marítimo e Transportes e Aéreo, onde a produção se manteve estável.

Quadro 2.17 Estrutura da Conta técnica Não Vida – seguro direto

milhões de euros	2017	2017(*)	2018
Prémios emitidos de seguro direto	4 135	3 823	4 145
Acidentes e Doença	1 527	1 468	1 623
Incêndio e Outros Danos	756	689	740
Automóvel	1 480	1 329	1 426
Transportes	48	46	46
Responsabilidade Civil Geral	101	98	101
Diversos	224	194	211
Prémios adquiridos de seguro direto	4 083	3 773	4 078
Montantes pagos / Prémios adquiridos	66,3%	66,9%	68,1%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	74,9%	75,7%	69,6%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (**)	-2,4%	-2,0%	-5,6%
Custos de exploração / Prémios emitidos	25,8%	25,4%	24,7%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	5,3%	5,5%	4,8%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	0,5%	0,5%	1,1%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (**)	1,3%	1,4%	3,8%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (**)	22,6%	22,8%	22,9%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (**)	73,4%	76,1%	60,6%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (**)	12,9%	13,8%	13,8%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	82,6%	82,6%	74,1%

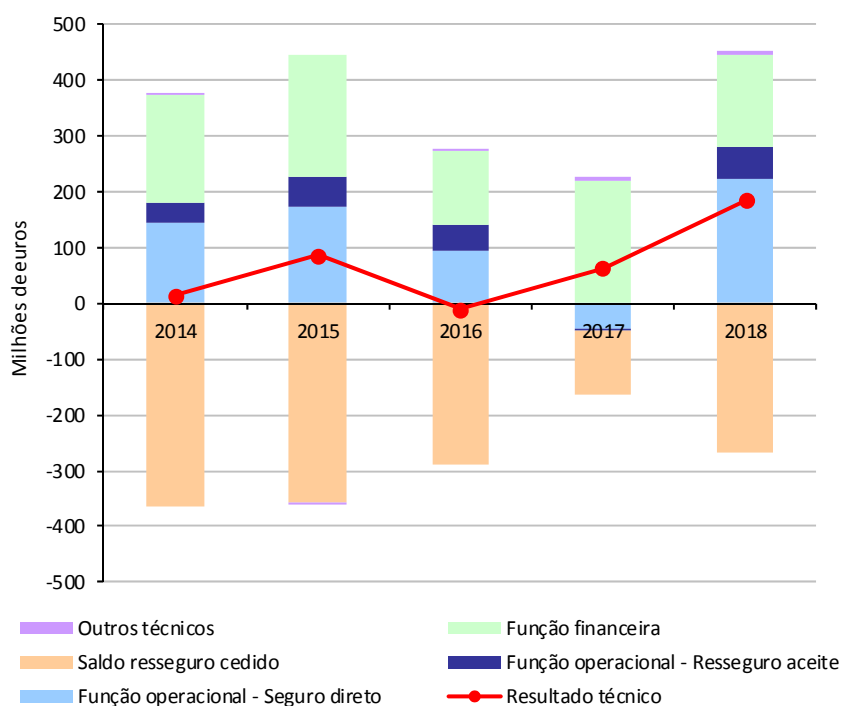
(*) Excluindo a Liberty Seguros

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

A desagregação do Resultado da conta técnica Não Vida permite compreender melhor a sua evolução. A função operacional cresceu em 331,5 milhões de euros, passando assim para campo claramente positivo (em 2017 era de -49,3 milhões de euros). Esta evolução deveu-se essencialmente à modalidade Acidentes de Trabalho e ao grupo de ramos Incêndio e Outros Danos o qual, em 2017, foi severamente prejudicado pelos incêndios florestais de grandes proporções que assolaram o país.

Já o saldo de resseguro cedido e a função financeira sofreram alguma deterioração, em 153,2 milhões e 55,6 milhões de euros, respetivamente, estando o comportamento do primeiro também relacionado com os referidos eventos catastróficos de 2017.

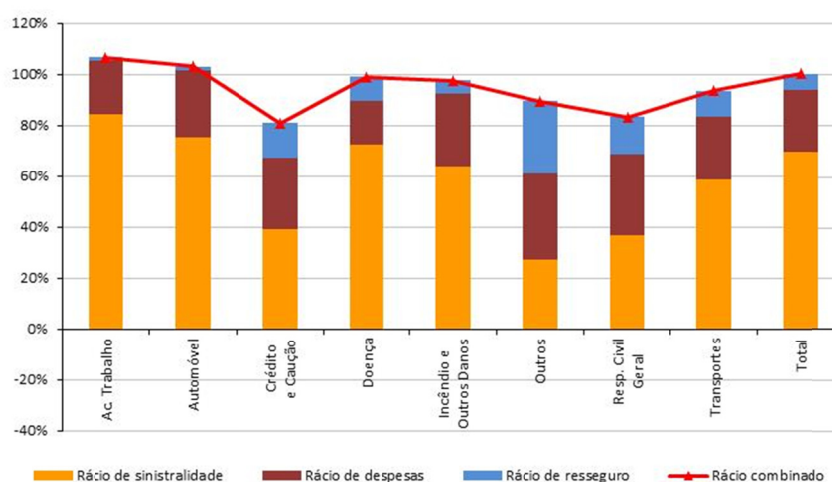
Gráfico 2.35 Decomposição do Resultado técnico dos ramos Não Vida



Rácio combinado A evolução positiva no campo operacional é naturalmente refletida na variação do rácio combinado de seguro direto líquido de resseguro, o qual caiu 4,2 pontos percentuais face a 2017, mantendo-se, ainda assim, acima do patamar de 100% (100,5%).

Apesar de continuar a apresentar o valor do rácio combinado mais elevado, a modalidade de Acidentes de Trabalho obteve a evolução mais favorável, conseguindo uma redução de 16,8 pontos percentuais no seu rácio, que se fixou em 106,9%. Por seu turno, o ramo de Responsabilidade Civil Geral e o grupo de ramos Incêndio e Outros Danos também verificaram descidas neste indicador (em 5,9 e 5,7 pontos percentuais, respetivamente) fazendo com que este último se colocasse abaixo do patamar de 100% (97,7%). Desta forma, a par com Acidentes de Trabalho, apenas o grupo de ramos Automóvel se manteve acima de 100% em 2018 (103,3%), apesar de ter registado um ligeiro decréscimo de 2,1 pontos percentuais.

Gráfico 2.36 Rácio combinado – ramos Não Vida



Resseguro

O rácio entre o saldo de resseguro cedido e os Prémios emitidos manteve-se desfavorável na perspetiva das empresas de seguros, tendo inclusive decrescido 3,2 pontos percentuais, para -5,6%.

As taxas de aceitação e de cedência de resseguro aumentaram em um e 0,2 pontos percentuais, respetivamente, para 13,8% e 22,9%.

Devido à sua relevância no setor segurador nacional, os principais ramos e modalidades Não Vida merecem uma análise focada, a qual é desenvolvida nas subsecções seguintes.

a) Acidentes de Trabalho

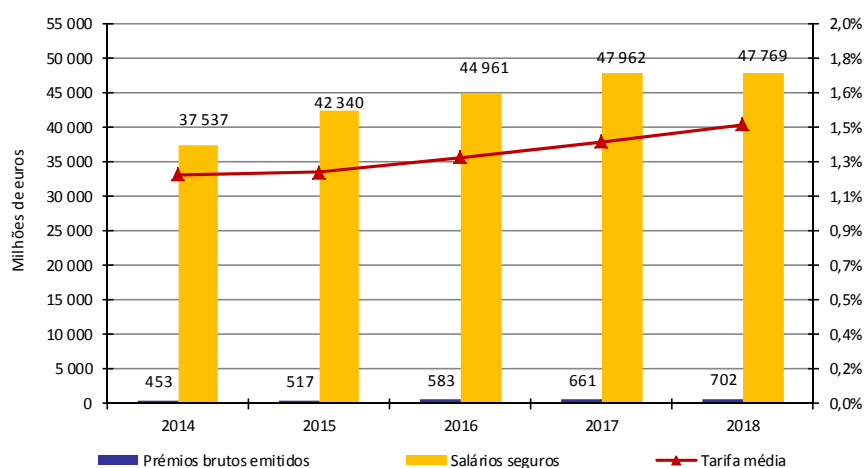
Evolução dos prémios e dos salários seguros

Em 2018, o número de apólices sofreu uma redução de 6,8% motivada exclusivamente pela saída da Liberty Seguros do mercado supervisionado em termos prudenciais pela ASF, uma vez que excluindo este efeito, verifica-se o crescimento desta variável em 3,4%. Também o valor dos salários seguros diminuiu, embora em menor escala (0,4%) e, mais uma vez, a remoção daquele efeito evidencia uma subida de 5,7%.

Os Prémios brutos emitidos registaram uma evolução positiva de 6,3%, embora a magnitude do aumento tenha sido superior comparando somente as empresas sob a supervisão da ASF em 2018 (14,1%).

Em resultado das evoluções referidas, a tarifa média, definida pela razão entre os Prémios brutos emitidos e os salários seguros, atingiu 1,5%, o que corresponde a um aumento de 0,1 pontos percentuais face a 2017.

Gráfico 2.37 Prémios brutos emitidos, salários seguros e tarifa média – modalidade Acidentes de Trabalho



Quadro 2.18 Estrutura da Conta técnica da modalidade Acidentes de Trabalho – seguro direto

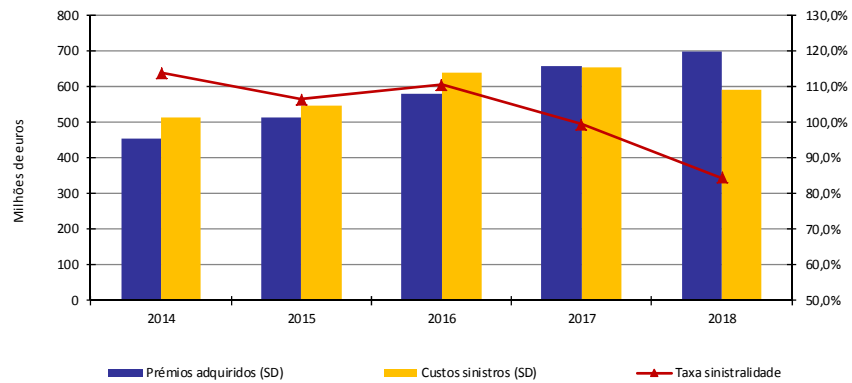
milhões de euros	2017	2018
Prémios emitidos de seguro direto	661	702
Prémios adquiridos de seguro direto	656	698
Montantes pagos / Prémios adquiridos	77,7%	70,4%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	99,4%	84,4%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-1,4%	-1,2%
Custos de exploração / Prémios emitidos	22,9%	21,3%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	15,3%	9,7%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	0,6%	2,4%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	-5,5%	2,2%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	3,5%	4,1%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	50,0%	61,2%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	0,1%	0,1%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	118,9%	71,8%

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

Sinistralidade

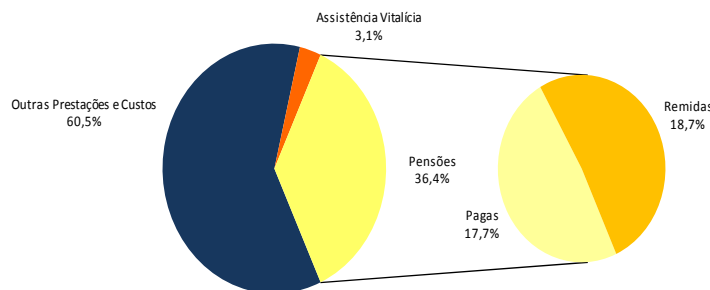
A taxa de sinistralidade de seguro direto de Acidentes de Trabalho desceu 14,9 pontos percentuais, fixando-se em 84,4% – a primeira vez abaixo dos 100%, no horizonte em análise. O efeito combinado do aumento dos Prémios adquiridos com o decréscimo dos Custos com sinistros permitiu esta melhoria em termos globais.

Gráfico 2.38 Evolução da taxa de sinistralidade – modalidade Acidentes de Trabalho



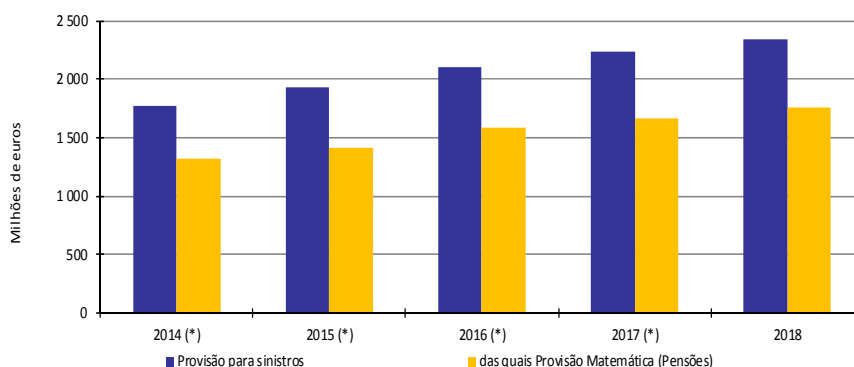
Analisando a repartição dos Montantes pagos da modalidade de Acidentes de Trabalho, constatou-se uma redução do peso de outras prestações e custos de dois pontos percentuais. Em contrapartida, as pensões viram a sua importância subir em 1,8 pontos percentuais, embora a componente de pensões remidas se tenha mantido praticamente inalterada em termos relativos.

Gráfico 2.39 Montantes pagos – modalidade Acidentes de Trabalho



Retirando o efeito da saída da Liberty, o valor da Provisão para sinistros, apresentou um crescimento de 4,6%, mantendo a tendência dos últimos anos. O mesmo se pode afirmar relativamente à Provisão matemática, que teve um aumento de 5,6%, passando a corresponder a 75% do total da Provisão para sinistros, i.e. mais 0,6 pontos percentuais do que em 2017.

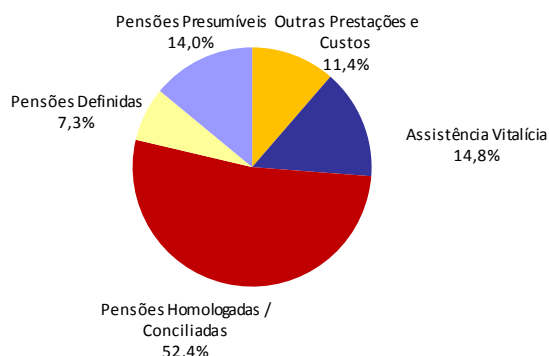
Gráfico 2.40 Evolução da Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho *



(*) Excluindo a Liberty

Ao analisar a estrutura da Provisão para sinistros, em 2018, verifica-se que as pensões presumíveis viram a sua representatividade aumentar em cerca de 1,8 pontos percentuais. Em sentido inverso, a parcela mais representativa, ou seja, as pensões homologadas / conciliadas perderam peso em 0,8 pontos percentuais, seguindo-se assistência vitalícia também com uma variação negativa de 0,7 pontos percentuais.

Gráfico 2.41 Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho



Resseguro

Como observado nos anos anteriores, a taxa de aceitação do resseguro manteve-se bastante reduzida (0,1% em 2018 tal como no ano transato) enquanto a taxa de cedência teve um aumento de 0,6 pontos percentuais, ascendendo a 4,1% em 2018.

O rácio entre o saldo de resseguro cedido e os Prémios emitidos manteve-se em terreno negativo, tendo passado de -1,4% em 2017 para -1,2% em 2018.

Desempenho financeiro

Na vertente financeira, registou-se uma deterioração considerável dos resultados, descendo de 98,3 milhões de euros para 52,2 milhões de euros, muito influenciado pelo decréscimo verificado numa entidade em particular. Para tal, concorreram os Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos que decresceram 32,8% entre 2017 e 2018, bem como as Perdas de imparidade líquidas que aumentaram em 12,6 milhões de euros. Note-se que o desempenho financeiro é especialmente

relevante para a modalidade em análise, dada a natureza de longo prazo das suas responsabilidades.

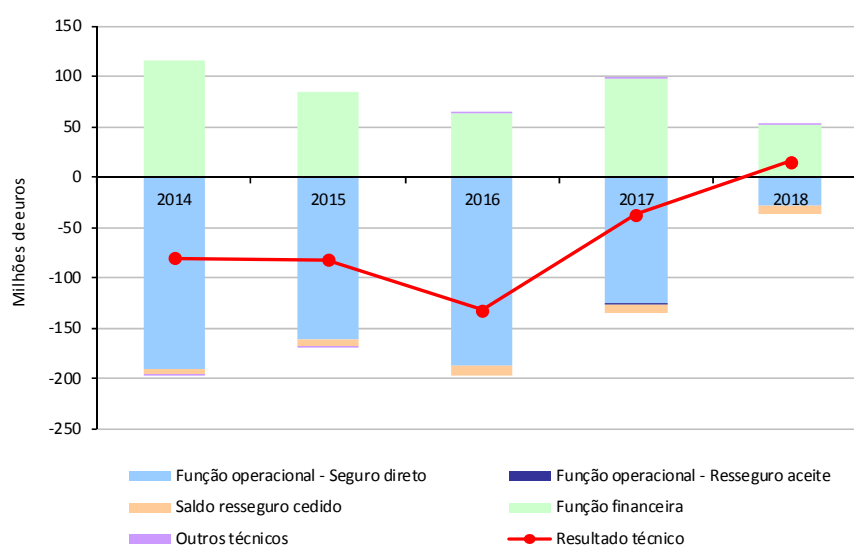
Resultados operacionais

Os resultados operacionais de seguro direto contrariaram o comportamento da função financeira já que, embora mantendo-se negativos, tiveram um crescimento favorável de 96,5 milhões de euros sendo esta tendência positiva partilhada pela maioria dos operadores da modalidade.

Resultado da conta técnica

Em termos globais, o Resultado técnico apresentou um valor positivo (15,4 milhões de euros), quebrando a série negativa patenteada no gráfico seguinte.

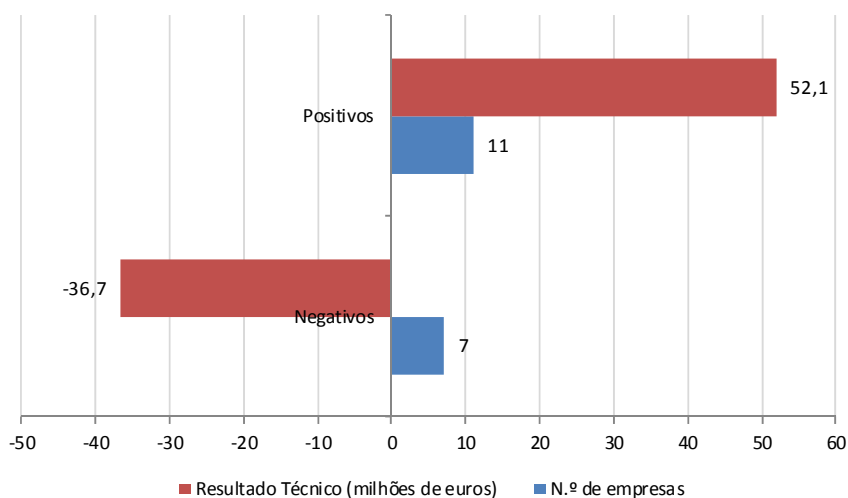
Gráfico 2.42 Decomposição do Resultado técnico da modalidade Acidentes de Trabalho



O cenário apresentado denota melhorias importantes conseguidas pelas empresas com vista ao alcance de um equilíbrio do ponto de vista técnico, havendo mais empresas a registar valores positivos a este nível que nos anos anteriores.

Mais concretamente, em 2018, das 18 empresas de seguros que operavam nesta modalidade, onze obtiveram resultados positivos (mais quatro que em 2017), para além de um valor acumulado de perdas bastante mais baixo registado no conjunto das restantes sete entidades (decrésimo de 49 %).

Gráfico 2.43 Resultados técnicos – modalidade Acidentes de Trabalho



b) Doença

Evolução dos prémios e do número de pessoas seguras

Em 2018, os Prémios brutos emitidos de seguro direto do ramo Doença apresentaram uma subida de 7,2% face ao ano transato, mantendo-se o cenário de crescimento da produção que se tem assistido nos últimos anos. Caso a Liberty Seguros seja retirada da amostra do ano de 2017, o crescimento desta variável ascende a 8,5%.

Apesar deste aumento, o número de pessoas seguras reduziu-se ligeiramente (-2,4%), totalizando quase 2,7 milhões. Esta redução deve-se aos seguros de grupo que sofreram uma diminuição de 5,7%, enquanto os individuais aumentaram em 1,9%. Perante isto, e atendendo a que a produção aumentou tanto no âmbito dos seguros de grupo, como dos individuais, os prémios médios aumentaram em ambos os casos, passando de 241 euros para 276 euros e de 307 euros para 320 euros, mantendo a mesma ordem.

O peso dos subscritores de seguros individuais face ao dos subscritores de seguros de grupo aumentou 1,9 pontos percentuais, ascendendo a 44,6%.

Gráfico 2.44 Proporção entre subscritores de seguros individuais e seguros de grupo



Sinistralidade

A taxa de sinistralidade de seguro direto do ramo Doença manteve-se praticamente inalterada entre 2017 e 2018 (em torno de 72,5%), uma vez que, tanto os Custos com sinistros, como os Prémios adquiridos aumentaram em proporções aproximadas (6,8% e 6,7%, respetivamente).

Resseguro

Relativamente ao resseguro, a taxa de cedência diminuiu 0,4 pontos percentuais entre 2017 e 2018, fixando-se em 42,8%. Por seu turno, a taxa de aceitação subiu ligeiramente, de 39% para 39,5%, entre estes dois anos. Estas taxas são claramente mais elevadas que as observadas nos restantes ramos Não Vida, sendo comum a utilização de plataformas de gestão baseadas em acordos de resseguro por alguns grupos e operadores do ramo.

Por último, em termos de sinistralidade tanto de resseguro cedido como de resseguro aceite não se observaram variações assinaláveis em relação a 2017.

Quadro 2.19 Estrutura da Conta técnica do ramo Doença – seguro direto

milhões de euros	2017	2018
Prémios emitidos de seguro direto	737	790
Prémios adquiridos de seguro direto	733	782
Montantes pagos / Prémios adquiridos	71,4%	71,0%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	72,4%	72,5%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-6,5%	-6,3%
Custos de exploração / Prémios emitidos	16,9%	17,1%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	1,2%	0,8%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	0,0%	0,3%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	3,9%	2,8%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	43,2%	42,8%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	69,6%	70,0%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	39,0%	39,5%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	75,1%	75,1%

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

Desempenho financeiro

Em 2018, ocorreu um recuo da função financeira para 6,8 milhões de euros, face aos 10,8 milhões de euros atingidos em 2017, os quais, na altura, representaram uma melhoria muito significativa comparativamente ao ano precedente. Tal resultou da diminuição dos Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos em cerca de

dois milhões de euros e do aumento, num montante semelhante, das Perdas de imparidade líquidas. Note-se, no entanto, que, tal como na modalidade de Acidentes de Trabalho, estes resultados se encontram influenciados por uma entidade de forma isolada, não refletindo o comportamento das restantes empresas, as quais, no seu todo, observaram um aumento dos Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos e uma descida das Perdas de imparidade líquidas.

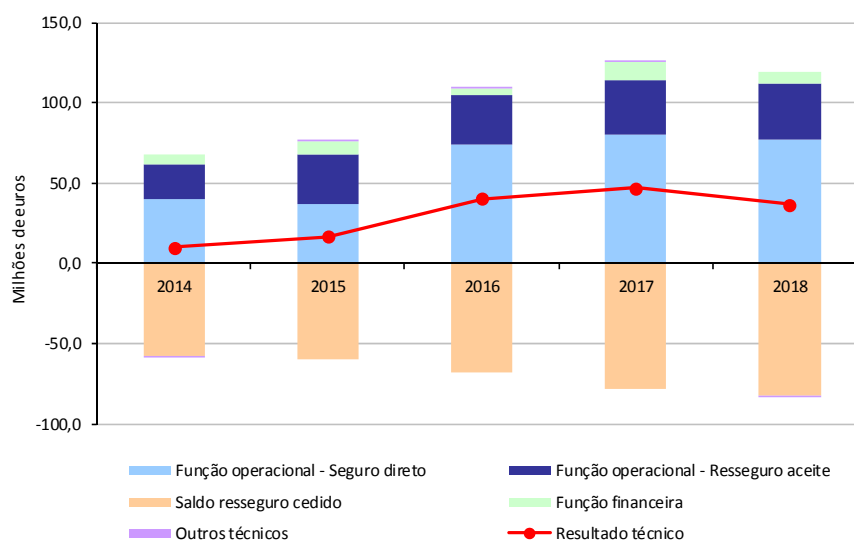
Resultados operacionais

Os resultados operacionais para o negócio de seguro direto sofreram uma contração de 3,8%, devendo-se esta evolução, quase exclusivamente, à saída da Liberty Seguros do mercado supervisionado em termos prudenciais pela ASF, uma vez que, anulando este efeito, a diminuição é de apenas 0,2%. A este facto acresce o aumento em 2,7% dos resultados operacionais relativos ao resseguro aceite.

Resultado da conta técnica

O Resultado da conta técnica do ramo Doença foi bastante afetado tanto pela *performance* financeira menos favorável de uma entidade como, no campo operacional, pela saída da Liberty Seguros, caindo desta forma para 36,5 milhões de euros face a 46,9 milhões em 2017.

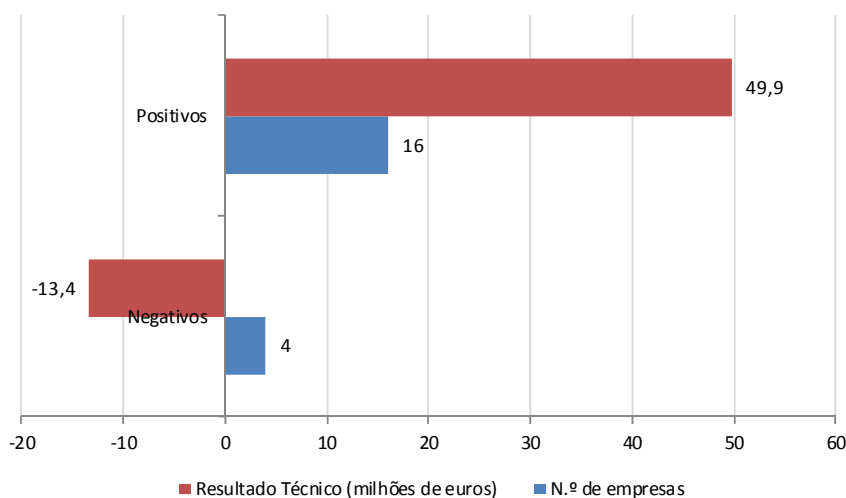
Gráfico 2.45 Decomposição do Resultado técnico do ramo Doença



Em 2018, o número de empresas de seguros a operar no ramo Doença passou de 22 para apenas 20 entidades. Destas 20, apenas quatro não obtiveram Resultados técnicos positivos.

Enquanto os ganhos acumulados estão em linha com o ano anterior, as perdas aumentaram 9,4 milhões de euros, mais uma vez, devido quase exclusivamente a uma entidade.

Gráfico 2.46 Resultados técnicos – ramo Doença



c) Automóvel

Evolução dos prémios

À semelhança da modalidade de Acidentes de Trabalho, os Prémios brutos emitidos de seguro direto do ramo Automóvel apresentaram uma contração face ao ano anterior (-3,6%), motivado exclusivamente pela Liberty Seguros ter passado a operar em Portugal como sucursal de uma empresa sediada na UE durante o ano de 2018. Retirando esse efeito, a variação seria positiva em 7,3%. O número de apólices também diminuiu, de cerca de 6,7 milhões em 2017, para quase 5,9 milhões em 2018, evidenciando uma redução de 10,7%, embora retirando o efeito da Liberty Seguros, o número de apólices tenha aumentado 0,3%.

Sinistralidade

Em 2018, a taxa de sinistralidade do ramo Automóvel situou-se próxima da taxa observada no ano transato (75,6% e 76,1%, respetivamente). A ligeira redução ocorreu pelo facto de os Custos com sinistros terem-se reduzido em maior proporção que os Prémios adquiridos (4,4% e 3,7%, pela mesma ordem).

Resseguro

A taxa de cedência de resseguro aumentou ligeiramente de 3,3% para 3,7%, tendo, por seu turno, a taxa de sinistralidade registado uma variação significativa, com uma subida de 12,6 pontos percentuais, totalizando 53,4%. Este aumento resulta da tendência geral de agravamento da sinistralidade no resseguro cedido, apesar de os comportamentos em termos individuais serem bastante díspares neste âmbito. Ao nível do resseguro aceite, a taxa de aceitação manteve-se inalterada, continuando imaterial (0,2%), enquanto a taxa de sinistralidade associada teve apenas um pequeno acréscimo de 66,6% para 67,1% entre 2017 e 2018.

Quadro 2.20 Estrutura da conta técnica do seguro Automóvel – seguro direto

milhões de euros	2017	2018
Prémios emitidos de seguro direto	1 480	1 426
Prémios adquiridos de seguro direto	1 451	1 397
Montantes pagos / Prémios adquiridos	76,1%	74,3%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	76,1%	75,6%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-1,9%	-1,7%
Custos de exploração / Prémios emitidos	27,3%	26,0%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	4,7%	5,5%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	0,6%	1,0%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	-1,9%	1,0%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	3,3%	3,7%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	40,8%	53,4%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	0,2%	0,2%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	66,6%	67,1%

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

Desempenho financeiro

O resultado da função financeira, em 2018, apresentou uma evolução favorável de 3,5% face a 2017, ultrapassando os 65 milhões de euros. Se, por um lado, os Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos cresceram 8,7 milhões de euros, as Perdas de imparidade líquidas também aumentaram em 6,5 milhões de euros, sendo que esta última variação ocorreu essencialmente ao nível de uma entidade.

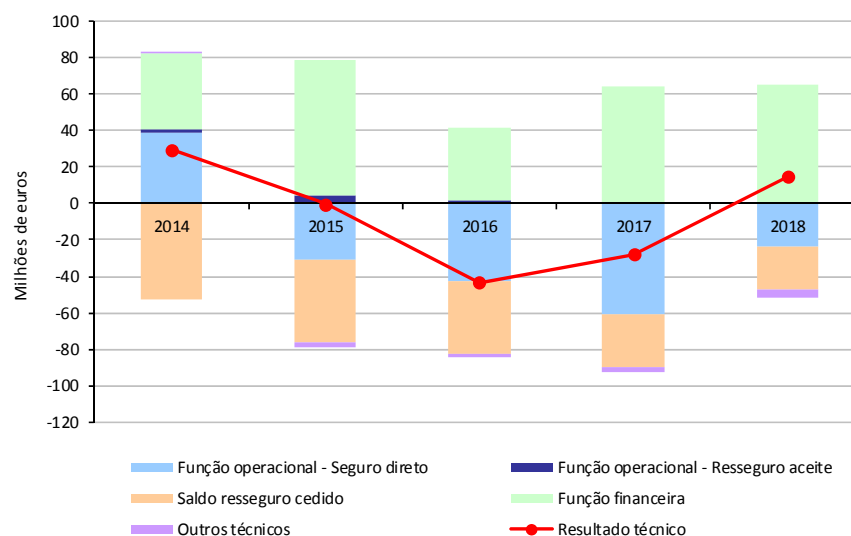
Resultados operacionais

A função operacional apresentou uma melhoria apesar de continuar com saldo negativo de 22,6 milhões de euros quando em 2017 este resultado era de -60,1 milhões de euros.

Resultado da conta técnica

Este aumento do resultado operacional conjugado com o melhor desempenho financeiro permitiu que, em 2018, o mercado conseguisse obter um Resultado técnico positivo (14,7 milhões de euros) pela primeira vez desde 2014.

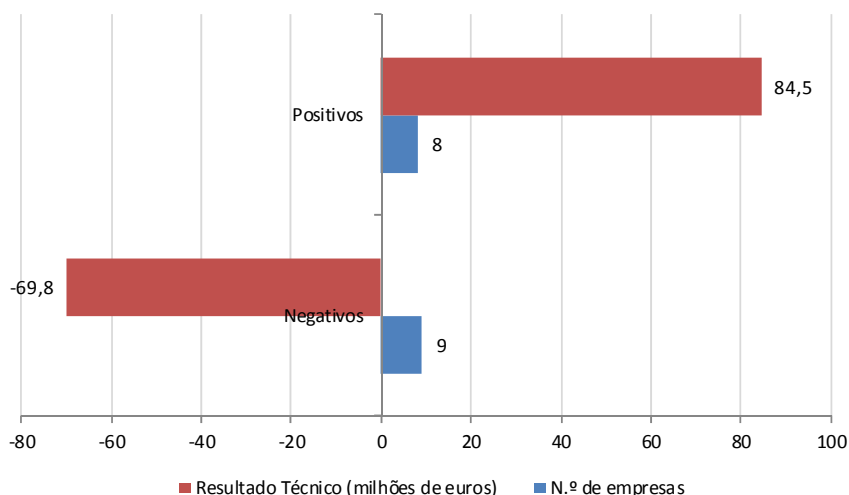
Gráfico 2.47 Decomposição do Resultado técnico do ramo Automóvel



Fazendo a análise dos resultados técnicos a nível micro, constata-se a heterogeneidade do mercado neste ramo. De facto, no ano de 2018 existem mais entidades a apresentar resultados negativos (nove) que positivos (oito).

Ainda assim, o prejuízo acumulado pelas referidas nove entidades, foi inferior aos ganhos obtidos pelos restantes operadores, permitindo assim a formação de um saldo positivo para a totalidade do mercado.

Gráfico 2.48 Resultados técnicos – seguro Automóvel



d) Incêndio e Outros Danos em Coisas

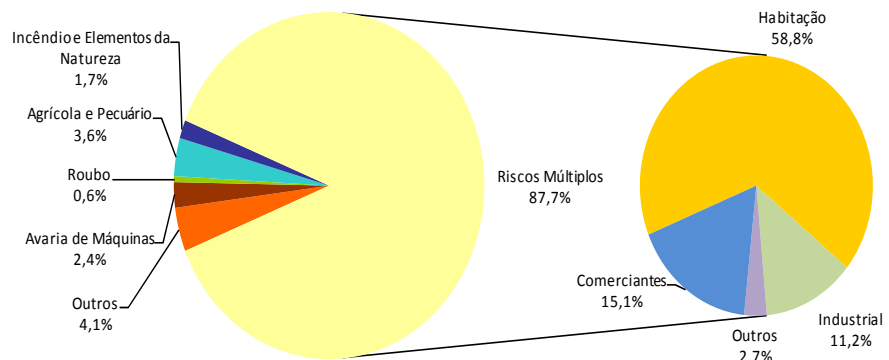
Evolução dos prémios

O grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas registou uma redução da produção de seguro direto de 2,1% entre 2017 e 2018, passando a totalizar 739,7 milhões de euros. No entanto, tal como já identificado noutros casos, para isto contribuiu decisivamente a Liberty Seguros ter passado a operar em Portugal como sucursal de uma empresa sediada noutro Estado-Membro, uma vez que expurgando este efeito observa-se uma subida de 7,3% nos Prémios brutos emitidos de seguro direto.

Tendo esse efeito em conta, importa destacar a evolução das modalidades mais relevantes, Riscos Múltiplos – Habitação e Riscos Múltiplos – Comerciantes, que cresceram 8,4% e 1,9%, respetivamente. Note-se, igualmente, que as modalidades Riscos Múltiplos – Outros e Agrícola – Colheitas registaram aumentos na ordem de 54,1% e 26,7%.

A modalidade Riscos Múltiplos – Habitação continua a ser dominante neste grupo de ramos com um peso de 58,8%, em 2018. O aumento da produção em Riscos Múltiplos - Outros levou a que a sua representatividade aumentasse, embora mantendo-se pouco material no global (2,7%). As restantes modalidades mantiveram os respetivos pesos praticamente inalterados (menos de um ponto percentual de variação).

Gráfico 2.49 Produção por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas

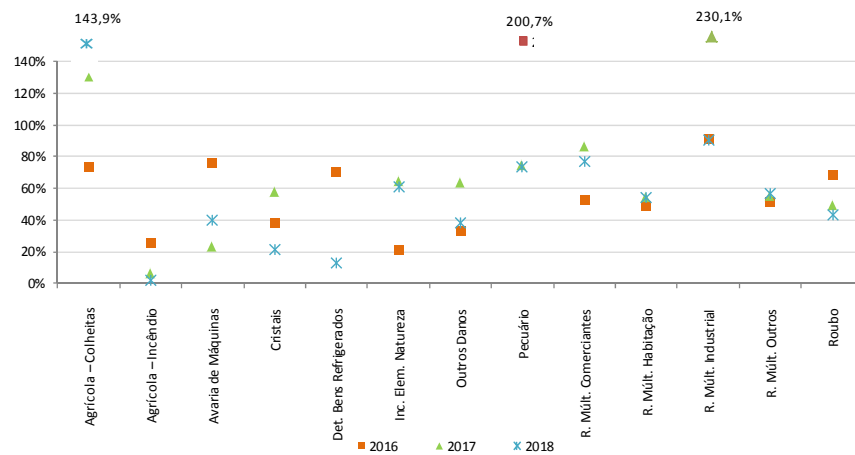


Sinistralidade

Devido à contração significativa dos Custos com sinistros (-23,3%) a taxa de sinistralidade de seguro direto dos ramos em análise experienciou uma melhoria considerável de 17,1 pontos percentuais, passando a 64% no final de 2018.

Focando a análise da sinistralidade por modalidade, é possível concluir que Riscos Múltiplos - Industrial foi a que mais contribuiu para a redução da taxa de sinistralidade deste conjunto de ramos. Os incêndios ocorridos no ano de 2017 fizeram com que os Custos com sinistros aumentassem para mais do dobro, tendo resultado numa taxa de sinistralidade de 230,1%. O ano de 2018 registou níveis de sinistralidade bastante menos extremados, garantindo a redução taxa de sinistralidade para 90,8%. A modalidade Riscos Múltiplos - Habitação manteve o seu nível de sinistralidade praticamente inalterado (54,2%) e Avaria de Máquinas experienciou o maior aumento em termos relativos da sinistralidade em 17,1 pontos percentuais. Por último, importa referir a modalidade Agrícola – Colheitas por tratar-se da única modalidade a registar um rácio superior a 100% em 2018 (143,9%) tendo subido 13,6 pontos percentuais em relação a 2017.

Gráfico 2.50 Taxa de sinistralidade por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas



Resseguro Quanto ao resseguro cedido, a taxa de sinistralidade caiu de 121,6% para 68,2% em 2018 face ao ano anterior. Esta variação tão material é o reflexo do ocorrido no negócio de seguro direto, atendendo que parte das perdas ocorridas com os eventos catastróficos anteriormente referidos transitaram para os resseguradores ao abrigo dos tratados em vigor. Este comportamento foi ainda mais visível no resseguro aceite, com uma descida da sinistralidade de 186,9% para apenas 15% entre 2017 e 2018.

As taxas de cedência e aceitação decresceram em 2018, tendo a primeira diminuído 3,2 pontos percentuais e a segunda 1,8 pontos percentuais, mantendo-se o resseguro cedido bastante mais relevante que o aceite (32,7% e 3,2%, respetivamente).

Quadro 2.21 Estrutura da Conta técnica do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas – seguro direto

milhões de euros	2017	2018
Prémios emitidos de seguro direto	756	740
Prémios adquiridos de seguro direto	751	730
Montantes pagos / Prémios adquiridos	56,3%	74,2%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	81,1%	64,0%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	15,2%	-5,6%
Custos de exploração / Prémios emitidos	30,6%	28,7%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	3,1%	3,5%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	0,8%	0,8%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	-1,6%	5,7%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	35,9%	32,7%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	121,6%	68,2%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	5,0%	3,2%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	186,9%	15,0%

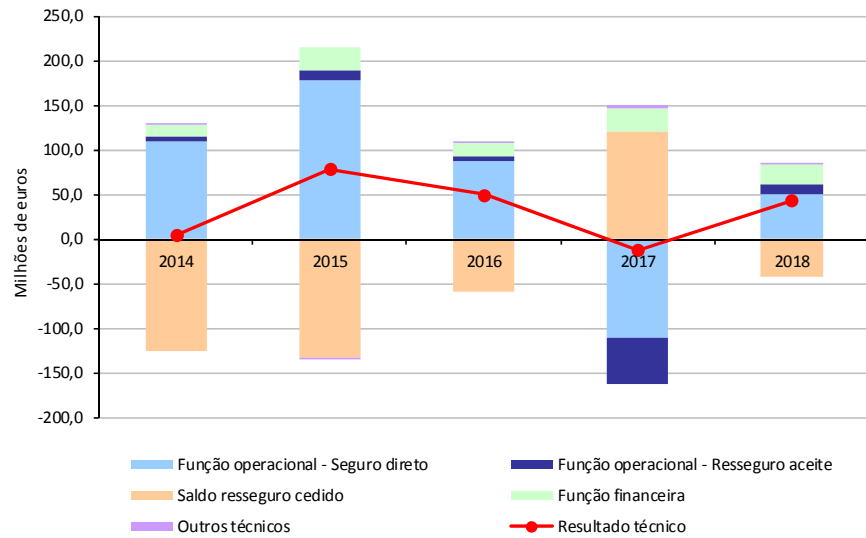
(*) Rácios calculados considerando valores de seguro direto e resseguro aceite

Desempenho financeiro Os resultados financeiros decresceram 14,2%, totalizando 22,2 milhões de euros em 2018. À semelhança dos ramos anteriormente analisados, tal foi derivado do desempenho menos favorável por parte de uma empresa de seguros, já que, pelo contrário, a esmagadora maioria dos operadores obtiveram variações bastante positivas nesta rubrica.

Resultados operacionais A deterioração expressiva da função operacional neste agregado no ano 2017, pelos fatores mencionados anteriormente, justifica o aumento tão elevado (137,1%) para o montante de 60,5 milhões de euros.

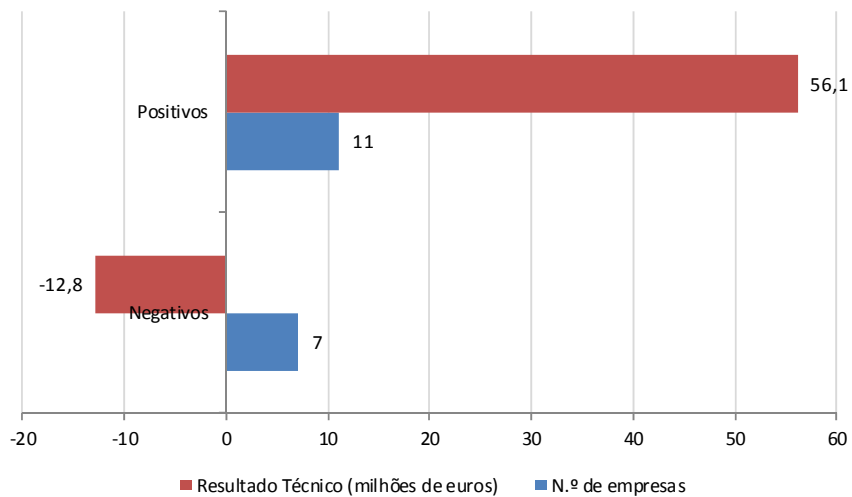
Resultado da conta técnica Apesar da melhoria da função operacional, o saldo de resseguro cedido voltou, em 2018, para terreno negativo, decrescendo em 163,8 milhões de euros face ao ano transato, e mitigando por conseguinte o aumento do Resultado da conta técnica. Desta forma, o resultado técnico foi de 43,4 milhões de euros, superando o cenário de prejuízo de 12,5 milhões de euros observado em 2017.

Gráfico 2.51 Decomposição do Resultado técnico do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas



O número de empresas com resultados técnicos positivos aumentou em 2018 relativamente ao ano anterior, passando de sete para 11 entidades. Relativamente às empresas que apresentaram resultados negativos, note-se que, em média, este prejuízo foi de 1,8 milhões de euros quando em 2017 havia sido de 4,2 milhões de euros, o que já seria expetável pelo exposto anteriormente.

Gráfico 2.52 Resultados técnicos – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas



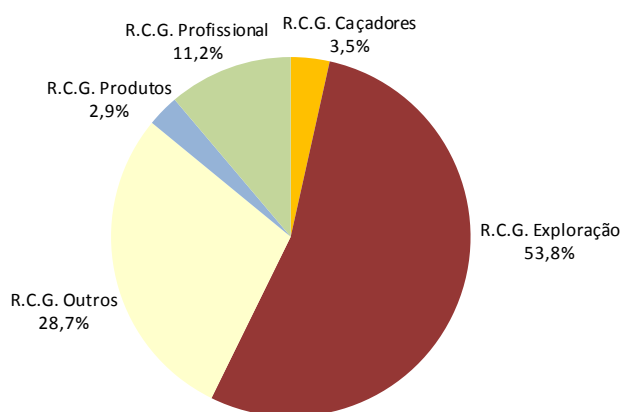
e) Responsabilidade Civil Geral

Evolução dos prémios

O ramo Responsabilidade Civil Geral sofreu uma ligeira queda da produção face a 2017, tendo passado de 101,4 para 100,5 mil milhões de euros. Contudo o sentido da variação resultou exclusivamente do facto da Liberty Seguros ter passado a operar em Portugal como sucursal de uma entidade sediada num Estado-Membro, uma vez que o restante mercado teve um aumento de 2,8% de Prémios emitidos.

A modalidade Responsabilidade Civil Geral - Exploração, a mais relevante do ramo, teve o maior aumento de representatividade face às restantes modalidades (3,2 pontos percentuais) fruto do acréscimo de 5,4% da respetiva produção. No sentido inverso, a modalidade Responsabilidade Civil Geral - Outros, devido à redução da sua produção em 5,5%, perdeu alguma representatividade (1,4 pontos percentuais).

Gráfico 2.53 Produção por modalidades – ramo Responsabilidade Civil Geral



Sinistralidade

A taxa de sinistralidade do negócio de seguro direto do ramo Responsabilidade Civil Geral manteve-se baixa, como se tem vindo a observar nos últimos anos, tendo descido em 2018 face a 2017 em 6,8 pontos percentuais. Para esta evolução contribuiu a descida de 16,9% dos Custos com sinistros.

Todas as modalidades viram as suas taxas de sinistralidade de seguro direto cair, com exceção da modalidade Responsabilidade Civil Geral - Exploração cujo rácio de sinistralidade se agravou em 10,6 pontos percentuais.

Resseguro

As taxas de cedência e de aceitação de resseguro mantiveram-se praticamente inalteradas em relação a 2017, assumindo os valores de 22% e 0,9%, em 2018.

Tanto a taxa de sinistralidade de resseguro cedido como a de resseguro aceite subiram em relação ao ano anterior. Enquanto a primeira cresceu 5,6 pontos percentuais nestes dois anos, a última fixou-se em 43,7%, depois de uma situação pontual de uma reversão expressiva de provisão para sinistros ter resultado num valor bastante negativo em 2017.

Quadro 2.22 Estrutura da Conta técnica do ramo Responsabilidade Civil Geral – seguro direto

milhões de euros	2017	2018
Prémios emitidos de seguro direto	101	101
Prémios adquiridos de seguro direto	100	99
Montantes pagos / Prémios adquiridos	33,6%	33,9%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	43,7%	36,9%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-16,2%	-14,7%
Custos de exploração / Prémios emitidos	32,2%	32,1%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	9,7%	9,8%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	1,2%	2,5%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	23,4%	23,0%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	22,5%	22,0%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	16,6%	22,2%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	0,9%	0,9%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	-702,7%	43,7%

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

Desempenho financeiro

Os resultados financeiros do ramo em análise tiveram um comportamento semelhante aos dos outros segmentos Não Vida analisados, tendo a sua variação sido determinada pela evolução do saldo da função financeira menos favorável por parte de uma entidade, decrescendo 27% em termos globais para um montante de 7,9 milhões de euros.

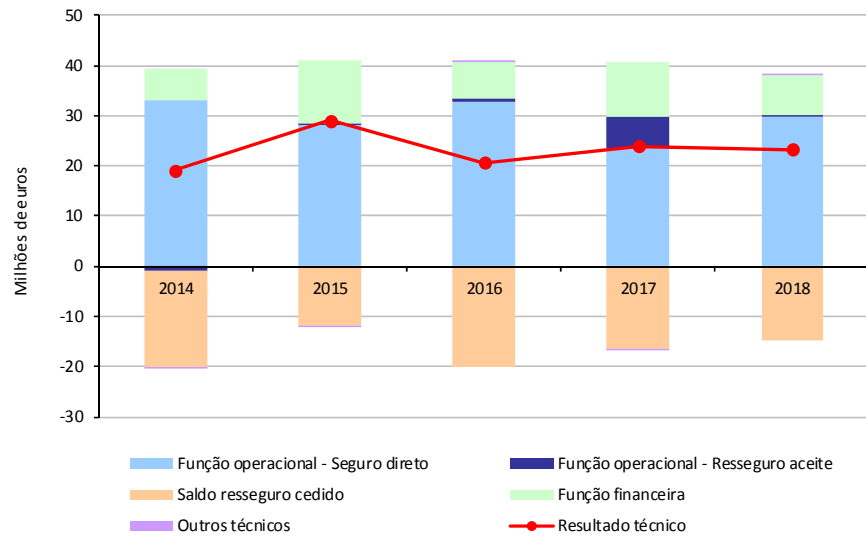
Resultados operacionais

A função operacional de seguro direto permitiu contrabalançar aquela descida, tendo o respetivo resultado aumentado 27,4%, cifrando-se em 29,9 milhões de euros, apesar do decréscimo no resseguro aceite em 5,9 milhões de euros. Essa variação negativa deveu-se ao facto de em 2017 se ter apurado um valor muito elevado ao nível deste resultado por parte de uma única entidade, que havia registado um total de Custos com sinistros de resseguro aceite bastante negativo, fruto da libertação de um grande volume ao nível da provisão para sinistros.

Resultado da conta técnica

Conjugando todos estes efeitos, o Resultado técnico acabou por decrescer ligeiramente, em 2,7%, totalizando 23,3 milhões de euros no final de 2018.

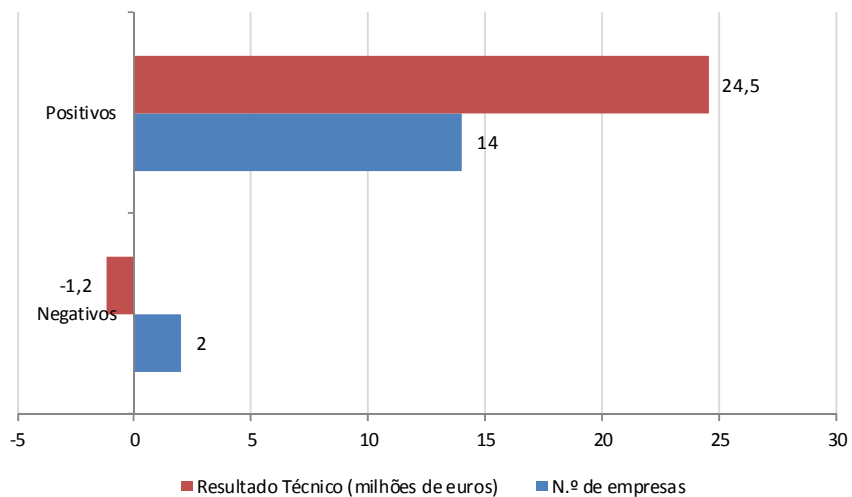
Gráfico 2.54 Decomposição do Resultado técnico do ramo Responsabilidade Civil Geral



No panorama global e à semelhança do ano anterior, em 2018 apenas duas empresas a operar no ramo Responsabilidade Civil Geral registaram resultados técnicos negativos.

Enquanto os prejuízos acumulados em 2018 foram ligeiramente superiores aos apurados no ano anterior, os ganhos foram mais baixos em 0,4 milhões de euros, o que justificou o decréscimo do Resultado técnico para o mercado como um todo.

Gráfico 2.55 Resultados técnicos – ramo Responsabilidade Civil Geral



2.3.3. Resseguro

Ao longo de 2018, verificou-se uma melhoria da resiliência da envolvente macroeconómica portuguesa à eventual materialização de alguns riscos para a estabilidade do mercado segurador, permanecendo outros em níveis elevados. Este contexto, aliado à ocorrência de alguns episódios naturais extremos – como a passagem do furacão Leslie em Portugal – comprovam a importância de mecanismos de dispersão e cobertura do risco na gestão do negócio das empresas de seguros. Neste âmbito, o setor segurador português continua a recorrer ao resseguro tradicional como instrumento de mitigação dos riscos, já que este também possibilita a redução da volatilidade dos resultados técnicos e permite melhor adequação dos riscos incorridos face aos capitais próprios disponíveis.

No mercado português, o comportamento da taxa de cedência (indicador correspondente ao peso dos prémios de resseguro cedido no conjunto dos prémios brutos emitidos de seguro direto e de resseguro aceite) continua a evidenciar níveis estruturalmente distintos não apenas entre os segmentos Vida e Não Vida, mas também entre os principais agregados deste último.

Quadro 2.23 Prémios de resseguro cedido e taxa de cedência – seguro direto e resseguro aceite

milhares de euros	2016		2017		2018	
	Montante	Taxa de cedência	Montante	Taxa de cedência	Montante	Taxa de cedência
Ramo Vida (*)	230 458	3,6%	232 705	3,5%	237 473	3,1%
<i>dos quais Temporários, Vidas inteiras e Mistos</i>	230 458	30,9%	232 705	31,3%	237 473	31,6%
Ramos Não Vida	983 707	24,0%	1 074 597	22,6%	1 100 061	22,9%
Acidentes e Doença	508 192	30,1%	578 875	29,0%	624 911	29,2%
<i>dos quais Acidentes Pessoais</i>	28 691	27,4%	33 178	25,9%	36 174	27,9%
<i>dos quais Acidentes de Trabalho</i>	19 436	3,7%	22 876	3,5%	28 626	4,1%
<i>dos quais Doença</i>	459 823	43,3%	522 453	43,2%	560 019	42,8%
Incêndio e Outros Danos em Coisas	268 824	36,9%	285 109	35,9%	249 509	32,7%
Automóvel	43 462	3,5%	49 146	3,3%	52 675	3,7%
Aéreo e Marítimo e Transportes	17 187	70,6%	19 470	73,0%	19 283	75,3%
Responsabilidade Civil Geral	22 691	24,7%	23 034	22,5%	22 276	22,0%
Outros Ramos	123 352	38,5%	118 964	35,0%	131 407	37,7%
<i>dos quais Assistência</i>	72 279	37,5%	73 148	34,2%	79 951	35,8%
Total	1 214 166	-	1 307 302	-	1 337 534	-

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

Da análise do quadro anterior, é notório que o recurso ao resseguro continua a assumir um papel relativamente residual no total do ramo Vida, com uma taxa de cedência de apenas 3,1%. Todavia, importa referir que, se considerarmos apenas os produtos onde existe risco específico de seguro dentro deste ramo (p.ex. mortalidade e longevidade), temos que a taxa de cedência em 2018 é de 31,6%.

Por outro lado, em Não Vida registou-se um ligeiro acréscimo da transferência de risco via resseguro, tendo a taxa de cedência global ascendido a 22,9%. Sublinhe-se que este comportamento resultou do crescimento do montante transferido em 2,3% em 2018, ultrapassando o aumento verificado no volume total de prémios de seguro direto e resseguro aceite de aproximadamente 1,4%.

O acréscimo verificado na taxa de cedência foi comum a quase todos os ramos/modalidades Não Vida, exceção feita a Incêndios e Outros Danos em Coisas, Responsabilidade Civil Geral e Doença (decréscimos de 3,2, 0,6 e 0,4 pontos percentuais, respetivamente). Adicionalmente, e em linha com a média dos últimos anos, refira-se o segmento Doença continua a apresentar a taxa de cedência mais elevada, com 42,8% em 2018, significativamente influenciada pelas plataformas de gestão especializadas no ramo em causa.

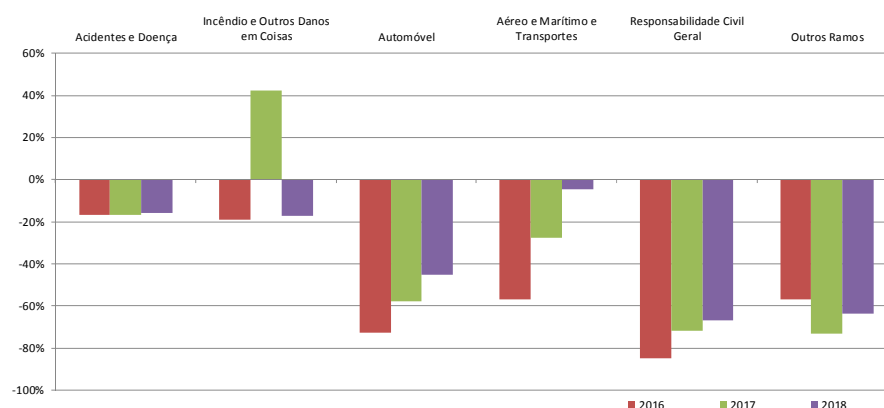
As maiores variações positivas, ao nível das taxas de cedência, registaram-se no conjunto Outros Ramos, em particular no segmento Assistência, na modalidade Acidentes Pessoais e no agregado Aéreo e Marítimo e Transportes, com acréscimos entre os dois e três pontos percentuais face a 2017.

Saldo de resseguro

Em 2018, e à semelhança dos anos anteriores, o saldo de resseguro, permaneceu favorável para os resseguradores, destacando-se, no entanto, uma tendência decrescente, no decorrer dos últimos cinco anos, transversal à maioria dos segmentos, com exceção dos segmentos Acidentes e Doença e Outros Ramos. Em particular, o grupo de ramos Acidentes e Doença que apresentou o saldo de resseguro mais negativo, fixando-se abaixo dos -100 milhões de euros.

A mesma análise revela ainda que as alterações mais significativas no rácio entre o saldo e os prémios de resseguro cedido, ocorreram nos segmentos Aéreo e Marítimo e Transportes, e Automóvel, com acréscimos de 23 e 12,3 pontos percentuais, respetivamente, e justificados pela maior variação do numerador. Destaque para o agregado Incêndio e Outros Danos que registou uma queda de 59,6 pontos percentuais, tendo-se no entanto aproximado dos valores registados antes do pico de sinistralidade verificado em 2017.

Gráfico 2.56 Saldo de resseguro em função dos Prémios de resseguro cedido – ramos Não Vida



2.4. Situação financeira e patrimonial

Estrutura patrimonial

A estrutura patrimonial das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF, em comparação com o ano anterior e excluindo o efeito da saída da Liberty Seguros do mercado supervisionado, apresentou, em 2018, uma redução do Ativo e do Capital Próprio e um aumento do Passivo.

Os capitais próprios sofreram uma redução significativa (-10%) contrariando a tendência de crescimento que se registava desde 2014.

O valor total de ativos apresentou uma ligeira redução (-0,1%), passando a representar quase 11 vezes mais que os capitais próprios (9,9 vezes no ano anterior).

O aumento verificado no total dos passivos (1%), conjugado com a evolução já mencionada no total de ativos e, conseqüentemente, na situação líquida, resultou num rácio entre o Passivo e o Capital Próprio a rondar as dez unidades (8,9 em 2017).

Importa referir que 94,8% dos passivos respeitam a responsabilidades para com os tomadores de seguros e beneficiários de contratos de seguros e de investimento, as quais estão devidamente cobertas por ativos elegíveis nos termos da regulamentação em vigor.

Quadro 2.24 Evolução da estrutura patrimonial

milhões de euros	2014	2015	2016	2017(*)	2018
Ativo	55 051	53 965	51 468	53 019	52 954
Capital Próprio	4 568	4 842	4 850	5 353	4 819
Passivo	50 483	49 123	46 618	47 667	48 135

(*) Excluindo a Liberty

Análise patrimonial detalhada

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

Quadro 2.25 Estrutura patrimonial detalhada

milhões de euros	2014	2015	2016	2017(*)	2018
Caixa e depósitos à ordem	1 461	3 065	1 615	1 809	2 248
Investimentos	51 283	48 577	46 896	48 231	47 568
Provisões técnicas de resseguro cedido	639	641	784	992	927
Ativos por impostos	290	541	781	513	524
Devedores	855	716	873	782	945
Outros ativos	523	424	519	692	742
Total do Ativo líquido	55 051	53 965	51 468	53 019	52 954
Provisões técnicas	23 083	22 762	21 452	21 383	21 696
Vida	17 961	17 508	15 963	15 762	15 988
Não Vida	5 122	5 254	5 489	5 621	5 708
Passivos financeiros	24 959	23 973	22 604	23 627	23 935
Passivos por impostos	439	368	406	429	264
Credores	557	607	727	688	745
Outros passivos	1 445	1 412	1 429	1 540	1 494
Total do Passivo	50 483	49 123	46 618	47 667	48 135
Capital próprio	4 568	4 842	4 850	5 353	4 819

(*) Excluindo a Liberty

Ativo No que concerne à evolução dos ativos, como consequência do modelo de negócio do setor e dos requisitos prudenciais aplicáveis, os investimentos representam a componente mais significativa na estrutura global (89,8% do valor total dos ativos).

Ainda assim, quando comparado com o ano transato, verifica-se que esta rubrica diminuiu de valor em cerca de 663 milhões de euros (-1,4%), embora esta evolução tenha sido parcialmente compensada pelo crescimento de 439 milhões de euros na rubrica Caixa e depósitos à ordem (24,3%).

No que respeita à classificação dos investimentos para efeitos contabilísticos, são os ativos financeiros cuja valorização é efetuada ao justo valor e as respetivas variações afetam o Capital Próprio que constituem a parcela mais relevante (59,8%), seguindo-se os ativos financeiros cuja valorização é efetuada ao justo valor e as variações afetam os resultados (25,9%) e os empréstimos e contas a receber, que representam 5,9% da carteira de investimentos.

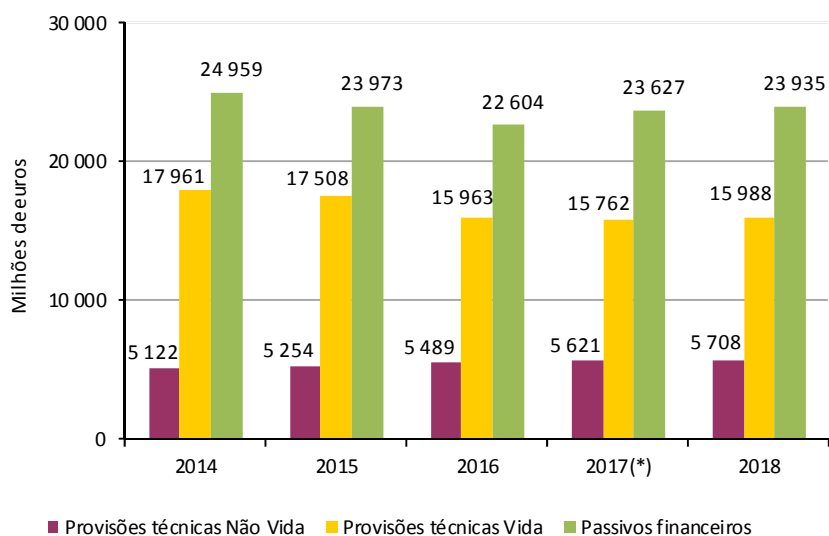
No âmbito das restantes rubricas do Ativo, salienta-se o crescimento da rubrica Devedores (20,9%) e a redução das provisões técnicas de resseguro cedido (-6,6%), depois de um crescimento significativo ocorrido no ano anterior.

Passivo No ano de 2018, a estrutura do Passivo das empresas de seguros não sofreu alterações significativas, tendo registado um crescimento global de 1%.

Para isso contribuíram decisivamente as Provisões técnicas, com um crescimento de 1,5%, fruto do aumento da produção e da redução dos custos com sinistros face ao ano transato. Também os Passivos financeiros registaram um aumento, neste caso de 1,3%.

Em sentido contrário, tem-se os Passivos por impostos diferidos que reduziram 38,4%, e, em menor escala, os Outros passivos, com uma diminuição de 2,9% face ao ano de 2017.

Gráfico 2.57 Evolução das Provisões técnicas e dos Passivos financeiros



(*) Excluindo a Liberty

Provisões técnicas do ramo Vida

As Provisões técnicas do ramo Vida são constituídas maioritariamente pelas Provisões matemáticas (91,8% do total), componente que apresentou, no ano de 2018, um crescimento de 0,6%, depois de no ano anterior ter registado uma redução na ordem dos 2%.

Quadro 2.26 Provisões técnicas do ramo Vida

milhões de euros	2014	2015	2016	2017(*)	2018
Provisão matemática do ramo Vida	16 666	16 312	14 879	14 334	14 679
Provisão para participação nos resultados	660	542	450	704	536
Provisão para sinistros	409	446	425	479	490
Provisão para prémios não adquiridos	19	17	18	22	23
Provisão para compromissos de taxa	55	46	65	81	133
Provisão para estabilização de carteira	44	47	22	25	32
Outras provisões técnicas	0	0	0	0	0
Subtotal	17 854	17 410	15 859	15 646	15 893
Provisões técnicas (<i>unit linked</i>)	107	98	104	117	95
Total	17 961	17 508	15 963	15 762	15 988

(*) Excluindo a Liberty

No que concerne às restantes provisões, destaque para a Provisão para participação nos resultados, cujo comportamento, pela sua natureza, está diretamente relacionado às rendibilidades obtidas pelos instrumentos financeiros das carteiras de investimentos associadas. Esta provisão diminuiu 26,1% em 2018, depois de no ano anterior ter registado um aumento de 61,3%. Por sua vez, embora continue a não ter muita expressão, a Provisão para compromissos de taxa, apresentou uma subida de 64,2%.

Provisões técnicas dos ramos Não Vida

No que respeita às Provisões técnicas dos ramos Não Vida, assistiu-se a um acréscimo global de 1,6%, refletindo essencialmente o crescimento da Provisão para prémios não adquiridos (6,6%) fruto do aumento significativo da produção, e do aumento de 38 milhões de euros da Provisão para Sinistros (0,6%). Dada a

natureza e composição dos vários ramos, esta última corresponde à provisão mais significativa no âmbito Não Vida.

Quadro 2.27 Provisões técnicas dos ramos Não Vida

milhões de euros	2014	2015	2016	2017(*)	2018
Provisão para prémios não adquiridos	852	892	938	877	935
Provisão para participação nos resultados	4	3	4	7	7
Provisão para sinistros	4 022	4 102	4 299	4 499	4 537
Acidentes de Trabalho	1 892	1 996	2 162	2 196	2 293
Provisão matemática	1 375	1 460	1 644	1 670	1 756
Doença	176	194	195	221	248
Incêndio e Outros Danos	289	268	317	551	436
Automóvel	1 286	1 266	1 258	1 161	1 183
Responsabilidade Civil Geral	204	212	208	211	214
Outros Ramos	175	167	158	159	163
Provisão para riscos em curso	141	141	119	104	84
Provisão para envelhecimento	5	5	2	2	2
Provisão para desvios de sinistralidade	98	112	127	131	143
Total	5 122	5 254	5 489	5 621	5 708

(*) Excluindo a Liberty

A Provisão para sinistros registou aumentos nos diferentes ramos e modalidades apresentados, exceto em Incêndio e Outros Danos, onde se registou uma diminuição significativa (-21%). Esta variação em sentido contrário ocorre depois do considerável aumento registado em 2017, justificado pelos graves incêndios que afetaram o território nacional nesse ano, durante os meses de junho e outubro.

Refira-se ainda o ramo Doença, com um crescimento da provisão para sinistros de 12,3%, dando continuidade ao crescimento ocorrido no ano anterior (13,5%).

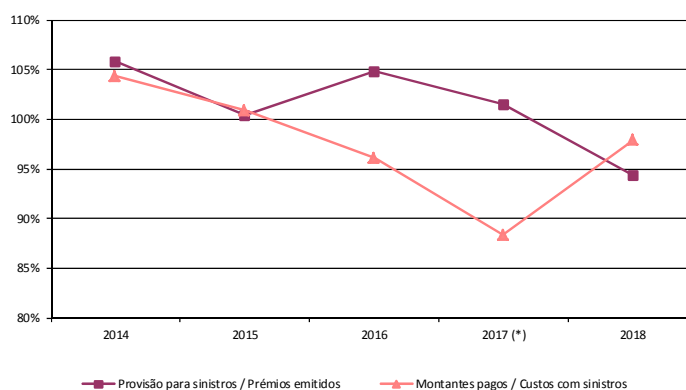
Em relação às restantes Provisões técnicas dos ramos Não Vida, salienta-se a redução da Provisão para riscos em curso (-19,6%), bem como o crescimento da Provisão para desvios de sinistralidade (9%).

Índices de Provisionamento e de Regularização

No segmento Não Vida, um dos indicadores de provisionamento mais utilizados corresponde ao rácio "Provisão para sinistros / Prémios emitidos". No ano de 2018, este índice reduziu-se em 7,2 pontos percentuais, fixando-se em 94,3%. Esta variação deriva do crescimento dos Prémios emitidos (8,4%) ter sido superior ao aumento da Provisão para sinistros (0,8%) .

Por sua vez, o rácio "Montantes Pagos / Custos com Sinistros", que permite mensurar a cadência de regularização de sinistros, fixou-se em 97,8%, mais 9,5 pontos percentuais que o registado em 2017, invertendo a tendência de quebra verificada nos anos anteriores.

Gráfico 2.58 Evolução dos índices de provisionamento e de regularização de sinistros dos ramos Não Vida



(*) Excluindo a Liberty

Restantes rubricas do Passivo

Os restantes elementos que constituem o Passivo das empresas de seguros representam apenas 5,2% do seu total, sendo 3,1% relativos a Outros passivos.

Esta última rubrica incorpora as responsabilidades pós-emprego e outros benefícios de longo prazo para com os trabalhadores, os acréscimos e diferimentos e outros passivos financeiros não resultantes de contratos de seguros e de operações consideradas para efeitos contabilísticos como contratos de investimento, nomeadamente empréstimos subordinados e derivados, assim como as provisões não técnicas.

Capital Próprio

Tal como referido na apresentação inicial da Estrutura patrimonial, o ano de 2018 foi caracterizado por um decréscimo dos capitais próprios, na ordem dos 10%. Importa referir que esta tendência não ocorreu de forma transversal entre os operadores, sendo sobretudo quatro entidades a contribuir para esta redução da situação líquida do total de mercado.

Este decréscimo ocorreu essencialmente devido à evolução verificada nas Reservas de reavaliação, onde se registou um decréscimo de quase mil milhões de euros. O comportamento desta rubrica está muito dependente dos ativos financeiros valorizados ao justo valor e cujas variações afetam o Capital Próprio. Durante o ano de 2018, verificou-se uma redução assinalável no volume de ganhos não realizados associados a estes instrumentos financeiros. A quebra registada na referida rubrica foi parcialmente mitigada pela Reserva por impostos diferidos, que apresentou uma evolução positiva de quase 275 milhões de euros.

Refira-se ainda as Outras reservas e o Capital Social, rubricas que obtiveram incrementos no seu valor, atenuando assim a quebra registada no total do Capital Próprio.

Salienta-se, por fim, o crescimento no Resultado líquido do exercício, gerado essencialmente pelo aumento ocorrido no resultado técnico dos ramos Não Vida, embora o ramo Vida, cujo resultado diminuiu em 2018, continue a dar o contributo mais elevado para o resultado total do ano.

Quadro 2.28 Evolução das principais rubricas do Capital próprio

milhões de euros	2014	2015	2016	2017(*)	2018
Capital próprio					
Capital social (deduzidas ações próprias)	1 486	1 382	1 244	1 281	1 320
Reserva reavaliação	1 346	632	547	1 345	412
Reserva impostos diferidos	- 357	- 182	- 129	- 356	- 83
Out. reserv. (inc. pre. emissão) e Out. inst. Capital	1 016	1 829	2 007	2 350	2 477
G&P venda de instr. Cap. Próp. val. justo valor reservas					0
Ajust. abordagem da sobreposição (<i>overlay approach</i>)					0
Resultados transitados	1 001	856	1 021	412	226
Resultado líquido do exercício	77	324	159	321	466
Var. Capital social (com dedução ações próprias)	1,7%	-7,0%	-9,9%	5,2%	1,0%
Var. Res. reavaliação	201,2%	-53,0%	-13,4%	173,8%	-69,4%
Var. Reserva impostos diferidos	-218,3%	49,1%	29,2%	-215,0%	76,7%
Var. Out. reserv. (inc. pre. emissão) e Out. inst. Capital	-15,5%	80,1%	9,7%	19,2%	5,4%
Var. G&P venda de instr. Cap. Próp. val. justo valor reservas	-	-	-	-	-
Var. Ajust. abordagem da sobreposição (<i>overlay approach</i>)	-	-	-	-	-
Var. Result. transitados	2,8%	-14,5%	19,3%	-57,6%	-45,1%
Var. Result. líquido do exercício	-88,5%	321,5%	-51,0%	108,2%	45,3%

(*) Excluindo a Liberty

2.5. Investimentos das empresas de seguros

2.5.1. Análise por tipo de carteira

Em comparação com o ano 2017, o montante total de ativos nas carteiras de investimentos das empresas de seguros registou um acréscimo de 2,7%, para 50 443 milhões de euros. Esta evolução deveu-se ao aumento verificado nas carteiras Vida de 6,9%, uma vez que, as carteiras *Unit linked* e Não Vida assistiram a decréscimos na ordem dos 6,5% e 2%, respetivamente.

Quadro 2.29 Composição por tipo de carteira de seguros

milhões de euros	Vida (exeto <i>unit linked</i>)		<i>Unit linked</i>		Não Vida		Total	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Títulos de dívida pública e equiparados	16 344	48,7%	3 308	31,5%	2 124	33,3%	21 776	43,2%
Obrigações e papel comercial	10 557	31,5%	2 082	19,8%	1 431	22,5%	14 069	27,9%
Obrigações estruturadas	224	0,7%	112	1,1%	11	0,2%	348	0,7%
Ações e títulos de participação	1 993	5,9%	37	0,4%	737	11,6%	2 767	5,5%
U.P. em fundos de investimento mobiliário	816	2,4%	3 468	33,0%	667	10,5%	4 951	9,8%
U.P. em fundos de investimento imobiliário	706	2,1%	26	0,2%	149	2,3%	880	1,7%
Terrenos e edifícios	140	0,4%			336	5,3%	476	0,9%
Depósitos a prazo e certificados de depósito	1 716	5,1%	825	7,8%	464	7,3%	3 005	6,0%
Disponibilidades à vista	924	2,8%	756	7,2%	131	2,1%	1 811	3,6%
Outros ativos	145	0,4%	- 106	-1,0%	321	5,0%	359	0,7%
Total	33 564	100,0%	10 508	100,0%	6 371	100,0%	50 443	100,0%

Os títulos de dívida prevaleceram como os instrumentos financeiros mais representados nas carteiras de investimento, correspondendo, agregadamente, a 71,8% do seu total. O valor investido em obrigações e papel comercial apresentou um aumento de 419 milhões de euros, enquanto os títulos de dívida pública registaram um incremento de 265 milhões de euros, ambos justificados pelo acréscimo da exposição à dívida estrangeira. Os depósitos a prazo e as disponibilidades à vista concentrados, na sua quase totalidade, nas instituições de crédito do próprio grupo económico, registaram igualmente aumentos de, respetivamente, 1 210 e 365 milhões de euros, crescendo, em termos relativos, 2,3 e 0,6 pontos percentuais, pela mesma ordem. No que se refere às ações e títulos de

participação, salienta-se a diminuição em cerca de 742 milhões de euros, refletindo alguns episódios de volatilidade nos mercados acionistas registados ao longo do ano.

O estudo por tipo de carteira de seguros permite concluir que as alterações referidas no parágrafo anterior ocorreram sobretudo nas carteiras do ramo Vida, já que as carteiras afetas aos ramos Não Vida e aos seguros *Unit linked*, apresentaram algumas evoluções em sentido contrário e de menores magnitudes.

2.5.2. Análise por origem setorial e geográfica dos ativos

Análise setorial

A área financeira continua a ser o setor económico onde a concentração é mais elevada nos investimentos das empresas de seguros, com cerca de 41,2% dos ativos, um acréscimo de 2,6 pontos percentuais relativamente a 2017. Paralelamente assistiu-se ao aumento de 1,8 pontos percentuais da representatividade dos títulos nos setores de produtos consumíveis, face ao ano anterior. Em sentido inverso, o setor das comunicações e o da produção e distribuição de combustíveis viram o seu peso diminuir em 1,6 e 1,5 pontos percentuais, respetivamente.

Quadro 2.30 Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente

Setor económico	Vida (exceto <i>unit linked</i>)		<i>Unit linked</i>		Não Vida		Total	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
	Atividades financeiras	37,4%	39,8%	45,8%	50,5%	36,2%	38,2%	38,6%
<i>Asset backed securities</i>	0,4%	0,4%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%
Comunicações	11,5%	10,1%	14,6%	12,2%	12,2%	10,6%	12,1%	10,4%
Indústria	5,8%	6,1%	3,9%	2,7%	6,6%	6,6%	5,6%	5,7%
Materiais básicos	4,4%	3,7%	4,1%	4,1%	1,8%	1,6%	4,0%	3,5%
<i>Mortgage securities</i>	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Produção e dist. eletricidade, gás e água	13,6%	12,6%	15,6%	14,7%	10,3%	9,4%	13,5%	12,6%
Produção e distribuição de combustíveis	9,0%	6,9%	4,5%	3,3%	7,9%	9,0%	8,2%	6,6%
Produtos consumíveis	16,8%	19,2%	9,4%	10,0%	23,3%	22,4%	16,5%	18,3%
Outras atividades	1,0%	1,0%	2,0%	2,3%	1,7%	2,0%	1,2%	1,3%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tipologia dos fundos de investimento mobiliário

Relativamente aos fundos mobiliários detidos pelas empresas de seguros, observa-se uma diminuição, em termos globais, de 295 milhões de euros, justificada principalmente pela redução da componente obrigacionista em quase 374 milhões de euros, mas também pela contração da tipologia de *Asset Allocation* em 76 milhões de euros e das Ações em 73 milhões de euros. Em sentido contrário, destaca-se o aumento de 237 milhões de euros em fundos do mercado monetário, o que contrasta com a redução de 257 milhões de euros registada entre o final dos anos 2016 e 2017. Refira-se ainda que os fundos de obrigações deixaram de ser os mais representativos, tendo-se distinguido como a categoria que registou a maior queda face a 2017.

Quadro 2.31 Aplicações em fundos de investimento por tipologia¹⁰

Orientação setorial	Vida (exceto <i>unit linked</i>)		<i>Unit linked</i>		Não Vida		Total	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Ações	46,5%	35,4%	37,9%	41,0%	29,2%	35,4%	39,0%	40,0%
Obrigações	36,3%	40,9%	44,7%	36,7%	48,4%	45,0%	43,5%	37,7%
<i>Asset Allocation</i>	8,3%	8,2%	3,9%	2,5%	14,8%	11,0%	5,2%	3,7%
<i>Hedge fund</i>	0,2%	0,3%	9,8%	9,8%	0,0%	0,0%	7,7%	8,0%
Mercado monetário	4,3%	9,5%	1,5%	7,7%	7,6%	8,6%	2,3%	8,0%
<i>Private Equity</i>	4,2%	5,7%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	1,0%	1,1%
Outros	0,1%	0,0%	1,9%	1,9%	0,0%	0,0%	1,5%	1,6%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

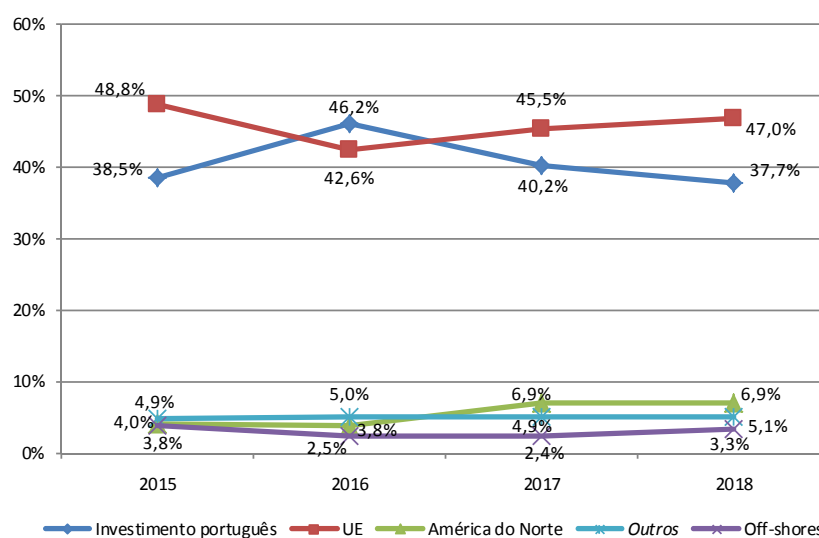
Análise geográfica

Nos dois gráficos seguintes, a análise incide sobre a dispersão geográfica das obrigações de dívida pública e privada, das ações e das unidades de participação. São excluídas as restantes rubricas, como por exemplo os terrenos e edifícios e os depósitos, dado que estes se situam na sua quase totalidade em Portugal.

A dispersão geográfica das carteiras das empresas de seguros manteve-se, em 2018, idêntica à observada no ano anterior, com a tendência de aumento do investimento em ativos estrangeiros em detrimento das aplicações em Portugal. As aplicações com origem estrangeira representam 62,3% do total. Estas concentram-se em países da União Europeia (47% do total das carteiras, face a 45,5% em 2017). Assinale-se ainda que as colocações da categoria Outros registaram um ligeiro crescimento, em grande medida justificado pelo aumento dos investimentos na região da Ásia e Pacífico. Mais concretamente, os montantes investidos na Austrália, China e Hong Kong revelaram evoluções de 28,5%, 20,3% e 3,0%, pela mesma ordem. Por último, refira-se o aumento de representatividade da categoria Off-Shores em 0,8 pontos percentuais para 3,3%.

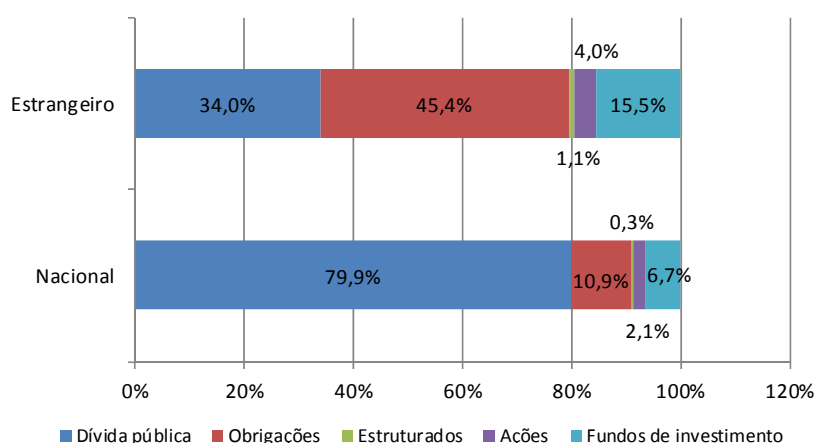
¹⁰ A presente análise exclui 14,6% dos títulos desta categoria, por insuficiência de informação.

Gráfico 2.59 Evolução da origem geográfica dos investimentos das empresas de seguros



O detalhe da dispersão geográfica dos investimentos por classes demonstra um cenário relativamente similar ao observado no ano anterior. Ainda assim, o investimento em dívida pública e privada contribuiu para o crescimento dos montantes investidos no estrangeiro em 3,4 pontos percentuais. Verificou-se ainda uma redução nas aplicações em ações e unidades de participação em fundos de investimento sediados fora de Portugal. O gráfico seguinte pretende ilustrar a distribuição por classes de ativos das aplicações nacionais e com origem estrangeira.

Gráfico 2.60 Origem geográfica dos investimentos das empresas de seguros

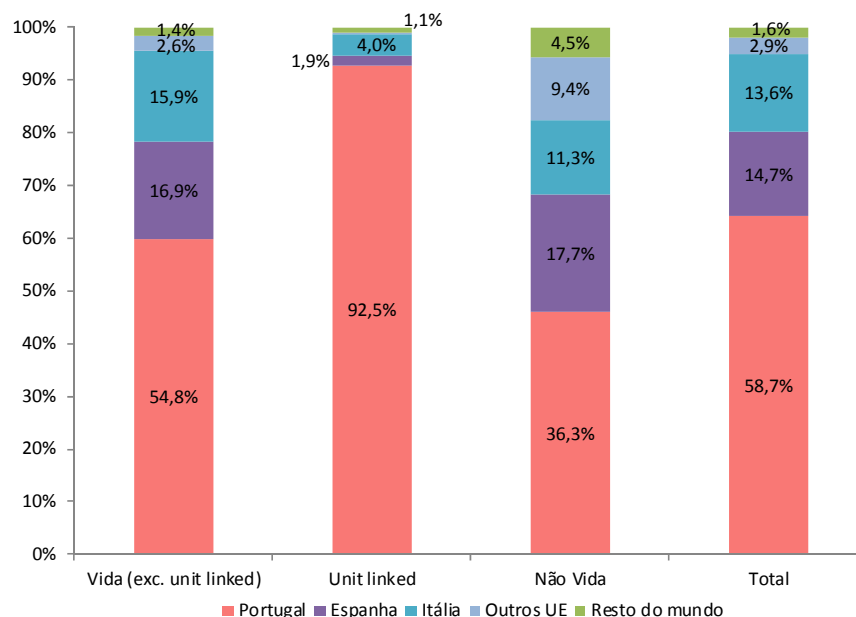


Investimento em dívida pública

As aplicações em dívida pública estrangeira aumentaram ligeiramente face a 2017, verificando-se acréscimos de maior expressão nas carteiras de seguros Não Vida e Vida, excluindo *Unit linked* (5,6 e 3,4 pontos percentuais, respetivamente). Como tem sido regra nos anos anteriores, as aplicações em dívida pública fora de Portugal

referem-se predominantemente aos restantes países da União Europeia. Destes, os que apresentam maior peso, em 2018, são as obrigações dos Estados espanhol (14,7%) e italiano (13,6%), salientando-se, em particular, o aumento de 2,9 pontos percentuais na dívida espanhola face ao ano transato. Relativamente ao desinvestimento em Portugal (-3,2 pontos percentuais), refira-se o possível contributo da trajetória descendente das *yields* do soberano nacional observado ao longo de 2018.

Gráfico 2.61 Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelas empresas de seguros

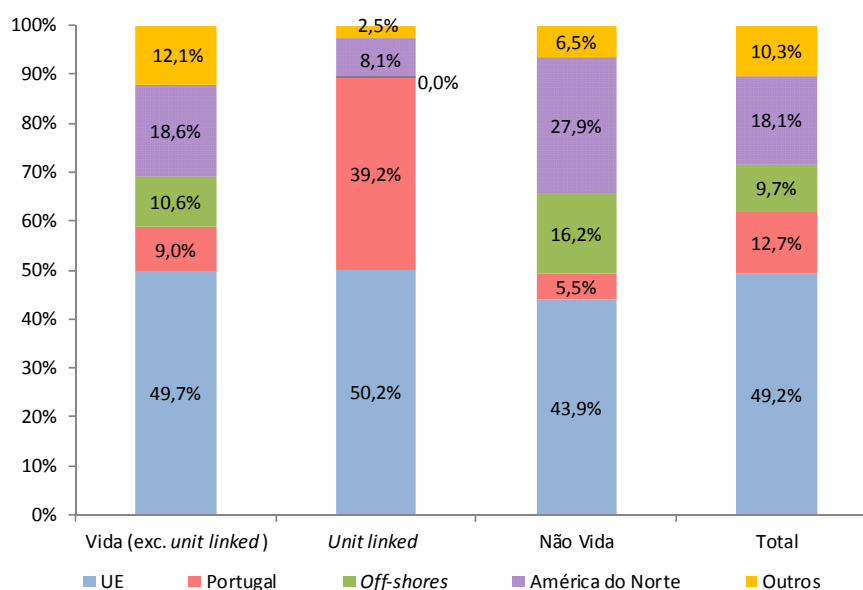


Investimento em dívida privada

Em 2018, assistiu-se a uma redução das aplicações em dívida privada portuguesa e dos restantes países da União Europeia (de 65,3% para 61,9% do total), compensada pelo acréscimo de 2,1 pontos percentuais em investimentos em *off-shores* e de 1,2 pontos percentuais em Outros. No entanto, esta tendência não foi transversal a todas as carteiras, sendo que a carteira afeta aos ramos Não Vida aumentou o peso da dívida nacional em três pontos percentuais. Em termos globais, entre os restantes países da União Europeia, aqueles com maior representatividade são a Holanda (15,9%), a França (9,4%), a Espanha (6,4%) e o Reino Unido (5,7%). Em 2017 verificava-se uma estrutura muito semelhante.

A carteira de seguros *Unit linked* continua a ser a que apresenta a maior percentagem de investimentos em Portugal. As obrigações privadas nacionais são essencialmente emissões do setor financeiro, para colocação no mercado segurador, com maturidades e cupões selecionados com o objetivo de comercialização sob a forma de seguros de vida *Unit linked*.

Gráfico 2.62 Distribuição geográfica da dívida privada detida pelas empresas de seguros

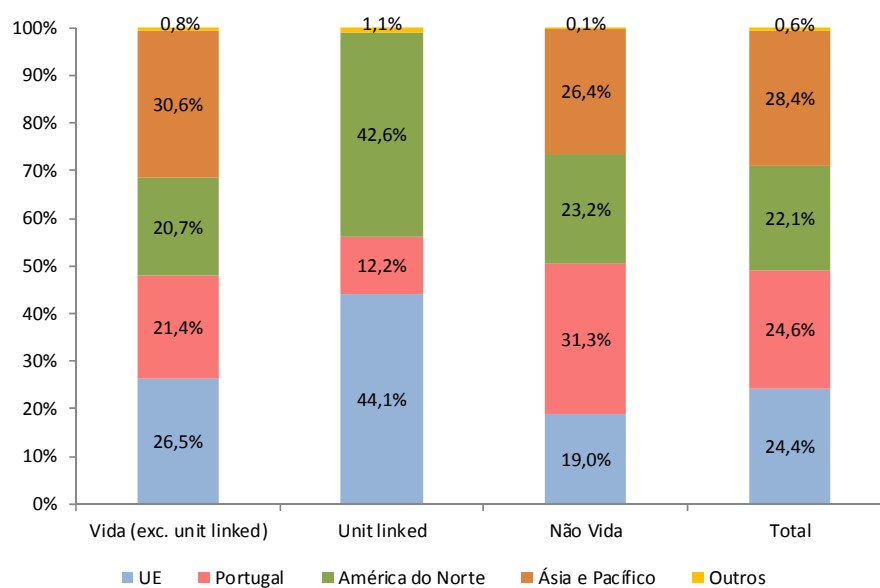


Investimento em ações

O investimento em ações de empresas nacionais e dos restantes países da UE decresceu, em 2018, 5,4 e 1,5 pontos percentuais, pela mesma ordem, tendo a distribuição geográfica das aplicações sido reforçada nas regiões da Ásia e Pacífico e América do Norte em 5,1 e 2,4 pontos percentuais, respetivamente. Dos países da União Europeia, excluindo Portugal, a Bélgica passou a ser o principal destino das aplicações em ações, com 6,2%, seguida da França (3,6%) e do Reino Unido (3,4%), que deixou assim de representar a maior fatia dentro da UE em 2018.

Durante o ano em análise, os principais índices acionistas representativos das zonas geográficas alvo de investimento das empresas de seguros nacionais sofreram perdas elevadas. Comparativamente ao ano transato, o índice europeu Dow Jones Euro Stoxx 50 reduziu 14,3% (em particular, os índices DAX e CAC40 diminuíram 18,3% e 11,9%, respetivamente), o norte-americano S&P 500 decresceu 6,2% e o índice Hang Seng apresentou uma desvalorização de 14,7%, enquanto o índice PSI-20 diminuiu 13,8%. No entanto, note-se que as quebras nas valorações registaram-se apenas no final do ano, derivando das preocupações dos investidores face ao abrandamento económico global, e ao acumular de tensões geopolíticas em conjunto com a evolução das políticas monetárias.

Gráfico 2.63 Distribuição geográfica das ações detidas pelas empresas de seguros

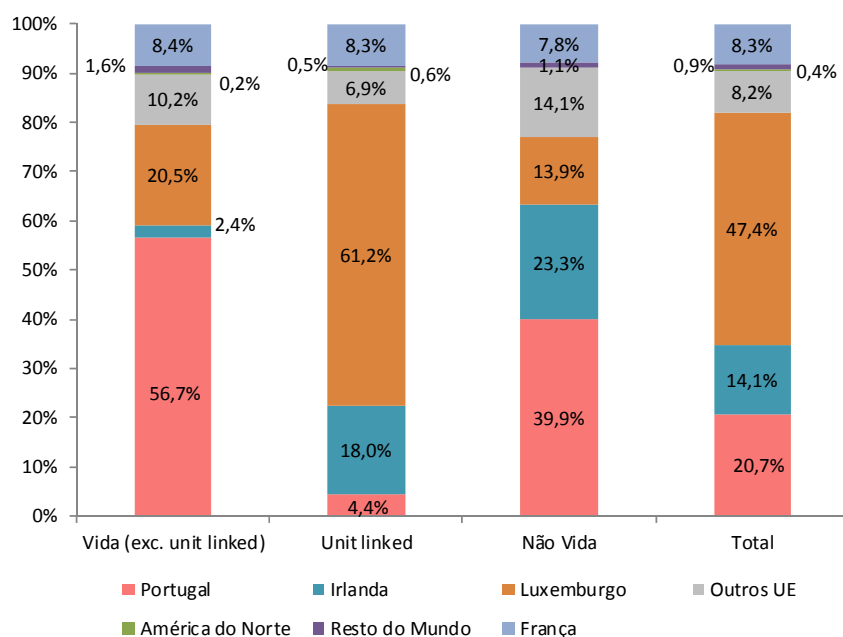


Investimento em unidades de participação

Em 2018, a distribuição geográfica das aplicações em fundos de investimento mobiliário alterou-se ligeiramente face a 2017, com as aplicações em fundos sediados em território europeu a aumentar a sua importância (1,6 e 1,5 pontos percentuais na UE e Portugal, pela mesma ordem), face às efetuadas na América do Norte (menos 2,1 pontos percentuais do que no ano anterior) e nos restantes países (diminuição de 1 ponto percentual). Dentro da lista dos países pertencentes à UE, observou-se comportamentos contrários nos dois países com mais representatividade. O peso do Luxemburgo contraiu ligeiramente de 48,9% para 47,4%, enquanto a Irlanda passou a representar 14,1% que compara com os 10,6% em 2017.

Na carteira do ramo Vida, exceto *Unit linked*, o peso dos fundos de investimentos nacionais aumentou cinco pontos percentuais, enquanto para os segmentos Não Vida foi reforçado o peso das aplicações em fundos da UE, excluindo Portugal, em 2,6 pontos percentuais.

Gráfico 2.64 Distribuição geográfica das unidades de participação detidas pelas empresas de seguros¹¹



2.5.3. Análise por indicadores de risco

Risco de taxa de juro

Seguidamente, são examinados alguns indicadores de riscos financeiros relevantes para a carteira de investimentos do setor segurador.

Para o risco de taxa de juro embutido na carteira de títulos de dívida, será analisada a estrutura de maturidades, a duração e o perfil de pagamento de cupões.

A maturidade dos investimentos em obrigações permite aferir o horizonte temporal das aplicações, identificando os períodos em que ocorrem os vencimentos de capital dos empréstimos obrigacionistas e, indiretamente, o volume e timing dos recebimentos de cupões. A duração, por seu turno, é uma medida de sensibilidade da rentabilidade das obrigações a alterações nas taxas de juro de mercado. Assim, durações mais elevadas indicam maior exposição ao risco de taxa de juro, ou seja, variações positivas das taxas de juro do mercado originam um impacto mais negativo no valor das obrigações com maior duração, penalizadas pelo custo de oportunidade de detenção desses títulos.

Em 2018, constata-se que a distribuição dos montantes investidos em função da maturidade da dívida pública e privada registou algumas variações, nomeadamente o acréscimo das maturidades inferiores a cinco anos.

No caso da carteira Vida (excluindo *Unit linked*), foi reforçada a representatividade do investimento em títulos de dívida com maturidades inferiores a cinco anos em

¹¹ O universo considerado neste gráfico não contempla a totalidade de unidades de participação que constam do quadro 2.36, excluindo 11,5% dos títulos desta categoria por insuficiência de informação disponível.

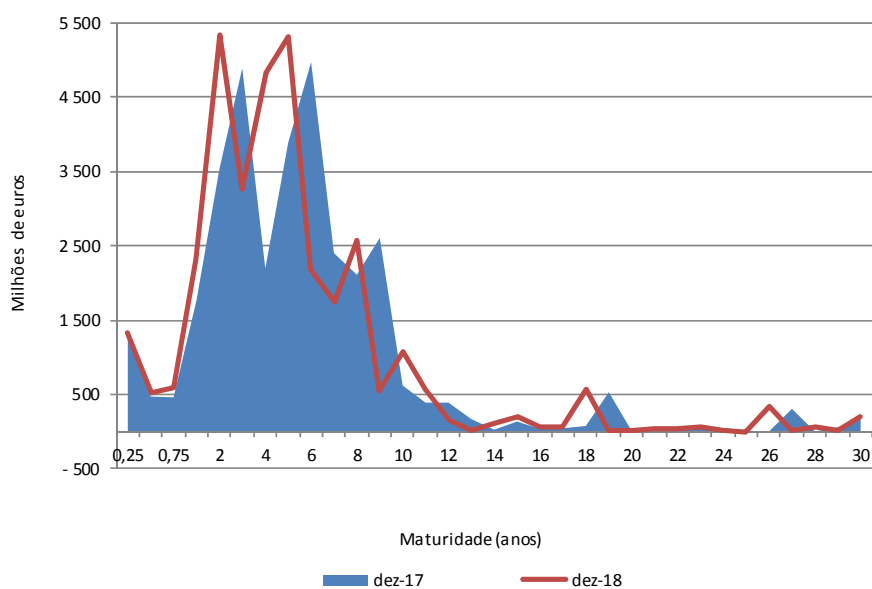
11,2 pontos percentuais, continuando estes instrumentos a prevalecer (62,4%). Na carteira Não Vida, verificaram-se acréscimos na proporção de obrigações com maturidade inferior a dois anos, de 2,2 pontos percentuais, em detrimento da classe de maturidades mais longas – especialmente a superior a cinco anos –, com uma redução de 1,9 pontos percentuais. Em sentido inverso, a carteira de *Unit linked* verificou um decréscimo de 8,9 pontos percentuais nas classes inferiores a 5 anos, por contrapartida das classes superiores a cinco anos, que cresceram 3,1 pontos percentuais, embora seja de assinalar que, em 2018, 5% dos títulos não dispõem de informação a este nível.

Quadro 2.32 Escalões de maturidade dos investimentos em obrigações

	Vida (exceto <i>unit linked</i>)			<i>Unit linked</i>			Não Vida		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Inferior a 2 anos	24,1%	17,6%	20,8%	33,3%	25,2%	23,8%	23,2%	13,1%	15,3%
Entre 2 e 5 anos	30,7%	33,6%	41,6%	48,2%	44,0%	36,5%	32,1%	33,3%	33,0%
Superior a 5 anos	44,1%	47,6%	36,4%	18,1%	30,3%	34,4%	44,1%	53,1%	51,2%
Perpétuas	1,0%	1,1%	1,0%	0,4%	0,5%	0,3%	0,6%	0,5%	0,4%
Sem informação	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	5,0%	0,1%	0,0%	0,0%

O gráfico seguinte permite visualizar a evolução da estrutura dos investimentos em instrumentos de dívida por maturidade durante o ano de 2018.

Gráfico 2.65 Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade



Em termos globais, denota-se uma redução da maturidade média ponderada e da duração média ponderada nas carteiras de ativos, face a 2017.

Quadro 2.33 Maturidade e duração dos investimentos em obrigações

	Vida (exceto unit linked)				Unit linked				Não Vida			
	Maturidade		Duration		Maturidade		Duration		Maturidade		Duration	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Títulos de dívida pública e equiparados	6,12	5,44	5,12	4,53	4,93	4,65	4,31	4,14	9,66	9,79	7,43	7,26
Obrigações privadas	5,19	4,66	3,36	3,29	3,76	2,81	2,06	2,03	5,28	5,13	3,88	3,54
Obrigações estruturadas	4,50	6,44	1,17	0,57	3,41	4,66	0,14	0,06	5,22	4,56	2,99	3,65

Os instrumentos de dívida de cupão fixo continuam a ser predominantes em todas as carteiras, seguindo-se a opção de cupão variável. Essa predominância tem vindo a reforçada ao longo dos últimos três anos.

Quadro 2.34 Caracterização da modalidade de pagamento do cupão dos investimentos em obrigações

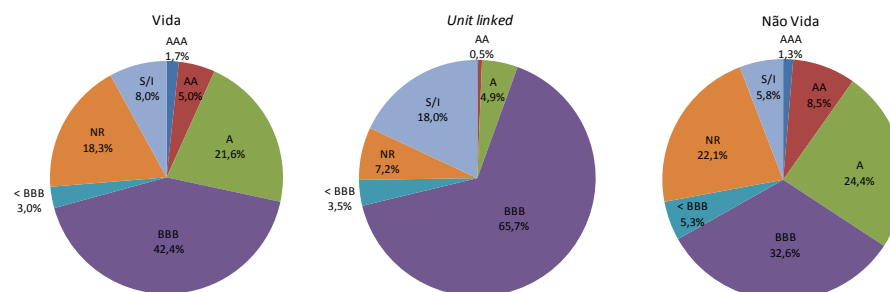
	Vida (exceto unit linked)			Unit linked			Não Vida		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Cupão fixo	80,2%	86,0%	87,2%	67,3%	73,6%	77,8%	86,6%	92,2%	92,1%
Cupão zero	5,4%	3,2%	2,9%	1,6%	1,8%	1,6%	6,5%	0,8%	1,7%
Cupão variável	13,0%	10,0%	9,7%	12,7%	14,6%	15,2%	5,9%	5,8%	6,1%
Sem informação	1,4%	0,7%	0,2%	18,5%	10,0%	5,0%	1,0%	1,3%	0,0%

Risco de crédito

O gráfico seguinte é demonstrativo dos níveis de *rating* das aplicações em títulos de dívida.

Em 2018, regista-se um movimento de aumento da classificação de crédito de nível **A**, mais especificamente **A⁻** transversal às três carteiras de seguros, mas mais pronunciado nos segmentos Vida e Não Vida (10,2 pontos percentuais em cada carteira), assistindo-se, em paralelo, a uma redução do peso dos títulos com classificação **BBB**. O referido aumento na classificação **A** justifica-se, em grande medida, pela aquisição de dívida pública espanhola, cuja notação foi revista em alta pelas principais agências de notação financeira em 2018.

Gráfico 2.66 Rating do investimento em obrigações



Risco de preço

Como já foi referido, no final de 2018 os preços nos mercados acionistas registaram quedas, o que levou a oscilações de preços com maiores amplitudes nesses meses. Em consequência, e como se pode constatar no quadro seguinte, a volatilidade anualizada do preço das ações em carteira subiu ligeiramente no grupo Vida, com

acrécimos mais pronunciados nos seguros *Unit linked* (mais 9,7, em comparação com 2017), denotando, portanto, o acréscimo de risco. Em 2018, a volatilidade do preço dos fundos de investimento apresentou subidas de 1,7 e 1,5 nas carteiras *Unit linked* e Não Vida, respetivamente, e uma descida de 0,3 na carteira Vida.

Quadro 2.35 Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento

	Vida (exceto <i>unit linked</i>)			<i>Unit linked</i>			Não Vida		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Ações e títulos de participação	38,63	33,49	34,39	31,34	23,62	33,36	36,01	32,90	32,21
Unidades de participação em fundos de investimento	8,60	5,92	5,67	10,22	6,57	8,30	7,08	4,95	6,43

2.6. Balanço económico e requisitos de capital

Na presente secção, analisa-se detalhadamente a posição de solvência das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF no final de 2018. Será também efetuada uma comparação entre a avaliação dos ativos e passivos para efeitos do balanço económico e a que decorre do regime contabilístico aplicável às empresas de seguros.

Importa, no entanto, ter em consideração que os valores apresentados para algumas rubricas do balanço económico em vários operadores encontram-se influenciados pela aplicação das medidas do pacote das garantias de longo prazo, que, no caso português, se traduz no ajustamento de volatilidade e na dedução transitória às provisões técnicas, influenciando, nomeadamente, as rubricas de provisões técnicas e de fundos próprios.

Por regra, os valores apresentados na presente secção incluem o efeito das referidas medidas, exceto quando explicitamente indicado o contrário (nomeadamente, em parte das análises desenvolvidas na subsecção 2.6.3. sobre as provisões técnicas). Por seu turno, a subsecção 2.6.4. é dedicada à avaliação do impacto das referidas medidas ao nível do mercado global.

2.6.1. Posição global de solvência

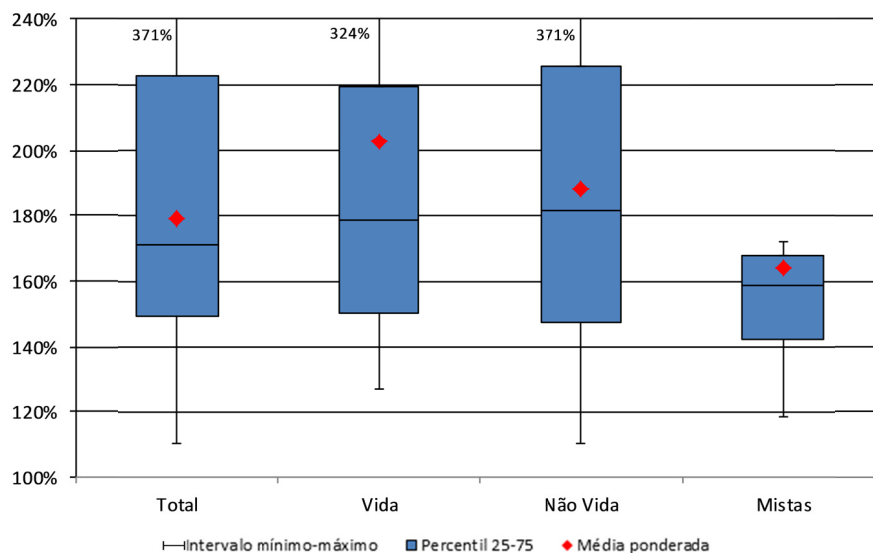
Rácios de cobertura do SCR

No gráfico seguinte, é representada a distribuição dos rácios de cobertura do SCR no final de 2018, para o total do mercado, assim como para os subgrupos das empresas que operam exclusivamente no ramo Vida e nos ramos Não Vida e mistas.

Conforme se pode observar, todas as entidades encontravam-se em situação de cumprimento do respetivo SCR à data de 31 de dezembro de 2018. A distribuição é, no entanto, relativamente díspar para os diferentes conjuntos, com menor dispersão no seio das empresas mistas, devido à dimensão bastante mais reduzida deste subconjunto (composto somente por quatro entidades). Em termos globais,

as empresas Vida são as que apresentavam níveis médios de cobertura do SCR mais elevados (202,5%), seguindo-se as empresas Não Vida com 187,9% e, finalmente, as empresas mistas com 164,1%, resultando num rácio global de mercado de 179,3%.

Gráfico 2.67 Rácios de cobertura do SCR



Em 2018, tanto o SCR como os fundos próprios elegíveis para a sua cobertura, sofreram reduções face a 2017, com o primeiro a diminuir de forma mais pronunciada do que o segundo (7,3% e 4,8%, respetivamente). Daqui resultou uma redução do excedente de cobertura na ordem dos 42 milhões de euros. Quando se exclui a Liberty Seguros do universo observado, a variação do excedente de cobertura passa a ser positiva (0,7%) atingindo 20,4 milhões de euros. Isto acontece porque parte daquelas variações negativas são explicadas por esta saída já que eliminando este efeito, verifica-se que tanto o SCR como os fundos próprios elegíveis decresceram em menores proporções (5% e 2,6%, respetivamente).

Quadro 2.36 Total de SCR e de fundos próprios elegíveis para a sua cobertura – Mercado

u. m.: Milhares de Euros

Ano	Total de fundos próprios elegíveis	Total de SCR	Excedente de cobertura
2018	6 313 572	3 520 387	2 793 185
2017(*)	6 479 343	3 706 591	2 772 751

(*) Excluindo a Liberty

O gráfico seguinte apresenta a análise evolutiva dos rácios de cobertura do SCR entre o final de 2017 e de 2018. Em termos globais, registou-se uma ligeira melhoria do rácio em 4,2 pontos percentuais.

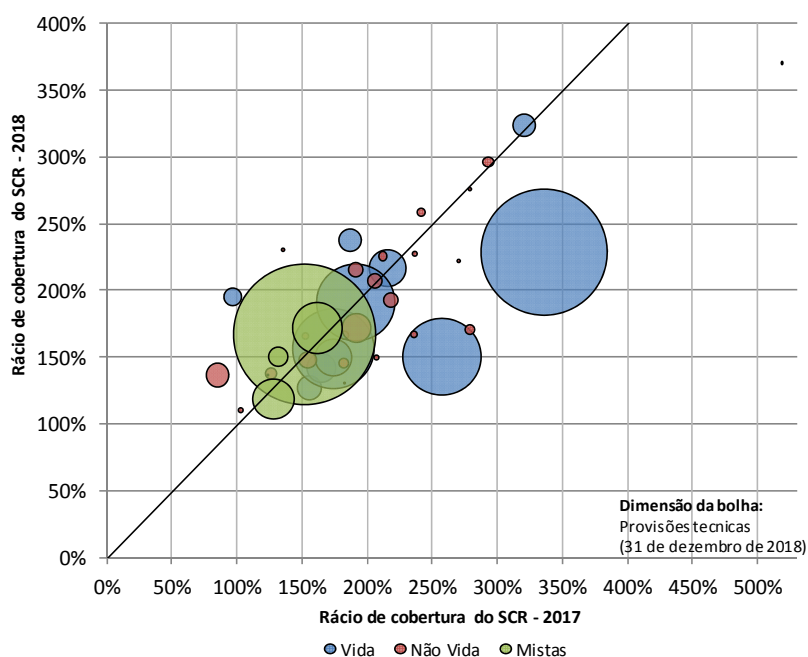
Conclui-se que as variações individuais foram bastante heterogéneas, sendo, no entanto, perceptível alguma melhoria na posição de solvência para as empresas

mistas, que se traduziu, em termos globais, num aumento de 12,6 pontos percentuais.

No que concerne às empresas que exploram em exclusivo os ramos Não Vida, metade viram o rácio aumentar em 2018, o que resultou numa melhoria global da cobertura do SCR em 18,4 pontos percentuais.

Por sua vez, as empresas que exploram em exclusivo o ramo Vida são o único grupo que, em termos globais, registou um decréscimo do rácio de cobertura do SCR, de 20 pontos percentuais.

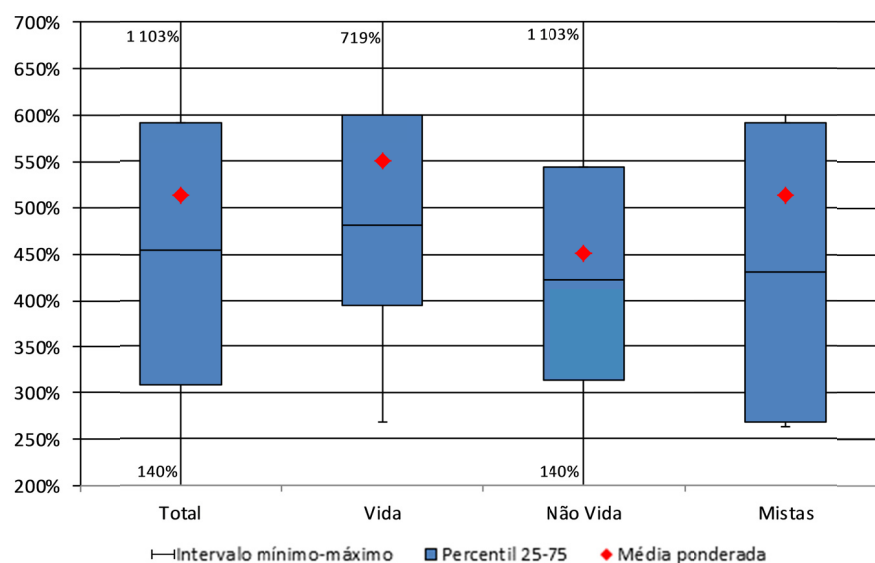
Gráfico 2.68 Análise comparativa entre os rácios de cobertura do SCR relativos ao final de 2017 e de 2018



Rácios de cobertura do MCR

Passando à análise da cobertura do MCR, verificou-se que, no final de 2018, todas as empresas cumpriam este requisito com rácios compreendidos entre 140,2% e 1 103%. Em termos globais, apurou-se um rácio de cobertura de 513,3% para o total do mercado, verificando-se níveis médios mais elevados para as empresas Vida (550%), comparativamente com as empresas Não Vida e as empresas mistas, que evidenciaram rácios médios de 451,5% e 513,5%, respetivamente.

Gráfico 2.69 Rácios de cobertura do MCR



O quadro seguinte permite observar a evolução do excedente de cobertura global do MCR. Em termos absolutos, esse excedente diminuiu cerca de (296,1 milhões de euros), fruto da variação negativa de maior magnitude dos fundos próprios elegíveis face à do MCR, em, respetivamente, 5% e 1,9%. Como expetável, parte da variação negativa do referido excedente é explicada pela saída da Liberty Seguros do mercado supervisionado em termos prudenciais pela ASF. Expurgando este efeito regista-se, ainda assim, uma redução de 183,5 milhões de euros neste saldo entre estes dois anos, com o MCR inclusivamente a registar um aumento de 1,5% e o total de fundos próprios elegíveis a reduzir-se em 2,6%.

Quadro 2.37 Total de fundos próprios elegíveis para cobertura do MCR e total do MCR – Mercado

u. m.: Milhares de Euros

Ano	Total de fundos próprios elegíveis	Total de MCR	Excedente de cobertura
2018	6 103 819	1 189 226	4 914 593
2017(*)	6 269 182	1 171 098	5 098 084

(*) Excluindo a Liberty

Quanto à variação do grau de cobertura do MCR entre 2017 e 2018, verificou-se uma redução global de 20,6 pontos percentuais.

Numa análise mais granular, para o conjunto das empresas mistas registou-se uma deterioração do rácio médio em 4,9 pontos percentuais face a 2017, embora seja patente alguma heterogeneidade a nível individual.

Por sua vez, para os conjuntos das empresas Não Vida e Vida, registaram-se, respetivamente, um aumento de 58,4 pontos percentuais e uma redução de 104,1 pontos percentuais dos respetivos rácios médios de cobertura do MCR.

2.6.2. Avaliação de ativos e passivos, exceto provisões técnicas

As empresas de seguros elaboram o balanço económico tendo por base as contas estatutárias, sujeitas a ajustamentos, designadamente nas rubricas que, ao nível estatutário, não são valorizadas pelo seu justo valor.

Em Portugal, o Plano de Contas para as Empresas de Seguros (PCES) é seguido pelas entidades que operam no mercado segurador. Esse Plano adota as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), com exceção da IFRS 4 – Contratos de Seguros, da qual apenas foram acolhidos os princípios de classificação de contratos e de divulgação, até que entre em vigor¹² a IFRS 17 – Contratos de Seguros, passando então a convergência entre as NIC e o PCES a ser absoluta.

De acordo com o disposto no artigo 90.º do regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora (RJASR), as empresas de seguros, ao elaborarem o balanço económico, devem avaliar todos os elementos que o constituem pelo seu valor de mercado.

Em seguida, procede-se a uma análise comparativa entre os valores estatutários (PCES) e os valores do balanço económico (Solvência II). Por forma a efetuar esta análise de forma comparável, procedeu-se à agregação de algumas rubricas, tendo, por essa razão, sido necessário realizar algumas reclassificações

Quadro 2.38 Análise comparativa entre o balanço económico e o balanço estatutário

u.m.: Milhares de Euros

	31-12-2018		Diferença	
	Estatutário	Solvência II	Valor	%
<i>Goodwill</i>	71 035	0	- 71 035	-
Outros ativos intangíveis	87 279	0	- 87 278	-
Terrenos e edifícios de uso próprio	172 387	242 866	70 479	29,0%
Terrenos e edifícios de rendimento	309 264	366 528	57 264	15,6%
Participações em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos	1 903 182	2 417 874	514 692	21,3%
Investimentos	47 709 198	46 948 818	- 760 379	-1,6%
Contas a receber por operações de seguro directo	390 824	346 509	- 44 315	-12,8%
Contas a receber por operações de resseguro	163 534	149 892	- 13 642	-9,1%
Depósitos junto de empresas cedentes	85 301	85 301	0	0,0%
Provisões técnicas de resseguro cedido - Ramos Não-Vida	711 379	529 883	- 181 496	-34,3%
Provisões técnicas de resseguro cedido - Ramo Vida	215 631	29 643	- 185 988	-627,4%
Ativos por impostos diferidos	454 050	604 292	150 242	24,9%
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	15 582	14 822	- 759	-5,1%
Outros ativos	665 759	692 505	26 746	3,9%
Total Ativo	52 954 406	52 428 934	- 525 471	-1,0%
Provisões técnicas - Ramos Não Vida	5 707 715	2 975 903	- 2 731 812	-91,8%
Provisões técnicas - Ramo Vida e Passivos Financeiros	39 923 191	40 650 230	727 039	1,8%
Outras provisões	147 450	79 567	- 67 883	-85,3%
Passivos subordinados	345 006	338 978	- 6 029	-1,8%
Depósitos recebidos de resseguradores	303 673	304 802	1 129	0,4%
Contas a pagar por operações de seguro directo	301 739	302 658	919	0,3%
Contas a pagar por operações de resseguro	165 727	157 729	- 7 998	-5,1%
Passivos por impostos diferidos	129 993	770 872	640 879	83,1%
Passivos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	15 433	14 771	- 662	-4,5%
Outros passivos	1 095 150	732 791	- 362 358	-49,4%
Total Passivo	48 135 078	46 328 302	- 1 806 776	-3,9%
Excesso do Ativo sobre o Passivo	4 819 328	6 100 633	1 281 305	21,0%

¹² Previsivelmente a 1 de janeiro de 2022.

Ativo Tal como no ano anterior, em 2018 o Ativo registou uma diferença negativa pouco expressiva em termos relativos. O total do Ativo do balanço económico foi 1% inferior ao apurado para efeitos das contas estatutárias. Todavia, ao efetuar uma análise mais pormenorizada, verifica-se que existem rubricas onde a diferenças encontradas são significativas.

A rubrica Investimentos, por representar a parcela mais significativa do Ativo com cerca de 90% do seu total, é onde se regista a maior diferença em termos absolutos, embora pouco expressiva em termos relativos (-1,6%). Tal decorre do facto de a grande maioria dos ativos que compõem esta rubrica serem valorizados, para efeitos das contas estatutárias, ao justo valor, não existindo, neste caso, diferenças em relação à valorização exigida para efeitos de Solvência II.

Por outro lado, na rubrica Participações em filiais, associadas e empreendimentos, a diferença entre as duas abordagens é significativa (21,3%), o que se justifica pela diferença nos critérios de mensuração entre o balanço económico e as contas estatutárias para este tipo de ativo. Enquanto no regime Solvência II exige-se que todos os elementos do Ativo e do Passivo da empresa participada sejam avaliados de acordo com princípios de justo valor, determinando-se, deste modo, o seu valor de mercado, em termos estatutários é permitida a avaliação pelo custo, pelo justo valor, ou pelo método de equivalência patrimonial.

Destaque igualmente para as rubricas de Terrenos e edifícios, designadamente os de uso próprio, com uma diferença de cerca de 70 milhões de euros (29%). Para efeitos das contas estatutárias, as empresas de seguros devem aplicar a NIC 16 – Ativos Fixos Tangíveis, para a mensuração deste tipo de ativos, optando a maioria das entidades por valorizar os Terrenos e edifícios de uso próprio pelo seu custo de aquisição.

Por sua vez, os Terrenos e edifícios de rendimento apresentaram uma diferença menos acentuada, cifrando-se em 57 milhões de euros (15,6%) comparativamente à valorização em base Solvência II. Tal decorre do modelo de justo valor apresentado na NIC 40 – Propriedades de investimento, aceite para efeitos de balanço económico, ser o mais utilizado em detrimento do modelo de custo.

Passivo Ao nível do Passivo, tal como no ano anterior, verificou-se uma diferença entre o seu total (-3,9%) calculado segundo os princípios de avaliação do regime Solvência II, e o apurado a partir da informação estatutária. Tal como expectável, considerando o facto de representar mais de 94% do total do passivo, são as Provisões técnicas – que neste caso incluem também os passivos financeiros classificados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimentos - a apresentar diferenças mais significativas, em termos absolutos, ao nível dos capitais alheios. Este tema merece uma análise mais detalhada no ponto 2.6.4.¹³

¹³ Deve, no entanto, notar-se que, no Quadro 2.44, as responsabilidades de natureza Vida emergentes da modalidade de Acidentes de Trabalho, onde se destacam as pensões, encontram-se incluídas na rubrica “Provisões técnicas – Ramos Não Vida” para a demonstração da posição financeira e na rubrica “Provisões técnicas – Ramo Vida e Passivos Financeiros” para o balanço económico.

Impostos diferidos

No final do ano de 2018, aquando da passagem das contas estatutárias para a valorização no âmbito do balanço económico, à imagem do sucedido nos anos anteriores, as rubricas referentes a impostos diferidos apresentaram incrementos significativos, tanto ao nível do Ativo (24,9%), como, e de modo mais pronunciado, do Passivo (83,1%). Em grande medida, as variações descritas são justificadas pelas diferenças entre os métodos de valorização das Provisões técnicas utilizados para as contas estatutárias e para o balanço económico.

No que concerne à rubrica Outros passivos, tal como tem acontecido nos anos anteriores, registou-se uma redução assinalável na passagem para a valorização em base Solvência II. Trata-se de uma rubrica com elevada heterogeneidade, agregando áreas de natureza diversa, dificultando deste modo a identificação das razões para as diferenças verificadas.

Importa ainda avaliar a evolução registada nas rubricas do balanço económico, entre 2017 e 2018.

Quadro 2.39 Análise evolutiva do balanço económico em base Solvência II

u.m.: Milhares de Euros

Balanço económico	31-12-2017 (*)	31-12-2018	Variação	
			Valor	%
<i>Goodwill</i>	0	0	0	-
Outros ativos intangíveis	0	0	0	-
Terrenos e edifícios de uso próprio	261 714	242 866	- 18 848	-7,8%
Terrenos e edifícios de rendimento	564 695	366 528	- 198 167	-54,1%
Participações em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos	2 270 032	2 417 874	147 842	6,1%
Investimentos	46 878 066	46 948 818	70 752	0,2%
Contas a receber por operações de seguro directo	397 510	346 509	- 51 001	-14,7%
Contas a receber por operações de resseguro	193 893	149 892	- 44 001	-29,4%
Depósitos junto de empresas cedentes	81 616	85 301	3 685	4,3%
Provisões técnicas de resseguro cedido - Ramos Não-Vida	607 367	529 883	- 77 483	-14,6%
Provisões técnicas de resseguro cedido - Ramo Vida	- 18 186	29 643	47 829	161,4%
Ativos por impostos diferidos	584 986	604 292	19 305	3,2%
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	19 159	14 822	- 4 337	-29,3%
Outros ativos	425 546	692 505	266 959	38,5%
			0	
Total Ativo	52 266 399	52 428 934	162 535	0,3%
Provisões técnicas - Ramos Não Vida	3 024 345	2 975 903	- 48 442	-1,6%
Provisões técnicas - Ramo Vida e Passivos Financeiros	39 952 751	40 650 230	697 479	1,7%
Outras provisões	153 634	79 567	- 74 067	-93,1%
Passivos subordinados	399 267	338 978	- 60 290	-17,8%
Depósitos recebidos de resseguradores	294 374	304 802	10 428	3,4%
Contas a pagar por operações de seguro directo	299 114	302 658	3 544	1,2%
Contas a pagar por operações de resseguro	189 743	157 729	- 32 014	-20,3%
Passivos por impostos diferidos	907 370	770 872	- 136 498	-17,7%
Passivos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	13 916	14 771	855	5,8%
Outros passivos	648 316	732 791	84 475	11,5%
Total Passivo	45 882 830	46 328 302	445 472	1,0%
Excesso do Ativo sobre o Passivo	6 383 570	6 100 633	- 282 937	-4,6%

(*) Excluindo a Liberty

No que respeita ao Ativo, a rubrica de Investimentos, embora sendo a mais representativa, apresentou uma variação pouco expressiva de 71 milhões de euros. As Participações em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos, apresentaram uma variação mais significativa com um crescimento de 148 milhões de euros (6,1%). Este incremento reflete, de forma geral, aumentos no valor de participações já detidas ao invés de novas aquisições.

Em sentido contrário a rubrica Terrenos e edifícios de rendimento viu o seu valor reduzir face ao ano transato (-54,1%), sendo esta evolução justificada pelo comportamento de uma entidade, que diminuiu de forma significativa a sua exposição relativamente ao mercado imobiliário.

Ao nível do Passivo, verificou-se uma diminuição acentuada, em termos relativos, nas Outras provisões (-93,1%), justificada pelo comportamento de duas entidades específicas que, em conjunto, representam 74,7% do total desta rubrica.

Por fim, no que respeita às rubricas de impostos diferidos, enquanto os ativos apresentam uma ligeira subida (3,2%), os passivos reduziram 17,7%. Esta evolução resulta da contração da rubrica de Investimentos, bem como do ligeiro crescimento das provisões técnicas.

2.6.3. Provisões Técnicas

Comparação entre as bases contabilística e económica

A presente subsecção é dedicada à análise das provisões técnicas avaliadas de acordo com o regime Solvência II, sendo apresentada também a comparação com as provisões técnicas determinadas em base contabilística. Salvo referência contrária, esta subsecção apresenta os valores das provisões técnicas sem considerar os efeitos das medidas relativas ao pacote das garantias de longo prazo.

No que se refere à informação em base Solvência II, optou-se por considerar somente a componente da melhor estimativa das provisões técnicas, sendo, portanto, a margem de risco excluída deste âmbito, exceto quando seja especificado o contrário.

Para a realização da presente análise, foram ainda assumidos alguns pressupostos, com vista à obtenção de uma segmentação das responsabilidades unívoca entre as bases de avaliação contabilística e económica¹⁴.

Responsabilidades Vida

Da análise das provisões técnicas nas bases referidas para as quatro classes correspondentes ao negócio do ramo Vida, é possível concluir que são as “Anuidades resultantes de contratos de seguros Não Vida” que apresentam a maior diferença em termos relativos, de 26,9%. O valor superior na avaliação em bases económicas é explicado pelo efeito do desconto dos fluxos de caixa das responsabilidades com base em taxas de juro sem risco, quando as taxas de desconto utilizadas na determinação das provisões contabilísticas são tendencialmente superiores, dependendo do retorno dos investimentos detidos pelas empresas de seguros.

¹⁴ Duas das hipóteses assumidas foram a alocação da totalidade das responsabilidades de Acidentes Pessoais a Proteção de Rendimento, e a alocação da totalidade das responsabilidades do ramo Doença a Despesas Médicas.

Quadro 2.40 Comparação entre as Provisões técnicas de natureza Vida avaliadas em bases contabilística e económica

u. m.: Milhares de Euros

Provisões técnicas	31-12-2018		Diferença	
	Contabilísticas	Económicas	Valor	%
Seguros com participação nos resultados	14 569 786	15 779 242	-1 209 456	8,3%
Seguros e operações ligados a fundos de investimento (<i>unit-linked</i>)	11 930 966	11 822 094	- 108 872	-0,9%
Outras responsabilidades Vida	12 946 443	11 879 292	-1 067 151	-8,2%
Anuidades resultantes dos contratos de seguros "Não Vida"	1 975 728	2 507 215	531 487	26,9%
Total Vida	41 422 924	41 987 843	-1 853 992	1,4%

Os dados das provisões contabilísticas apresentados neste quadro não podem ser diretamente comparados com o quadro 2.44 pelo facto de constarem deste quadro as responsabilidades de natureza Vida emergentes da modalidade de Acidentes de Trabalho. Adicionalmente, apuraram-se algumas diferenças cuja origem não foi possível determinar.

Como expetável, a classe "Seguros e operações ligados a fundos de investimento" apresenta uma diferença reduzida (inferior a 1%), refletindo a ligação próxima, nas duas bases de avaliação, com o valor de mercado da carteira de ativos afeta.

Como observado em anos anteriores, o valor das provisões técnicas em bases económicas para a classe de "Seguros com participação nos resultados" é superior ao apurado para efeitos contabilísticos, ocorrendo o inverso para a classe de "Outras responsabilidades de natureza Vida", com diferenças de, respetivamente, A maior heterogeneidade dos produtos abrangidos em ambas as classes pode ser um dos fatores que dificulta esta análise e de certa pode explicar a magnitude das diferenças. Outro aspeto que pode justificar as discrepâncias poderá ser o facto de esta classe englobar os seguros temporários anuais renováveis, onde as alterações de foro contratual levadas a cabo por algumas entidades justificam um alargamento das fronteiras contratuais. Assim, em 2018, no primeiro caso o desvio apurado foi de 8,3% enquanto no último foi de -8,2%.

Para o agregado das responsabilidades de Vida, em 2018, as provisões técnicas avaliadas com base em princípios económicos foram mais elevadas em 1,4% do que as contabilísticas.

Responsabilidades Não Vida

No âmbito da análise das responsabilidades dos ramos Não Vida, torna-se relevante separar entre a provisão para sinistros e a provisão para prémios.

Provisão para sinistros

A Provisão para sinistros, apresenta, como expetável, valores inferiores no apuramento com base no regime Solvência II para a generalidade das classes de negócio, comparativamente com os valores calculados em bases contabilísticas. Tal é sobretudo justificado pelo reconhecimento do desconto dos fluxos de caixa das responsabilidades na valorização para efeitos do balanço económico. No entanto, o facto de as taxas de desconto aplicáveis a 31 de dezembro de 2018 apresentarem níveis negativos para as maturidades mais baixas mitigou parcialmente essas diferenças.

As classes de negócio com diferenças mais significativas, em termos relativos (superiores a 25%), são as de "Diversos", "Crédito e Caução", "Acidentes e Doença NSTV15" e "Automóvel – Outras Coberturas". No lado oposto, encontra-se a classe

¹⁵ Com bases técnicas não similares às do seguro de Vida.

de “Assistência”, a única onde se apurou uma diferença em sentido contrário (de 2,2%). No total dos ramos Não Vida, a diferença ascende a 17,2%.

Quadro 2.41 Comparação entre as Provisões para sinistros avaliadas em bases contabilística e económica

u. m.: Milhares de Euros

Provisão para sinistros	31-12-2018		Diferença	
	Contabilísticas	Económicas	Valor	%
Acidentes & Doença NSTV	623 094	464 117	- 158 977	-25,5%
Automóvel - Responsabilidade Civil	1 052 479	881 259	- 171 220	-16,3%
Automóvel - Outras Coberturas	130 823	97 771	- 33 053	-25,3%
Marítimo, Aéreo e Transportes	31 230	25 357	- 5 873	-18,8%
Incêndio e Outros Danos	435 776	413 648	- 22 127	-5,1%
Responsabilidade Civil Geral	214 225	181 576	- 32 649	-15,2%
Crédito e Caução	25 834	18 603	- 7 231	-28,0%
Despesas Legais	4 286	3 364	- 922	-21,5%
Assistência	18 171	18 561	391	2,2%
Diversos	25 315	16 760	- 8 555	-33,8%
Total Não Vida	2 561 234	2 121 018	- 440 216	-17,2%

Os dados das provisões contabilísticas apresentados neste quadro não podem ser diretamente comparados com o quadro 2.44 pelo facto de não constarem deste quadro as responsabilidades de natureza Vida emergentes da modalidade de Acidentes de Trabalho. Adicionalmente, apuraram-se algumas diferenças cuja origem não foi possível determinar.

Provisão para prémios

Para a análise da Provisão para prémios em ambiente Solvência II, consideraram-se como rubricas contabilísticas mais próximas para efeitos comparativos a soma da Provisão para prémios não adquiridos e da Provisão para riscos em curso. Contudo, devem ressaltar-se as diferenças conceptuais e decorrentes das metodologias de cálculo substancialmente distintas.

Para o agregado dos ramos Não Vida, apurou-se uma diferença global negativa de 30,2% com o valor da provisão em bases económicas superior ao correspondente valor contabilístico. Essa conclusão é extensível a todas as classes de negócio .

Nota-se ainda que, nas classes de “Crédito e Caução”, “Despesas Legais” e ainda “Marítimo, Aéreo e Transportes”, os valores das provisões técnicas de Solvência II são negativos, o que pode ser justificado pelo maior peso dos prémios futuros a receber embutidos nas projeções dos fluxos de caixa futuros.

Quadro 2.42 Comparação entre as Provisões para prémios avaliadas em bases contabilística e económica

u. m.: Milhares de Euros

Provisão para prémios	31-12-2018		Diferença	
	Contabilísticas	Económicas	Valor	%
Acidentes & Doença NSTV	221 352	108 603	- 112 749	-50,9%
Automóvel - Responsabilidade Civil	308 616	271 541	- 37 076	-12,0%
Automóvel - Outras Coberturas	161 388	153 644	- 7 744	-4,8%
Marítimo, Aéreo e Transportes	7 421	- 108	- 7 528	-101,5%
Incêndio e Outros Danos	211 464	133 087	- 78 377	-37,1%
Responsabilidade Civil Geral	24 940	9 006	- 15 934	-63,9%
Crédito e Caução	8 982	- 3 041	- 12 023	-133,9%
Despesas Legais	2 881	- 1 299	- 4 180	-145,1%
Assistência	55 892	29 609	- 26 283	-47,0%
Diversos	15 839	10 524	- 5 315	-33,6%
Total Não Vida	1 018 776	711 566	- 307 210	-30,2%

Análise evolutiva das provisões técnicas calculadas segundo princípios económicos

Para a análise evolutiva do valor das provisões técnicas em bases económicas, entre o final de 2017 e de 2018, considera-se o valor total incluindo a margem de risco, assim como o efeito das medidas do pacote das garantias de longo prazo (ajustamento de volatilidade e dedução transitória às provisões técnicas).

Para o total do mercado (excluindo a Liberty, pelos motivos anteriormente referidos neste relatório), o valor das provisões técnicas teve um aumento entre 2017 e 2018, de 1,5%. Fazendo uma análise mais pormenorizada, por grandes classes de negócio, é possível verificar uma diferença clara de comportamentos entre diferentes classes. Mais especificamente, verificaram-se acréscimos em “Acidentes e Doença STV¹⁶” e em “Outras Responsabilidades de natureza Vida”, de 6,3% e 3,4%, respetivamente, enquanto em todas as restantes classes se registaram descidas destacando-se o agregado “Seguros e operações ligados a fundos de investimento (*unit-linked*)”, com a maior redução em termos relativos (2,5%).

Quadro 2.43 Análise evolutiva das Provisões técnicas

u. m.: Milhares de Euros

Provisões técnicas	31-12-2017(*)	31-12-2018	Variação	
			Valor	%
Seguros e operações ligados a fundos de investimento (<i>unit-linked</i>)	12 123 435	11 822 094	- 301 340	-2,5%
Outras responsabilidades Vida	25 801 604	26 671 736	870 132	3,4%
Total Não Vida	2 398 893	2 354 131	- 44 761	-1,9%
Acidentes e Doença STV	2 027 713	2 156 400	128 687	6,3%
Acidentes e Doença NSTV	625 452	621 772	- 3 681	-0,6%
Total	42 977 096	43 626 134	649 038	1,5%

(*) Excluindo Liberty

Margem de risco

A margem de risco, presente apenas no balanço económico, é determinada com recurso à metodologia de custo de capital, baseada na projeção e desconto dos requisitos de capital de solvência (SCR) futuros. Nota-se que estes requisitos de capital refletem os riscos que não podem ser mitigados no cenário hipotético de transferência das responsabilidades para uma empresa de referência.

Em resultado desta metodologia de cálculo, essa parcela assume maior relevância no âmbito das responsabilidades de natureza Não Vida, pelo facto de as cargas de capital dos riscos específicos de seguros terem tendencialmente maior preponderância no SCR.

Em 2018, o peso relativo da margem de risco no montante da melhor estimativa das provisões técnicas foi de 5,3% e 1,3%, respetivamente para as responsabilidades Não Vida e Vida (4,7% e 1,7% em 2017, pela mesma ordem). No cômputo global, a margem de risco representa 1,5% da melhor estimativa das responsabilidades totais (2% em 2017).

¹⁶ Com bases técnicas similares às do seguro de Vida.

2.6.4. Medidas do pacote das garantias de longo prazo

As medidas do pacote de garantias de longo prazo relevantes no contexto nacional incluem o ajustamento de volatilidade e à dedução transitória às provisões técnicas.

Durante o ano de 2018, a ASF não emitiu novas autorizações para a utilização destas medidas. No final de 2018, 23 entidades encontravam-se assim a aplicar pelo menos uma das medidas referidas, menos uma do que no final de 2017, em resultado da saída da Liberty Seguros do âmbito de supervisão prudencial da ASF.

O ajustamento de volatilidade mantém-se como a medida utilizada por mais empresas de seguros, embora a dedução transitória abranja uma maior fatia das provisões técnicas em termos globais. No entanto, nos grupos das empresas que exploram exclusivamente o ramo Vida ou os ramos Não Vida, é o ajustamento de volatilidade que tem o maior peso no total de provisões técnicas abrangidas.

Quadro 2.44 Utilização das medidas do pacote das garantias de longo prazo

	Ajustamento de volatilidade		Dedução transitória - Provisões técnicas		Ambas as medidas	
	Número	% Provisões técnicas (no total de mercado)	Número	% Provisões técnicas (no total de mercado)	Número	% Provisões técnicas (no total de mercado)
Vida	7	77,6%	7	61,5%	10	81,8%
Não Vida	8	77,1%	5	57,1%	9	78,0%
Mistas	2	17,1%	3	93,3%	4	100,0%
Total	17	56,0%	15	72,7%	23	88,1%

Impacto nas Provisões técnicas

A aplicação destas duas medidas reflete-se diretamente no valor das provisões técnicas reconhecidas no balanço económico. Em seguida, apresenta-se o impacto, em termos absolutos e em termos relativos, no total das provisões técnicas da consideração de cada medida de forma isolada. Para o efeito, o quadro seguinte abrange apenas o universo das entidades que utilizavam pelo menos uma das medidas a 31 de dezembro de 2018.

Como observado nos anos anteriores, o efeito de redução das provisões técnicas proporcionado pela dedução transitória às provisões técnicas foi substancialmente superior ao introduzido pelo ajustamento de volatilidade. Comparativamente a 31 de dezembro de 2017, o impacto agregado de ambas as medidas diminuiu, combinando a redução de 5,2% para 4,3% para a dedução transitória e o aumento de 0,1% para 0,4% para o ajustamento de volatilidade.

No caso da dedução transitória às provisões técnicas, o carácter temporário da medida, que incorpora uma ponderação decrescente ao valor das provisões técnicas apurada com base no regime de solvência precedente, gera uma diminuição progressiva do impacto no valor das provisões técnicas reconhecido no balanço económico. No mercado nacional, esta medida é principalmente utilizada na avaliação das anuidades resultantes dos contratos de seguros "Não Vida" e das responsabilidades de natureza Vida com garantias financeiras.

No caso do ajustamento de volatilidade, no final de 2017, o valor do *spread* adicionado à estrutura temporal de taxas de juro sem risco para o Euro, que consubstancia o ajustamento de volatilidade, foi muito baixo (quatro *basis points*) comparativamente com o apurado pela EIOPA para o final de 2018 (24 *basis points*).

Este facto explica o aumento ligeiro do impacto desta medida na avaliação das provisões técnicas.

Quadro 2.45 Impacto das medidas do pacote das garantias de longo prazo no valor das provisões técnicas

u. m.: Milhares de Euros

Provisões técnicas	Valor sem medidas	Ajustamento de volatilidade			Dedução transitória - Provisões técnicas		
		Valor com medida	Impacto	%	Valor com medida	Impacto	%
Vida	22 262 040	22 152 854	- 109 186	-0,5%	21 501 060	- 760 980	-3,4%
Não Vida	1 595 380	1 572 349	- 23 031	-1,4%	1 485 630	- 109 750	-6,9%
Mistas	16 492 438	16 455 435	- 37 003	-0,2%	15 626 880	- 865 559	-5,2%
Total	40 349 859	40 180 638	- 169 221	-0,4%	38 613 570	-1 736 289	-4,3%

O quadro seguinte apresenta o impacto destas medidas na posição de solvência do mercado, *i.e.* nos rácios de cobertura do SCR e do MCR. A informação apresentada abrange todas as entidades, incluindo o subconjunto de empresas que não utilizava quaisquer medidas à data de referência, como forma de se extrair o impacto no mercado como um todo.

Quadro 2.46 Impacto das medidas do pacote das garantias de longo nos rácios de cobertura do SCR e do MCR

u. m.: Milhares de Euros

	Valor sem medidas	Ajustamento de volatilidade			Dedução transitória - Provisões técnicas		
		Valor com medida	Impacto	%	Valor com medida	Impacto	%
Fundos próprios elegíveis SCR	4 660 911	4 871 175	210 264	4,5%	6 115 324	1 454 413	31,2%
Fundos próprios elegíveis MCR	4 174 547	4 350 114	175 567	4,2%	5 940 115	1 765 568	42,3%
SCR	3 783 160	3 748 001	- 35 159	-0,9%	3 557 527	- 225 633	-6,0%
MCR	1 375 258	1 371 469	- 3 789	-0,3%	1 196 615	- 178 643	-13,0%
Rácio SCR	123,2%	130,0%		6,8 p.p.	171,9%		48,7 p.p.
Rácio MCR	303,5%	317,2%		13,6 p.p.	496,4%		192,9 p.p.

Impacto nos rácios de cobertura do SCR e do MCR

A aplicação da dedução transitória às provisões técnicas proporcionou o aumento de maior magnitude no valor dos fundos próprios elegíveis, bem como o decréscimo mais expressivo dos requisitos de capital. Estes efeitos conjugados resultaram em subidas de 48,7 e 192,9 pontos percentuais dos rácios de cobertura do SCR e do MCR, respetivamente, ao nível do mercado. Restringindo esta análise ao universo das entidades que aplicam esta medida, constatou-se que a mesma gerou um acréscimo de 61 e 266,4 pontos percentuais no nível destes rácios, mantendo a mesma ordem.

Quanto ao ajustamento de volatilidade, o aumento dos rácios de cobertura do SCR e do MCR foi inferior, incrementando esses rácios em 6,8 e 13,6 pontos percentuais, respetivamente. Focando somente o conjunto das entidades que aplicam o ajustamento de volatilidade, o incremento obtido ao nível daqueles rácios é respetivamente de 16,9 e 34,2 pontos percentuais.

2.6.5. Fundos próprios

Nesta secção, será efetuada a análise aos fundos próprios reportados pelas empresas de seguros ao longo do exercício de 2018, considerando os fundos próprios disponíveis e os elegíveis para cobertura do SCR e do MCR.

Relembra-se que a classificação dos fundos próprios disponíveis é efetuada em três níveis (*tiers*), em função da sua qualidade. Em pólos opostos de classificação encontram-se os fundos de *tier 1* e de *tier 3*, que correspondem aos de maior e menor qualidade, respetivamente. Os primeiros subdividem-se ainda nas componentes restrita e não restrita (esta última correspondente ao subconjunto de maior qualidade), enquanto os fundos enquadrados no último nível não são elegíveis para cobertura do MCR.

No final de 2018, o total de fundos próprios disponíveis posicionava-se em cerca de 6,4 mil milhões de euros, traduzindo um decréscimo de 6,2% face ao termo do ano anterior. Importa realçar, no entanto, que a magnitude desta variação está relacionada com a alteração do universo de entidades sujeitas à supervisão prudencial da ASF. Excluindo esse efeito na amostra relativa a 2017, o decréscimo do total dos fundos próprios é de 4%.

Por sua vez, o peso dos fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR e MCR, face ao total dos fundos disponíveis, revelou estabilidade comparativamente ao ano anterior, com as respetivas quotas a posicionarem-se em 99,6% e 96,3%.

Quadro 2.47 Fundos próprios disponíveis e elegíveis:

31.12.2018	u.m.: Milhares de Euros				
	Tier 1 (não restrito)	Tier 1 (restrito)	Tier 2	Tier 3	Total
FP disponíveis	5 868 934	230 303	206 754	44 884	6 350 875
FP elegíveis para cobertura do SCR	5 868 934	193 290	242 313	21 052	6 325 588
FP elegíveis para cobertura do MCR	5 868 934	193 290	53 459	-	6 115 682

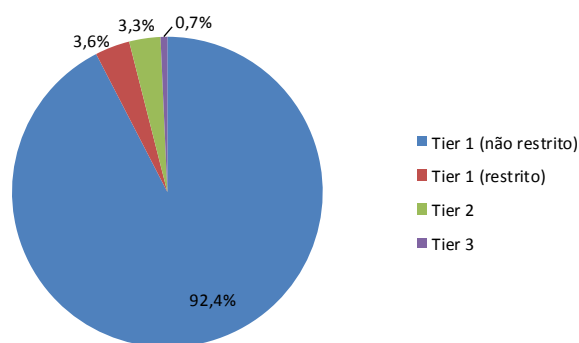
Fundos próprios disponíveis

A análise dos fundos próprios disponíveis por nível de qualidade revela uma elevada preponderância em fundos *tier 1*, com 96% do total. Destes, a esmagadora maioria corresponde à sua componente não restrita, que reforçou a sua representatividade em 0,5 pontos percentuais face a 2017.

Ao nível individual, constata-se que a maioria dos operadores apresenta uma distribuição - por níveis - dos fundos próprios disponíveis, semelhante à estrutura global do mercado. Não obstante, são identificáveis três casos para os quais a importância dos fundos *tier 1* é inferior a 80%, ascendendo este número a seis quando a análise incide sobre a sua componente não restrita.

Focando a análise nos fundos dos restantes níveis, constata-se que, dos seis operadores que apresentavam itens classificados como de *tier 2*, quatro detêm um peso superior a 15%, com dois deles a posicionarem-se inclusivamente acima dos 20%. No âmbito dos fundos *tier 3*, verifica-se a existência de duas entidades onde o respetivo peso atinge proporções superiores a 10%, uma das quais na vizinhança dos 20%.

Gráfico 2.70 Distribuição dos fundos próprios disponíveis por níveis - mercado

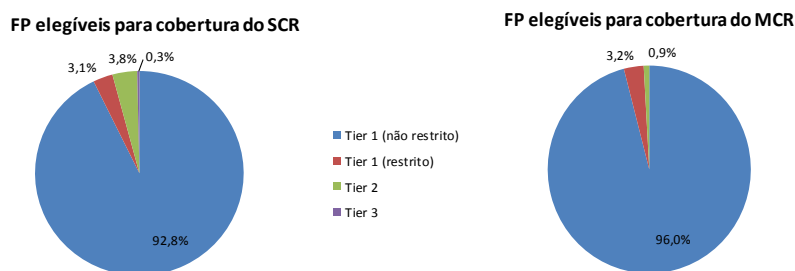


Fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR e do MCR

Relativamente à estrutura dos fundos próprios elegíveis para a cobertura do SCR, esta assemelha-se à observada nos fundos próprios disponíveis, em virtude da predominância de fundos oriundos dos níveis de maior qualidade. Ainda assim, assiste-se a um ligeiro reforço dos fundos *tier 1* no que se refere à sua componente não restrita. Naturalmente, a sua prevalência é ainda mais substancial no que se refere aos fundos próprios elegíveis para cobertura do MCR, onde ascende a 96% do total (mais 0,7 pontos percentuais do que no ano precedente).

Para efeitos de cobertura do SCR e do MCR, são aplicados limites quantitativos de elegibilidade aos fundos próprios disponíveis, com o intuito de assegurar uma qualidade global elevada. No caso específico do MCR, os limites são mais restritivos, assistindo-se, por isso, a uma quase total erosão dos fundos não enquadrados como *tier 1*, com uma representatividade de apenas 0,9% do *tier 2*, aliada à inelegibilidade dos fundos de *tier 3*.

Gráfico 2.71 Distribuição dos fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR e do MCR por níveis - mercado



2.6.6. Requisito de Capital de Solvência

Na presente secção, procede-se à análise dos vários módulos de risco que compõem o SCR, tendo por base a fórmula padrão utilizada pela totalidade das empresas de seguros nacional no cálculo do seu requisito de capital de solvência. Esta investigação revelará granularidade por segmento de negócio explorado pelos operadores.

O quadro seguinte apresenta o valor absoluto das várias componentes do SCR em 2018, com o respetivo comparativo face ao ano anterior. O montante total agregado de 3,5 mil milhões de euros denota uma contração de 6,1% face a 2017. Esta deriva das variações negativas reveladas pelas empresas mistas e do ramo Vida, de 9,4% e 6,8%, respetivamente, que se sobrepõem ao aumento de 8% no caso das empresas a operar exclusivamente nos ramos Não Vida.

As variações apresentadas já refletem, para efeitos comparativos, a exclusão da informação de 2017 da Liberty Seguros, que em 2018 deixou de pertencer ao conjunto de entidades supervisionado em termos prudenciais pela ASF.

Quadro 2.48 Evolução do SCR em valor absoluto

u.m.: Milhares de Euros

	Vida		Não Vida		Mistas		Total	
	2017	2018	2017	2018	2017 (*)	2018	2017 (*)	2018
Risco de mercado	1 006 783	875 852	161 882	162 768	1 685 126	1 467 289	2 853 790	2 505 909
Risco de contraparte	139 234	158 051	87 843	113 692	208 904	242 711	435 981	514 454
Riscos específicos de seguros de Vida	372 749	349 975	0	0	375 429	373 964	748 179	723 938
Riscos específicos de seguros de Acidentes e Doença	2 025	1 936	214 485	226 631	274 657	305 693	491 167	534 260
Riscos específicos de seguros de Não Vida	245	380	301 456	318 394	410 811	416 789	712 512	735 563
Diversificação	- 281 908	- 275 572	- 203 891	- 214 336	- 787 190	- 800 521	- 1 272 990	- 1 290 429
Risco de ativos intangíveis	0	0	0	0	0	0	0	0
BSCR	1 239 127	1 110 623	561 775	607 150	2 167 737	2 005 924	3 968 640	3 723 697
Risco Operacional	94 556	123 988	66 381	69 295	182 679	239 268	343 616	432 551
Ajustamento - Provisões técnicas	- 137 990	- 110 916	0	0	- 13 466	- 7 466	- 151 456	- 118 381
Ajustamento - Impostos diferidos	- 79 755	- 83 217	- 94 563	- 100 360	- 233 577	- 331 922	- 407 896	- 515 499
SCR	1 115 938	1 040 478	533 594	576 085	2 103 373	1 905 805	3 752 904	3 522 368

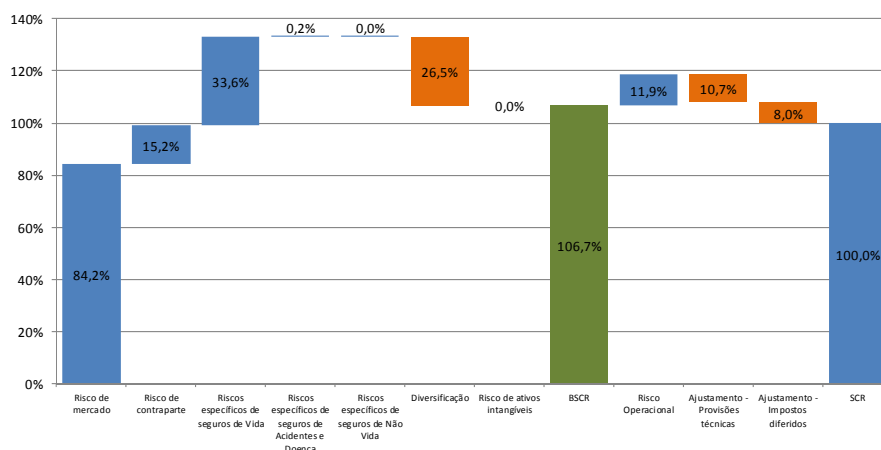
(*) Excluindo a Liberty

Composição do SCR – Empresas Vida

Relativamente à composição do SCR para o conjunto de empresas a operar exclusivamente no ramo Vida, continua a assistir-se à predominância da componente de risco de mercado, com 84,2% do SCR. Não obstante, a sua importância diminuiu face a 2017, pois, nesse caso, ascendia a 90,2%. Em sentido contrário, menciona-se os riscos de contraparte, que exibiram um aumento de 2,7 pontos percentuais, para 15,2%.

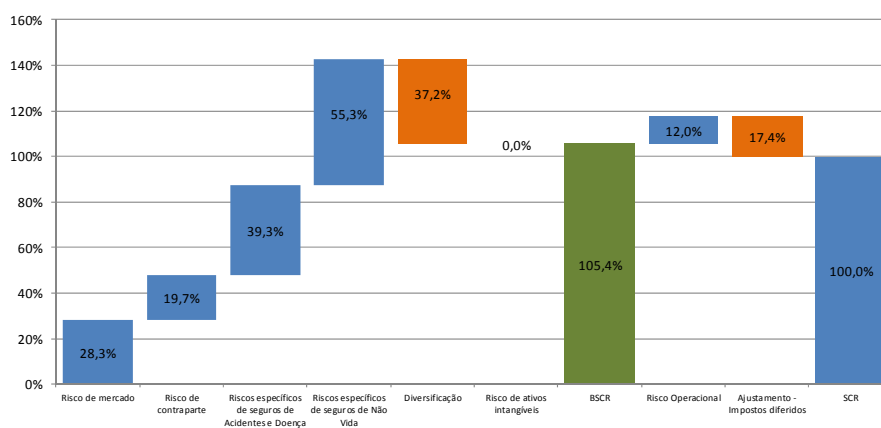
Os riscos operacionais verificaram um aumento de 3,4 pontos percentuais do seu peso. Contudo o seu efeito é mais do que compensado pela capacidade de absorção de perdas das provisões técnicas e dos impostos diferidos.

Gráfico 2.72 Composição do SCR para o conjunto das empresas Vida



Replicando a análise para o conjunto das empresas a operar exclusivamente nos ramos Não Vida, constata-se uma distribuição do SCR bastante diferente da identificada para os operadores do ramo Vida, fruto das diferenças nos perfis de negócio. Assim, verifica-se um peso muito mais moderado dos riscos de mercado (28,3%, o que corresponde a uma compressão de dois pontos percentuais face a 2017), aliado a parcelas mais representativas dos riscos específicos de acidentes e doença (36,3%) e de Não Vida (55,3%). O risco de contraparte apresenta a variação mais expressiva, revelando um reforço 3,3 pontos percentuais face a 2017, para 19,7%.

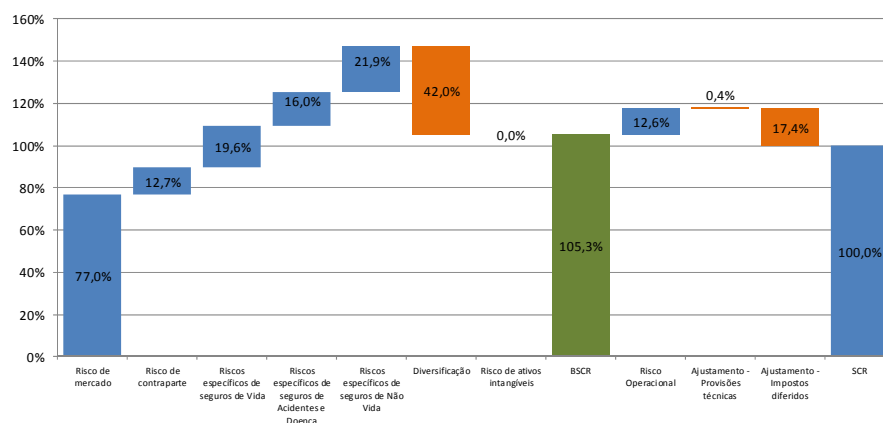
Gráfico 2.73 Composição do SCR para o conjunto das empresas Não Vida



No que se refere à composição do SCR das empresas mistas, observa-se uma combinação de características de ambos os segmentos analisados. Não obstante, aproximando-se do observado para os operadores do ramo Vida, o risco de mercado detém a parcela mais relevante (77%), sendo seguido dos riscos específicos Não Vida, Vida e Acidentes e Doença, com ordens de grandeza na proximidade dos 20%. É neste conjunto de operadores que se observa o efeito da diversificação mais acentuado - passando de 37,4% em 2017 para 42% em 2018 -, uma evolução relacionada com a redução do peso do risco de mercado em 3,1 pontos percentuais, paralelamente a acréscimos nos restantes módulos do Basic SCR (BSCR). Destacam-se ainda reforços de peso do risco operacional e do

ajustamento por impostos diferidos, de 3,9 e 6,3 pontos percentuais, respetivamente.

Gráfico 2.74 Composição do SCR para o conjunto de empresas mistas



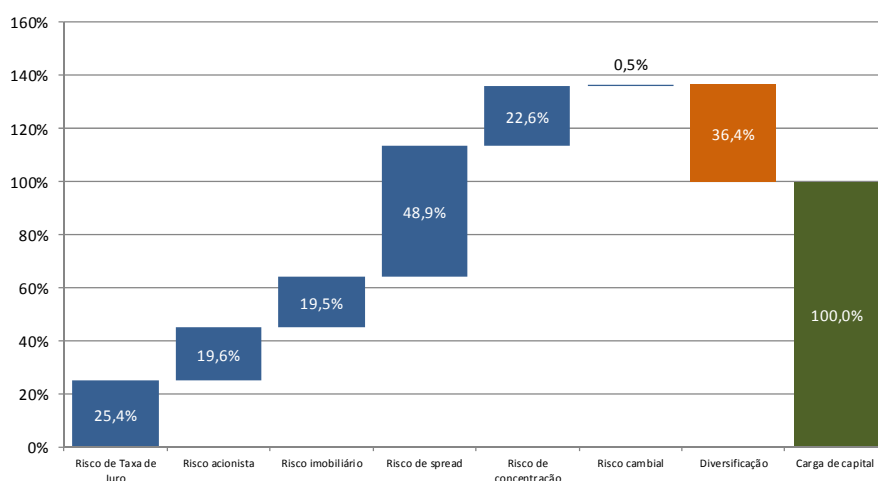
Composição do BSCR

Nas análises que se seguem é providenciada informação mais granular sobre os riscos que compõem o BSCR, incidindo, portanto, sobre os módulos de risco de mercado e de riscos específicos de seguros de Vida, Acidentes e Doença e Não Vida. Para os riscos de mercado, os resultados são desagregados por tipologia de empresa.

Riscos de mercado - Empresas Vida

No conjunto das empresas Vida, o risco de *spread* continua a deter a parcela mais relevante, representando 48,9% do total. O peso do risco de taxa de juro registou um aumento de 8,1 pontos percentuais, para 25,4%, tornando-se o segundo submódulo mais representado. Com uma variação da mesma magnitude, mas no sentido oposto, o risco accionista reduziu a sua expressividade para 19,6%, um facto que tenderá a estar relacionado com os desenvolvimentos nos mercados financeiros nos últimos meses de 2018, que penalizaram as cotações deste tipo de títulos no fecho do ano, afetando assim a dimensão das exposições.

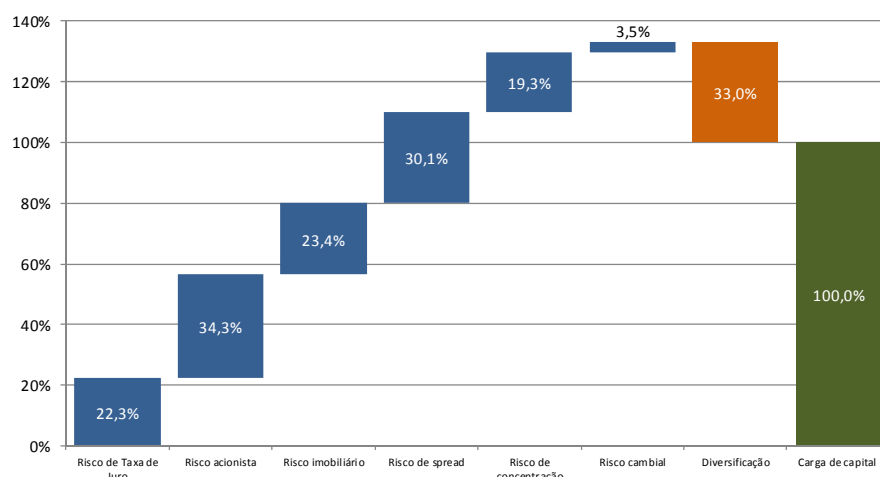
Gráfico 2.75 Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas Vida



Riscos de mercado - Empresas Não Vida

No universo das empresas a operar apenas nos ramos Não vida, verifica-se uma maior dispersão do SCR de mercado pelos vários submódulos. Os riscos accionista e de *spread* conservam-se como os mais expressivos, passando a denotar pesos muito mais próximos entre si, em virtude da compressão de 5,1 pontos percentuais do primeiro, e da expansão de 4,3 pontos percentuais do segundo. O risco de concentração revelou um decréscimo de 4,8 pontos percentuais face ao ano transato, tendencialmente reflexo do *de-risking* prosseguido pelas empresas neste campo. A componente de diversificação reduziu de 37,6%, em 2017, para 33% no ano em apreço.

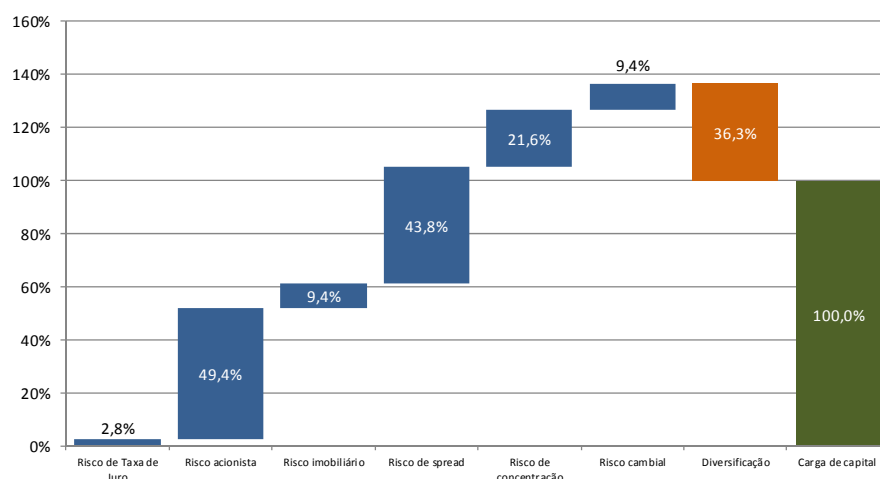
Gráfico 2.76 Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas Não Vida



Riscos de mercado – Empresas mistas

No que respeita às empresas que operam simultaneamente nos ramos Vida e Não Vida, verifica-se a predominância acentuada dos riscos acionista e de *spread*, com um peso conjunto de cerca 93% do SCR de mercado. Face a 2017, este grupo aumentou a sua proporção em 4,7 pontos percentuais, combinando o crescimento no nível do risco de *spread* (seis pontos percentuais) e a contração no risco acionista (1,3 pontos percentuais). Quanto aos restantes submódulos, destaca-se o risco de concentração, com um peso de 21,6%, inferior em 5,3 pontos percentuais ao exibido no final do ano precedente.

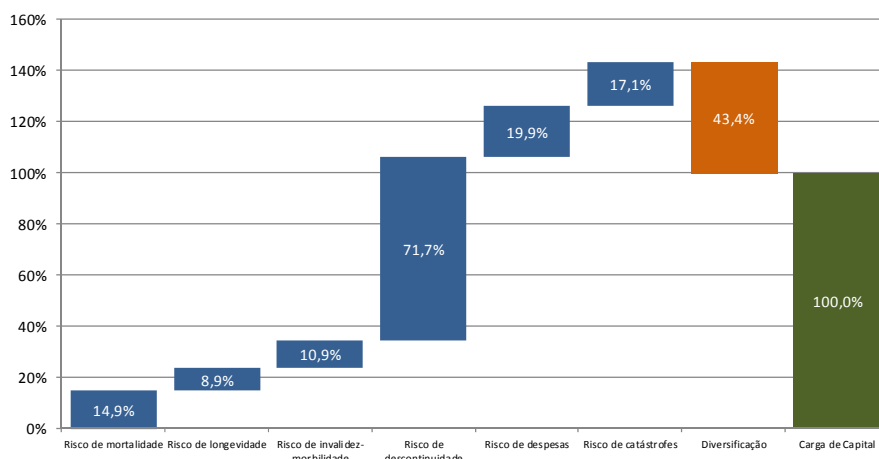
Gráfico 2.77 Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas mistas



Riscos específicos de seguros Vida

O gráfico seguinte apresenta a distribuição do SCR de riscos específicos de seguro de Vida pelos seus vários submódulos, que conserva uma estrutura similar à registada em anos anteriores. O risco de descontinuidade mantém-se, de forma destacada, como o mais expressivo, ainda que com menos 1,1 pontos percentuais face a 2017, fixando-se em 71,7% do SCR. Em termos de importância relativa, é seguido pelo risco de despesas e pelo de catástrofes. Referem-se ainda os aumentos dos pesos do risco de invalidez-morbilidade e da componente de diversificação, em 2,3 e 3,2 pontos percentuais, para 10,9%, e 43,4%, respetivamente.

Gráfico 2.78 Composição do SCR de riscos específicos de seguros de Vida

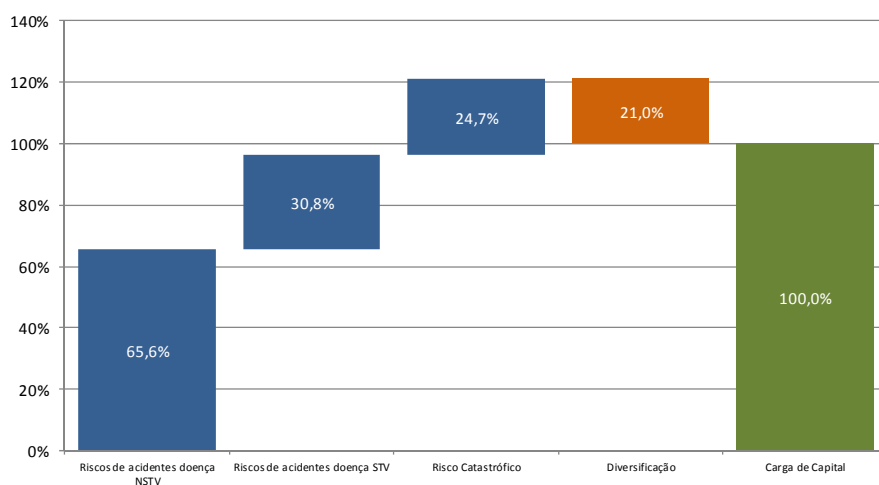


Riscos específicos de seguros de Acidentes e Doença

Em 2018, verificou-se, no contexto da composição do SCR de riscos específicos de Acidentes e Doença, um aumento do peso do risco catastrófico em 2,9 pontos percentuais, para 24,7%, por contrapartida de uma descida análoga no risco de Acidentes e Doença com bases técnicas similares às do seguro de Vida (STV). Não obstante, o primeiro submódulo permanece como o menos expressivo neste âmbito, persistindo o risco de Acidentes e Doença com bases técnicas não similares às do seguro de vida (NSTV) como o de maior relevância (65,6%).

A elevada expressividade do submódulo NSTV decorre quase exclusivamente do risco de prémios e provisões, correspondente a 99,6% do requisito desse submódulo. No âmbito do submódulo STV, os riscos mais representados são os de longevidade e de revisão, com 75,5% e 42,1%, respetivamente. Por sua vez, 96,1% da carga de capital correspondente aos riscos catastróficos é motivada pelos eventos de concentração de acidentes.

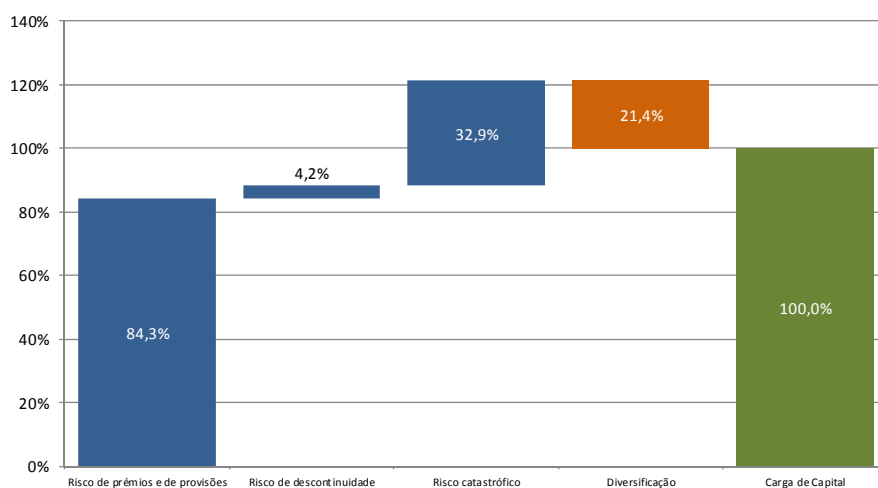
Gráfico 2.79 Composição do SCR de riscos específicos de seguros de Acidentes e Doença



Riscos específicos de seguros Não Vida

Quanto ao SCR de riscos específicos de seguros Não Vida, constata-se uma distribuição muito semelhante à verificada nos anos transatos. O risco de prémios e provisões apresenta a parcela amplamente mais relevante (84,3%), seguindo-se o risco catastrófico (32,9%) e, por fim, com um peso muito inferior, o risco de descontinuidade (4,2%).

Gráfico 2.80 Composição do SCR de riscos específicos de seguros Não Vida



2.6.7. Requisito de Capital Mínimo

Nesta secção final, aborda-se a cobertura do MCR, nomeadamente a sua evolução em valor absoluto e o seu peso relativamente ao SCR.

O montante do MCR é apurado por aplicação de uma fórmula linear sobre um conjunto de medidas de volume do negócio, estando constrangido por um corredor posicionado entre 25% e 45% do último SCR. Este requisito está ainda sujeito a valores mínimos absolutos, cifrados em 3,7, 2,5 e 6,2 milhões de euros, respetivamente para as empresas Vida, Não Vida e mistas.

À data de 31 de dezembro de 2018, o montante total do MCR cifrava-se em 1,2 mil milhões de euros, o que traduz um acréscimo de 0,8% face ao ano anterior. Esta evolução exclui a informação da Liberty Seguros, que em 2018 deixou de pertencer ao conjunto de entidades supervisionado em termos prudenciais pela ASF¹⁷.

¹⁷ Nesta análise não foi retirado o efeito da Eurovida no ano de 2017, na medida em que através de uma fusão por incorporação os requisitos de capital da entidade adquirida acrescem aos da adquirente.

Quadro 2.49 Evolução do MCR em valor absoluto

u.m. : Milhares de Euros

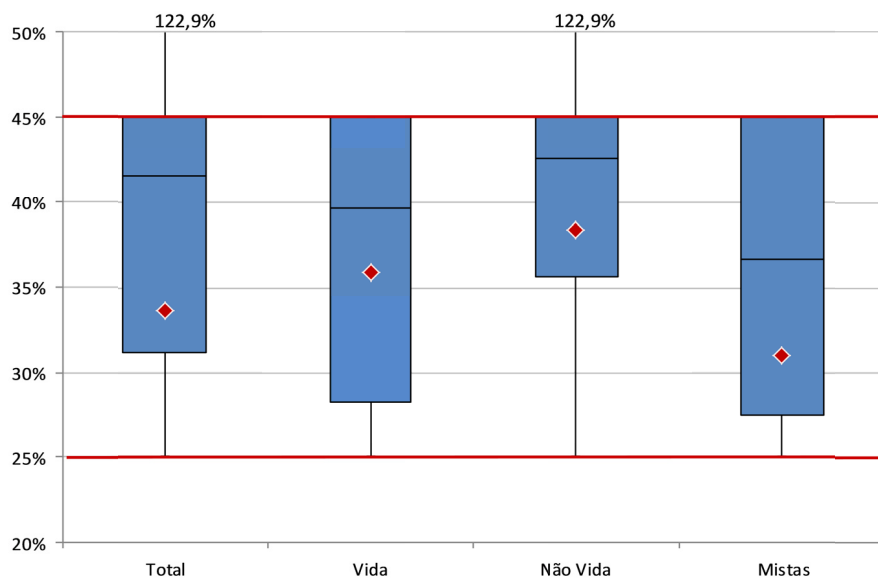
	2017 (*)	2018
Vida	372 961	374 010
Não Vida	207 514	220 154
Mista	594 321	590 263
Total	1 174 796	1 184 426

(*) Excluindo a Liberty

A média ponderada do peso do MCR face ao SCR ascendeu a 33,6% em 2018, o que reflete uma subida de 2,3 pontos percentuais face a 2017. Tal deveu-se aos aumentos das médias para os operadores do ramo Vida e para as mistas - em 2,6 e 2,7 pontos percentuais, respetivamente - para 35,9% e 31%. Em sentido contrário, a média das empresas Não Vida, recuou para 38,3%, fruto de uma compressão de 0,8 pontos percentuais.

Numa análise individualizada, constata-se que a generalidade das empresas de seguros apresenta um MCR dentro do intervalo de valores previstos. Não obstante, registam-se cinco casos de empresas Não Vida em que a aplicação dos valores mínimos absolutos conduz à transposição do corredor. Dentro destas, uma entidade aproxima-se dos 100% e outra ultrapassa os 120%.

Gráfico 2.81 Peso do MCR em relação ao SCR



capítulo
A Mediação de Seguros

3

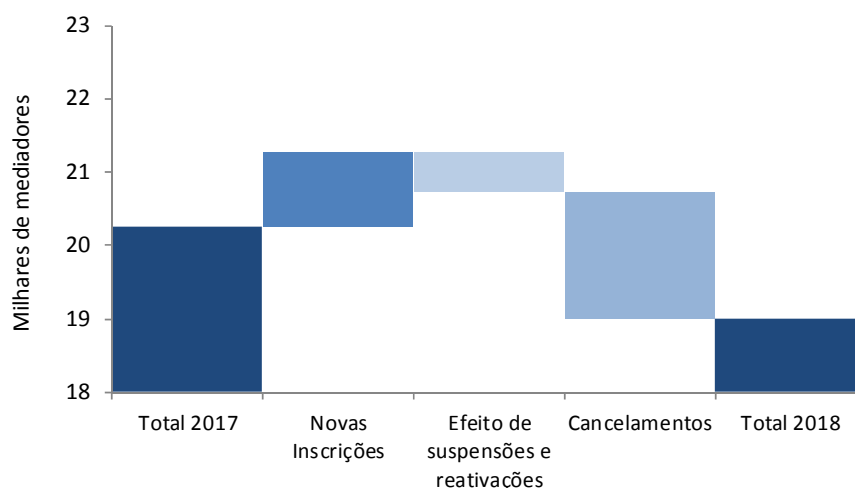
3 | A mediação de seguros

3.1. Caracterização geral dos mediadores de seguros¹⁸

O ano de 2018 veio acentuar a tendência decrescente observada nos últimos anos em termos do número de mediadores de seguros, com uma redução de 6,6%, para cerca de 19 mil mediadores. Esta contração resultou de um número de cancelamentos superior ao de novas inscrições, reforçada pela diferença negativa entre as reativações e as suspensões.

O rácio de cancelamentos por cada nova inscrição foi de 1,7 em 2018, que compara com 2,8 em 2017. Tal reflete a diminuição considerável do número de cancelamentos (-43,9%) ao mesmo tempo que as novas inscrições registaram uma quebra menos pronunciada (-8,1%).

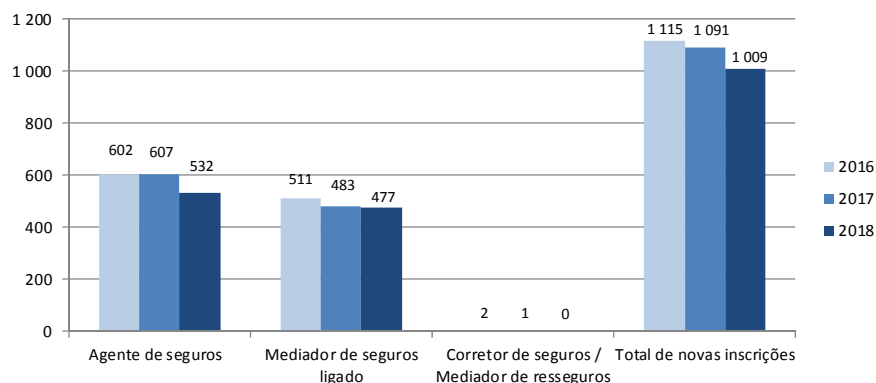
Gráfico 3.1 Número de mediadores de seguros



Em 2018, as novas inscrições de mediadores de seguros junto da ASF diminuíram 7,5%, com a categoria de agente de seguros a registar a quebra mais significativa, de 12,4%.

¹⁸ A 16 de janeiro de 2019 foi publicado o regime jurídico da distribuição de seguros e de resseguros, como anexo à Lei n.º 7/2019, tendo o mesmo entrado em vigor, com efeitos retroativos, à data de 1 de outubro de 2018. Apesar da entrada em vigor deste regime ter exigido a reclassificação de algumas categorias de mediadores de seguros, este capítulo apresenta ainda as anteriores categorias.

Gráfico 3.2 Número de novas inscrições de mediadores de seguros



No que concerne ao universo de mediadores de seguros registados noutros Estados-Membros com notificação para atuar em Portugal, verificou-se um acréscimo de 3,4% face ao ano anterior, reforçando a tendência de crescimento dos últimos anos.

Todos os países representados continuam a manter a mesma posição relativa do ano anterior. Destaque para a Áustria que se mantém como o país mais representado, tendo, inclusive, reforçado a sua posição com um aumento de 117 operadores (6,2%). Importa ainda destacar a Bélgica, com um aumento de 12% do número de mediadores, e a Itália que registou uma variação equivalente, mas no sentido oposto.

De acordo com o observado nos últimos anos, a esmagadora maioria dos operadores internacionais a operar em Portugal atuam em regime de Livre Prestação de Serviços (LPS). Destes, cerca 96,6% detêm licença para exercer atividade conjuntamente nos ramos Não Vida e no ramo Vida.

Quadro 3.1 Mediação através de Sucursais e LPS em Portugal

Mediadores não nacionais a operar em Portugal			
País	LPS	Sucursal	Total
Áustria	1 991		1 991
Reino Unido	1 604	15	1 619
França	560	17	577
República Checa	535		535
Bélgica	539	1	540
Alemanha	294	5	299
Espanha	231	17	248
Itália	205		205
Outros	540	6	546
Total	6 499	61	6 560

Por sua vez, o número de mediadores portugueses a operar fora de Portugal cresceu 24,4% (42 mediadores) face ao ano transato, somando, no final de 2018, 172 operadores. Este crescimento deve-se, em exclusivo, ao aumento do número de mediadores a atuar sob o regime de LPS, uma vez que, relativamente a sucursais, não ocorreu qualquer alteração durante o exercício de 2018. No que respeita aos destinos de internacionalização, a preferência contínua a ser dada a Espanha, seguindo-se a França e o Reino Unido.

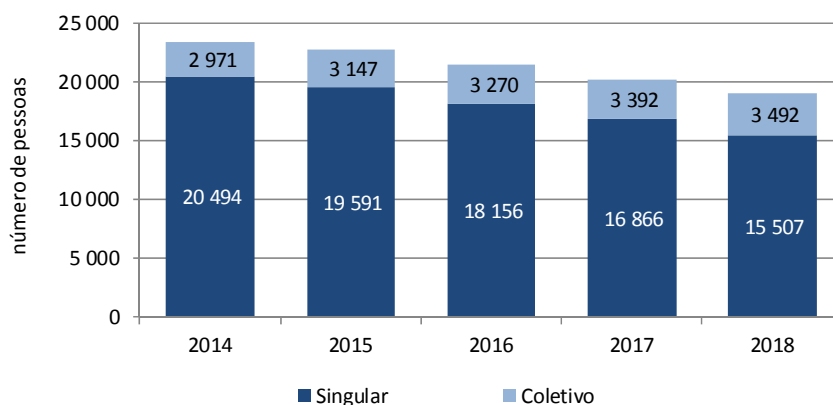
Ao nível do tipo de autorização dos mediadores portugueses a operar fora do país, regista-se um crescimento significativo do número de entidades autorizadas a explorar em exclusivo os ramos Não Vida (40,5%). Apesar desta evolução, os mediadores com licença para operar conjuntamente nos ramos Não Vida e no ramo Vida continuam a assumir a maior expressão, representando 64,5% do total deste conjunto.

Quadro 3.2 Mediação através de Sucursais e LPS noutros Estados-Membros

Mediadores portugueses a operar fora de Portugal			
País	LPS	Sucursal	Total
Espanha	51	1	52
França	15	2	17
Reino Unido	13	2	15
Alemanha	9		9
Bélgica	9		9
Holanda	7		7
Itália	5		5
Roménia	5		5
Outros	52	1	53
Total	166	6	172

O anteriormente referido decréscimo de 6,6% do número de mediadores, entre o final de 2017 e de 2018, é justificado pela diminuição ocorrida ao nível das pessoas singulares (-8,1%), amenizada pelo aumento de 2,9% registado nos mediadores de seguros coletivos.

Gráfico 3.3 Evolução do número de mediadores de seguros

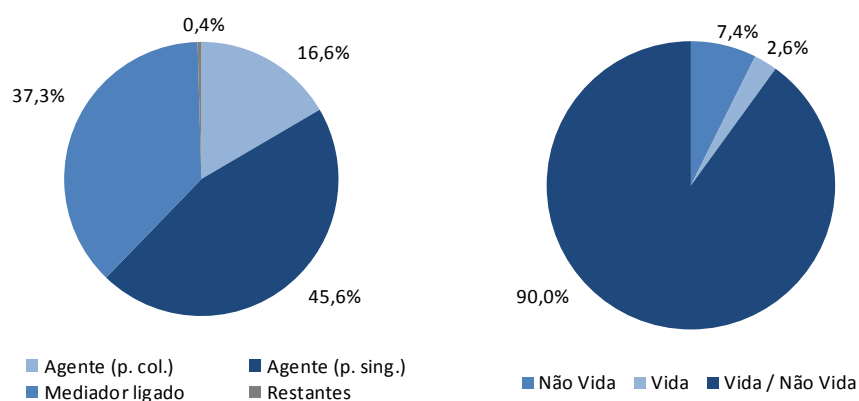


Distribuição por categoria e por ramo de atividade

A distribuição das categorias de mediadores revelou alguma estabilidade em 2018, sendo, no entanto, de destacar o crescimento de 1,5 pontos percentuais dos agentes pessoas coletivas, em detrimento dos agentes pessoas singulares e dos mediadores ligados, que registaram reduções de 0,8 e 0,7 pontos percentuais, respetivamente. Não obstante as diminuições referidas, essas categorias continuam a representar a grande maioria do número total de mediadores de seguros, com um peso conjunto de 83% no final do ano de 2018.

No que respeita à distribuição do número de mediadores de seguros por ramo de atividade, também não se verificaram variações significativas face ao ano transato, permanecendo o grupo de mediadores a operar conjuntamente nos ramos Não Vida e no ramo Vida a ser, de forma destacada, o mais representativo (90%).

Gráfico 3.4 Número de mediadores de seguros por categoria e por ramo de atividade



3.1.1. Pessoas singulares

Nesta secção é efetuada a caracterização do universo dos mediadores pessoas singulares, incluindo a descrição global da estrutura etária, do nível de habilitações literárias e da atividade profissional dos seus elementos.

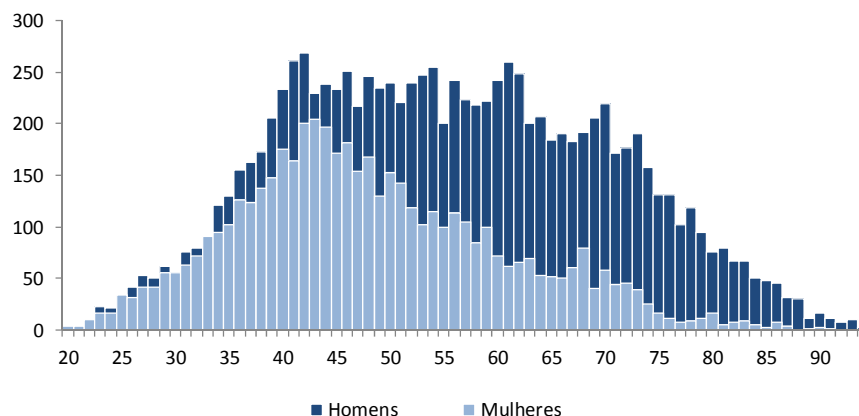
Estrutura etária

Em 2018, a estrutura etária apresentou uma distribuição idêntica à do ano anterior. Confirma-se a maior representatividade de mediadores do género masculino, que constituem 67,2% do total de elementos, traduzindo, no entanto, uma diminuição de 0,3 pontos percentuais face a 2017. Importa ainda destacar que a idade média da população masculina é de 55 anos, enquanto que a da população feminina se situa nos 48 anos.

No que concerne às novas inscrições, verifica-se a expetável predominância dos mediadores mais jovens, com 69,3% do total de novos inscritos a situarem-se entre os 25 e os 45 anos. Por sua vez, a proporção de cancelamentos no mesmo intervalo de idades foi de 36%, revelador de uma dispersão mais acentuada pelos grupos etários. Face ao ano de 2017, verificou-se uma redução do número de cancelamentos por cada nova inscrição (dois *versus* 2,7) que, aliado ao

envelhecimento da população, resultou na manutenção da idade média nos 53 anos.

Gráfico 3.5 Estrutura etária



Habilitações Literárias

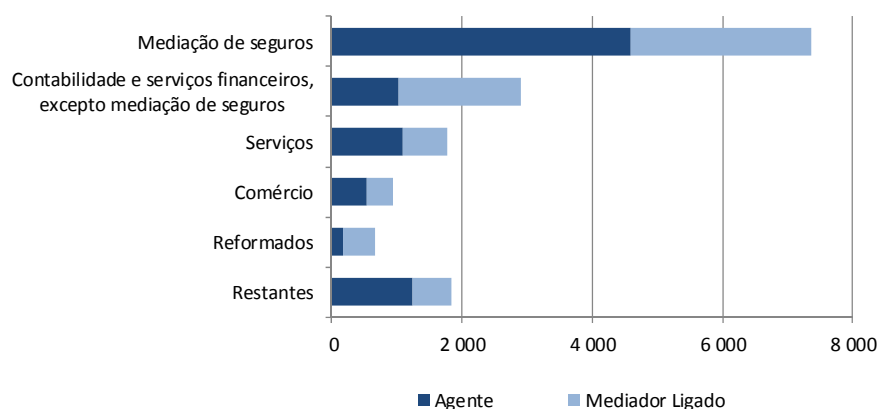
No âmbito das habilitações literárias dos mediadores de seguros singulares, verifica-se a predominância do ensino secundário, onde se regista uma quota idêntica à do ano transato (56%). Segue-se o ensino superior e o ensino básico com, respetivamente, 26% e 11,6% do total de mediadores.

Analisando as habilitações literárias por género, conclui-se que a população feminina detém habilitações literárias mais elevadas do que a masculina. Assim, 34,9% da população feminina tem um curso superior, enquanto apenas 21,7% dos mediadores masculinos possuem este grau académico. Em relação ao ensino secundário, a população masculina tem a quota mais elevada, com 58,6% (50,6% para a população feminina), tal como para o ensino básico (12,7% no caso masculino e 9,2% no caso feminino).

Atividade profissional

No que respeita à distribuição dos mediadores por atividade profissional, à imagem dos anos anteriores, verifica-se uma predominância de elementos a exercer mediação de seguros em regime de exclusividade. Esta classe representa 53% da amostra de agentes singulares, seguindo-se atividades profissionais na área dos serviços (12,7%) e de cariz contabilístico e financeiro (11,7%). No caso dos mediadores ligados, é igualmente a atividade de mediação de seguros (40,6%) a mais significativa, seguida pela contabilidade / serviços financeiros e pelos serviços, que representam 12,7% e 11,7%, respetivamente.

Gráfico 3.6 Mediação de seguros por atividade profissional



3.1.2. Pessoas coletivas

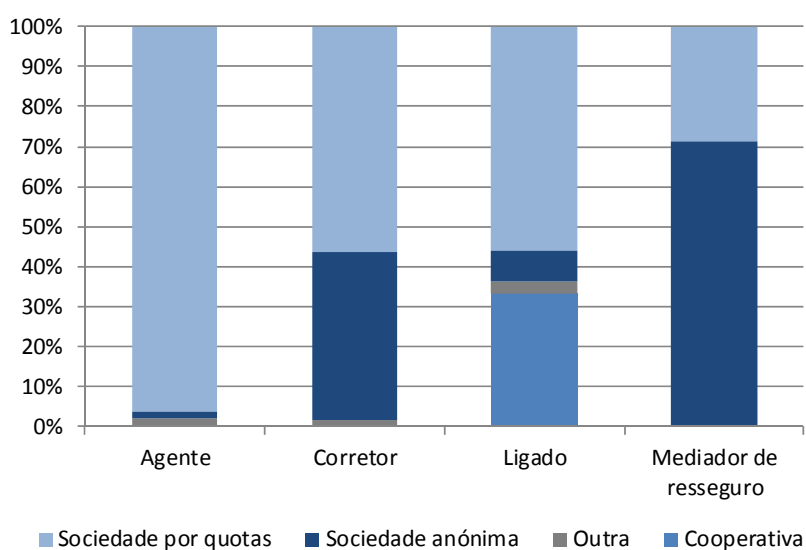
Forma jurídica

Na presente secção, é efetuada a análise aos mediadores de seguros pessoas coletivas, com ênfase na sua forma jurídica.

Cerca de 92% do total de mediadores pessoas coletivas são sociedades por quotas. O peso desta forma jurídica é ainda mais significativo dentro do grupo de agentes coletivos, onde a sua quota ascende a 96,1%.

Apenas se encontram sociedades anónimas entre os corretores e mediadores de resseguros. Estes últimos são o único conjunto onde esta forma jurídica é maioritária (71,4%).

Gráfico 3.7 Mediadores (pessoas coletivas) por forma jurídica da empresa



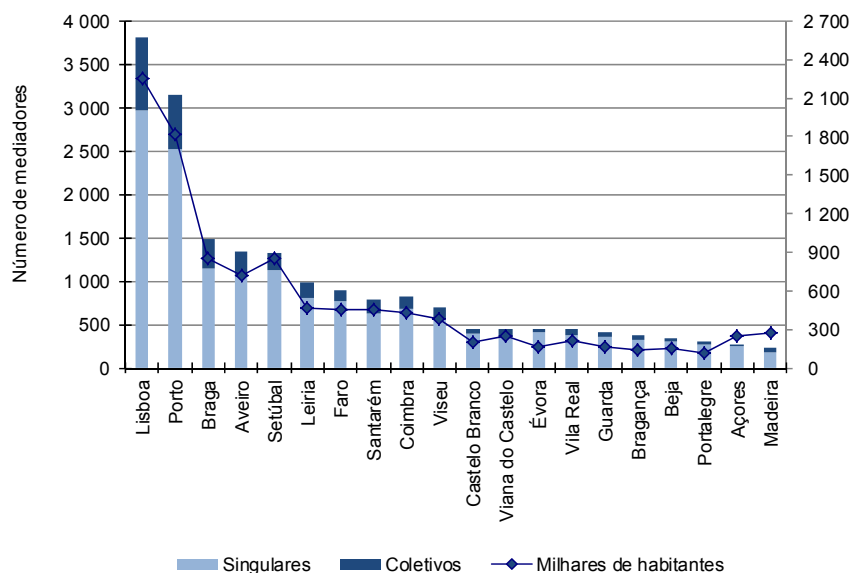
3.2. Distribuição geográfica dos mediadores de seguros

Distribuição geográfica

Ao analisar a concentração de mediadores de seguros singulares e coletivos pelos vários distritos e regiões autónomas, verifica-se que existe uma elevada correlação entre o número de mediadores de seguros e o número de habitantes das respetivas regiões. Assim, sem surpresa, existe um maior número de mediadores no litoral quando comparado com o interior do país.

A redução de mediadores de seguros que se fez sentir em 2018 repercutiu-se, de forma proporcional, nas várias regiões, não havendo, por isso, alterações significativas face à distribuição geográfica verificada no ano anterior. Também a representatividade dos cinco distritos com maior número de mediadores (Lisboa, Porto, Braga, Aveiro e Setúbal) não sofreu alterações relevantes, detendo no final do ano 58,4% do total de mediadores em Portugal (58,8% em 2017).

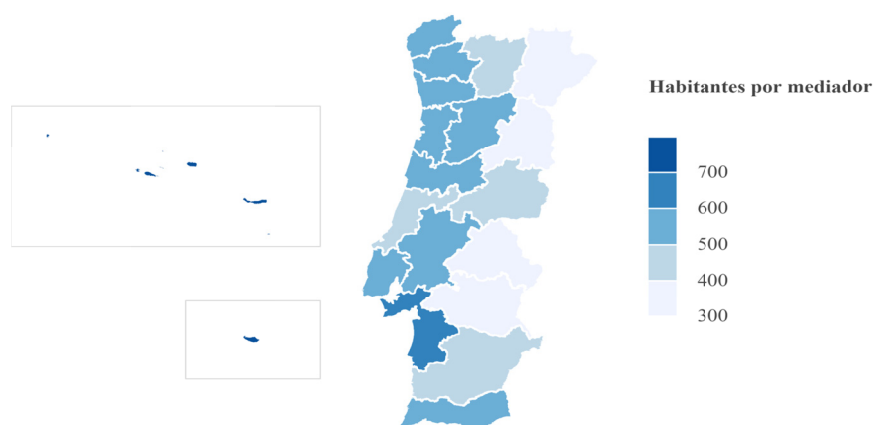
Gráfico 3.8 Número de mediadores de seguros vs. população residente por distrito / região autónoma



Nota: A informação relativa aos habitantes por distrito e região autónoma foi recolhida pelo Instituto Nacional de Estatística no âmbito do XV Recenseamento Geral da População, efetuado em 2011.

O número médio habitantes por mediador de seguros fixou-se no ano de 2018 em 556, mais 35 habitantes por mediador que no ano anterior. Da análise deste indicador por zona geográfica, verifica-se que são as regiões autónomas da Madeira e dos Açores com, respetivamente, 1 164 e 894 habitantes por mediador, que apresentam os rácios mais elevados. Em contrapartida, com valores inferiores a 400 habitantes por mediador, vários distritos do interior (Bragança, Évora, Portalegre e Guarda) apresentam os rácios mais reduzidos.

Figura 3.1 Distribuição de habitantes por mediadores de seguros por distrito / região autónoma



3.3. Análise do mercado por categoria de mediadores de seguros

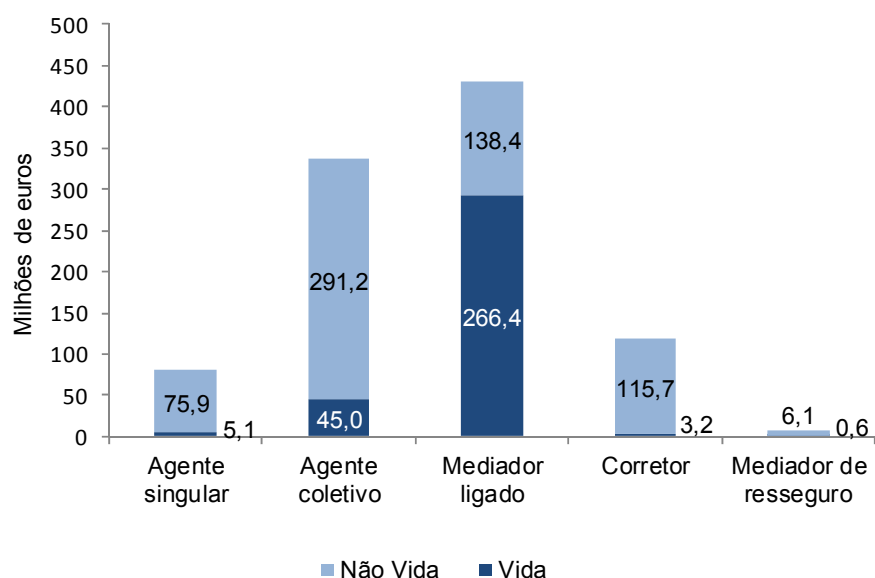
Remunerações da mediação de seguros

Em 2018, o montante total de remunerações auferidas pelos mediadores de seguros que operam em Portugal ascendeu a 977 milhões de euros, um acréscimo de 7,4% face ao ano anterior. Os corretores foram a única categoria que não viram as suas remunerações crescer, registando uma perda de 11,5% face a 2017. Importa sublinhar que quase 80% do total de remunerações apuradas pertence às categorias de mediadores ligados e de agentes coletivos (44,5% e 34,4%, respetivamente).

Os ramos Não Vida contribuem com a parcela mais relevante das remunerações dos mediadores de seguros, com 64,2% do total, ainda assim menos 0,9 pontos percentuais do que em 2017. Apenas a categoria de mediadores ligados constitui uma exceção nesta tendência, com 67,4% das suas remunerações a serem provenientes do ramo Vida. Este comportamento é influenciado pelo papel do setor bancário na distribuição de produtos deste ramo.

Os fundos de pensões continuam a representar uma parcela residual (0,3%) do total dos remunerações de mediadores de seguros. Ainda assim, verificou-se um crescimento de 9,9% face ao ano anterior, para 3,1 milhões de euros. A comercialização deste tipo de produtos é efetuada quase exclusivamente (99,3%) por mediadores de seguros ligados.

Gráfico 3.9 Remuneração dos mediadores de seguros por categoria e ramo de atividade



3.3.1. Agentes de seguros

No âmbito da análise das remunerações dos agentes pessoas singulares, o quadro seguinte apresenta as quotas de mercado combinadas dos primeiros cinco, dez, quinze e vinte agentes, de acordo com as remunerações auferidas em 2018 e incluindo o respetivo comparativo com o ano anterior.

O elevado número de agentes singulares registados contribui para uma dispersão acentuada das suas remunerações, patente no facto de os vinte agentes com maiores remunerações não chegarem a representar 5% do total de remunerações auferidas pelos agentes singulares.

Não obstante, em 2018, verificou-se o aumento das remunerações auferidas pelos vários conjuntos, destacando-se o dos cinco primeiros agentes, com um acréscimo face ao ano anterior de 9,3%. Esta evolução positiva levou a acréscimos das quotas de mercado de todos os subconjuntos, que, mesmo residuais, contribuiram para o ligeiro aumento do nível de concentração deste segmento.

Quadro 3.3 Remuneração de agentes pessoas singulares – conjunto da atividade

Agentes pessoas singulares	Remunerações (euros)		Quota de mercado	
	2017	2018	2017	2018
Cinco primeiros agentes	1 225 223	1 339 737	1,5%	1,7%
Dez primeiros agentes	2 085 556	2 212 250	2,6%	2,7%
Quinze primeiros agentes	2 801 567	2 967 170	3,5%	3,7%
Vinte primeiros agentes	3 405 379	3 636 003	4,3%	4,5%

Nível de concentração do mercado de agentes pessoas coletivas

Efetuada a mesma análise relativamente aos agentes pessoas coletivas, verifica-se um nível de concentração bastante mais elevado, fruto do menor número de agentes registados.

No ano de 2018, verificou-se um aumento das remunerações combinadas de todos os subconjuntos, com os vinte primeiros agentes a registarem um acréscimo de 12,5% face ao ano transato. Apesar do aumento generalizado das remunerações auferidas, todos os subgrupos registaram ligeiros decréscimos das quotas de mercado, sendo a queda dos vinte primeiros agentes de 0,4 pontos percentuais. Esta evolução pode ser explicada, em parte, pela entrada de cem novos agentes coletivos no mercado, contribuindo assim para uma maior dispersão deste segmento.

Quadro 3.4 Remuneração de agentes pessoas coletivas – conjunto da atividade

Agentes pessoas coletivas	Remunerações (euros)		Quota de mercado	
	2017	2018	2017	2018
Cinco primeiros agentes	28 504 790	31 166 049	9,7%	9,3%
Dez primeiros agentes	39 329 344	44 030 473	13,4%	13,1%
Quinze primeiros agentes	48 264 657	53 867 392	16,5%	16,0%
Vinte primeiros agentes	55 081 069	61 989 067	18,8%	18,4%

3.3.2. Corretores de seguros / mediadores de resseguro

Em 2018, o número de corretores de seguros e de mediadores de resseguro não sofreu alterações, permanecendo o primeiro grupo com 69 elementos e o segundo com 14. As cinco primeiras empresas detêm 47,4% do total de remunerações, ascendendo este peso a 85,4% no caso das vinte primeiras empresas. A elevada concentração existente neste mercado é reflexo do reduzido número de empresas a operarem nestas categorias.

Seguindo a mesma tendência dos agentes pessoas singulares e coletivas, em 2018 verificou-se um aumento generalizado das remunerações para todos os subconjuntos analisados. Por sua vez, as quotas de mercado registaram uma evolução oposta, com os subgrupos das cinco, dez e quinze primeiras empresas a registarem decréscimos de 1,5, 0,7 e 0,5 pontos percentuais, respetivamente. A quota de mercado das vinte maiores empresas não sofreu qualquer variação face ao ano anterior, mantendo-se em 85,4%.

Quadro 3.5 Remuneração dos corretores / mediadores de resseguro – conjunto da atividade¹⁹

Corretores/ Mediadores de resseguros	Remunerações (euros)		Quota de mercado	
	2017	2018	2017	2018
Cinco primeiras empresas	55 184 220	59 504 347	48,9%	47,4%
Dez primeiras empresas	78 495 578	86 386 277	69,5%	68,8%
Quinze primeiras empresas	90 106 419	99 486 697	79,8%	79,3%
Vinte primeiras empresas	96 421 781	107 191 134	85,4%	85,4%

Análise de indicadores contabilísticos

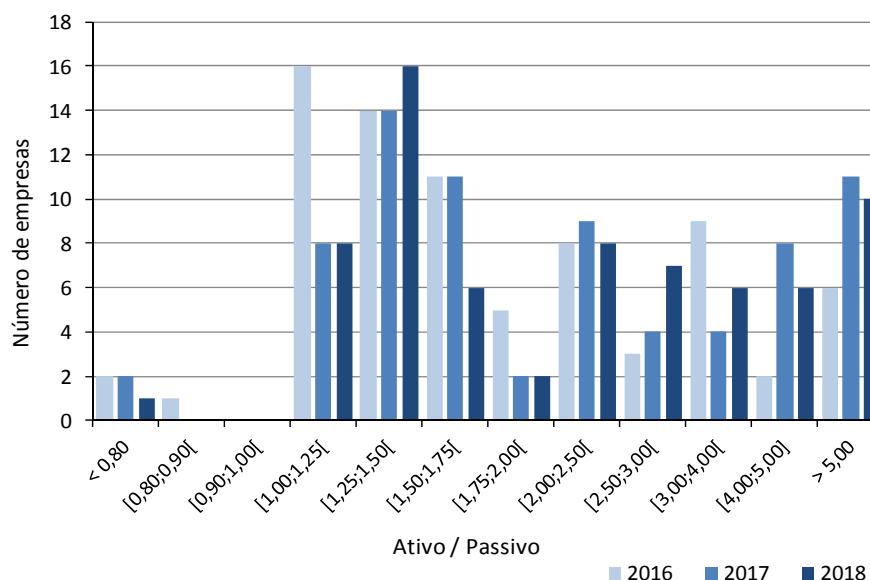
A análise seguinte sobre a evolução de indicadores contabilísticos é efetuada com base na informação relativa à atividade de 70 dos 76 corretores / mediadores de resseguro registados no final de 2018²⁰.

Relação entre o Ativo e o Passivo

A distribuição dos corretores / mediadores de resseguro em função da relação entre o seu Ativo e Passivo, para os anos de 2016 a 2018, é apresentada no gráfico seguinte.

Da sua análise, é possível extrair que, em 2018, os intervalos [1,25;1,5[e “superior a cinco” mantêm-se como os mais representados, sendo que a população conjunta dos dois intervalos corresponde a 37,1% do total (mais 2,9 pontos percentuais que no ano anterior). Em sentido contrário, assiste-se a uma redução da população no intervalo [1,5;1,75[. O comportamento descrito deste indicador culminou na subida da média ponderada do mercado para 3,01, um aumento de 0,2 quando comparado com 2017.

Gráfico 3.10 Relação Ativo / Passivo – corretores de seguros / mediadores de resseguros



¹⁹ À imagem do que sucede nos quadros 3.3 e 3.4, aqui apresenta-se a informação agregada reportada pelas empresas de seguros. Este procedimento, relativamente aos corretores / mediadores de resseguro, constitui uma alteração face aos relatórios dos anos anteriores, onde era utilizada a informação remetida pelos corretores / mediadores de resseguros.

²⁰ A análise efetuada não contemplou seis operadores por limitação da informação disponível.

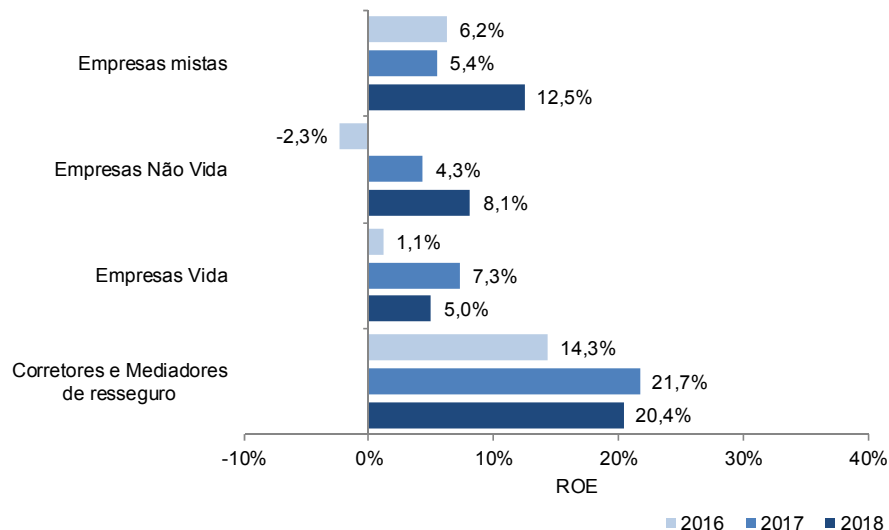
De seguida, procede-se à análise da evolução, no ultimo triénio, do *Return on Equity* (ROE) das empresas de seguros e dos corretores / mediadores de resseguro. Este indicador baseia-se na relação entre os resultados líquidos e os capitais próprios das entidades, permitindo avaliar a remuneração destes últimos.

Deve notar-se que, face às diferenças entre as empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF e os corretores / mediadores de resseguros em termos do seu modelo de negócio, perfil de risco e até dos capitais regulamentares exigidos, as comparações efetuadas devem ser interpretadas como meramente indicativas.

Em 2018, os corretores / mediadores de resseguros apresentaram níveis de rendibilidades dos capitais próprios superiores (20,4%) aos registados pelas empresas de seguros (9,7%). No entanto, a comparação com o ano transato revela uma melhoria deste indicador para as empresas de seguros em 3,8 pontos percentuais, enquanto que os corretores e mediadores de resseguro registaram um decréscimo de 1,3 pontos percentuais.

Efetuada uma análise mais pormenorizada, verifica-se uma melhoria face a 2017 da rendibilidade dos capitais próprios das empresas de seguros mistas e Não Vida, com crescimentos de sete e 3,8 pontos percentuais, respectivamente. Por sua vez, as empresas que exploram em exclusivo o ramo Vida, revelam uma evolução negativa, com uma queda 2,3 pontos percentuais do seu ROE.

Gráfico 3.11 Return on Equity – corretores e mediadores de resseguro vs. empresas de seguros



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

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

No final do ano de 2018, existiam 31 entidades formadoras autorizadas pela ASF a lecionar cursos de formação para o acesso à atividade de mediação de seguros ou de resseguros, o que representa uma redução face aos últimos anos, a par, também, com a redução do número de entidades formadoras que efetivamente realizaram cursos durante o referido ano.

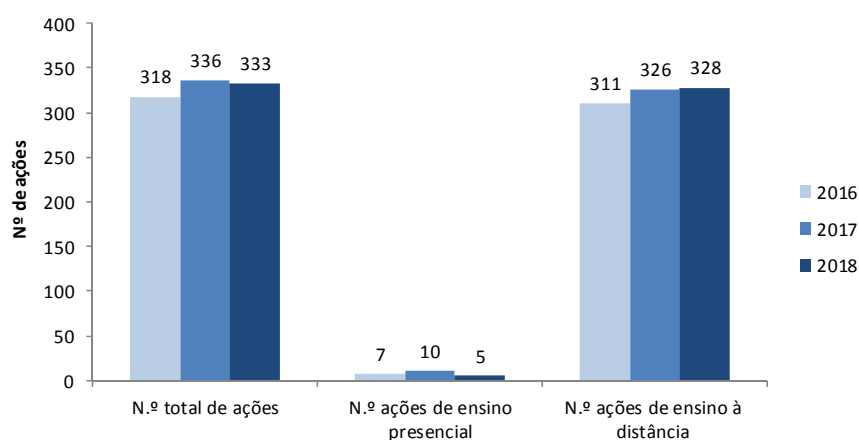
Quadro 3.6 Número de entidades autorizadas pela ASF a realizar cursos de formação

	N.º de entidades	N.º de entidades que ministraram cursos
Ações concluídas em 2016	32	12
Ações concluídas em 2017	34	15
Ações concluídas em 2018	31	11

Ao longo de 2018, foram realizadas 333 ações de formação, cinco delas da modalidade de ensino presencial e as restantes 328 da modalidade *e-learning*.

Apesar de um pequeno aumento das ações de formação *e-learning*, observou-se uma ligeira diminuição do número de total de ações de formação ministradas durante o ano, fruto da diminuição de 50% das ações de formação presenciais face ao ano de 2017.

Gráfico 3.12 Número de ações de formação



3.4.2. Modalidades de ensino presencial e modalidades de ensino à distância

No ano em análise, foram realizados 3 740 exames de avaliação final presencial (mais 863 que em 2017), dos quais 59 foram referentes aos cursos presenciais e 3 681 referentes aos cursos à distância.

Quadro 3.7 Número de formandos que realizaram exame final em 2018

Modalidades de ensino	N.º de formandos
Presencial	59
À distância	3 681
Total	3 740

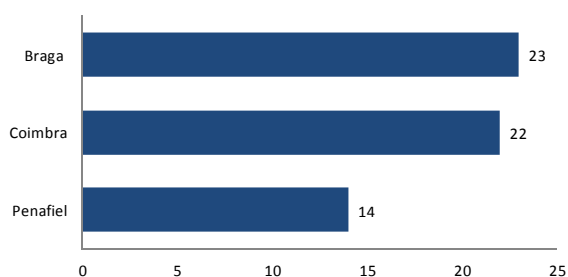
Ao contrário dos anos anteriores, em 2018, verifica-se uma maior percentagem de formandos aprovados através de ações da modalidade de ensino à distância, quando comparada com o ensino presencial, embora para este último não exista registo de reprovações, apenas de desistências (11,9%).

Quadro 3.8 Número de formandos aprovados, reprovados e desistentes, por modalidade de ensino

Modalidades de ensino	% de aprovados	% de reprovados	% de desistentes
2016			
Presencial	95,3%	0,0%	4,7%
À distância	82,0%	8,6%	8,7%
Total	83,1%	8,3%	8,6%
2017			
Presencial	91,7%	3,3%	5,0%
À distância	86,9%	5,8%	7,3%
Total	87,0%	5,7%	7,3%
2018			
Presencial	88,1%	0,0%	11,9%
À distância	89,5%	5,4%	5,1%
Total	89,5%	5,3%	5,2%

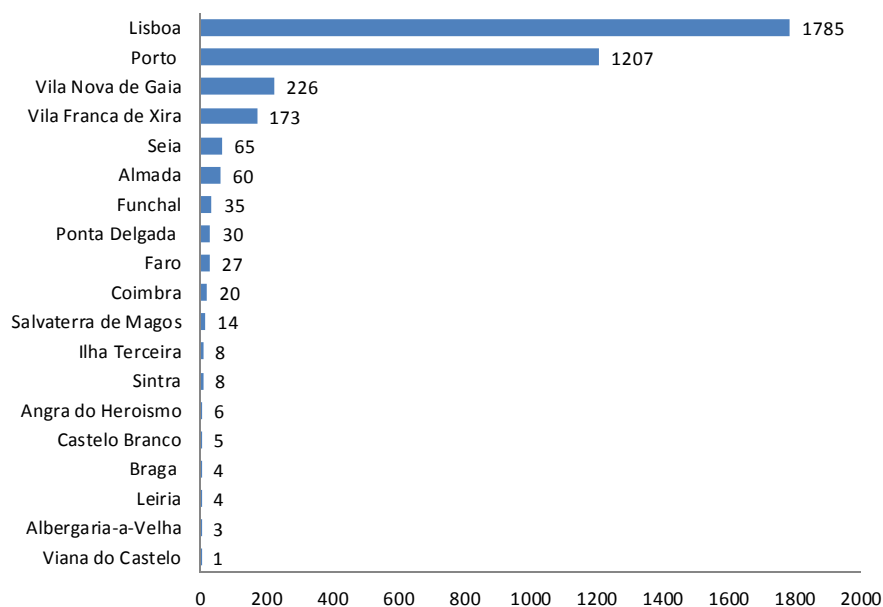
Na modalidade de ensino presencial, a maioria dos exames realizou-se em Braga, seguida de Coimbra

Gráfico 3.13 Modalidade de ensino presencial: distribuição de formandos, sujeitos a exame, por local do exame



No que respeita aos exames das ações da modalidade de ensino à distância, os mesmos, foram efetuados maioritariamente em Lisboa e no Porto, conforme ilustra o gráfico seguinte.

Gráfico 3.14 Modalidade de ensino à distância: distribuição de formandos, sujeitos a exame, por local do exame

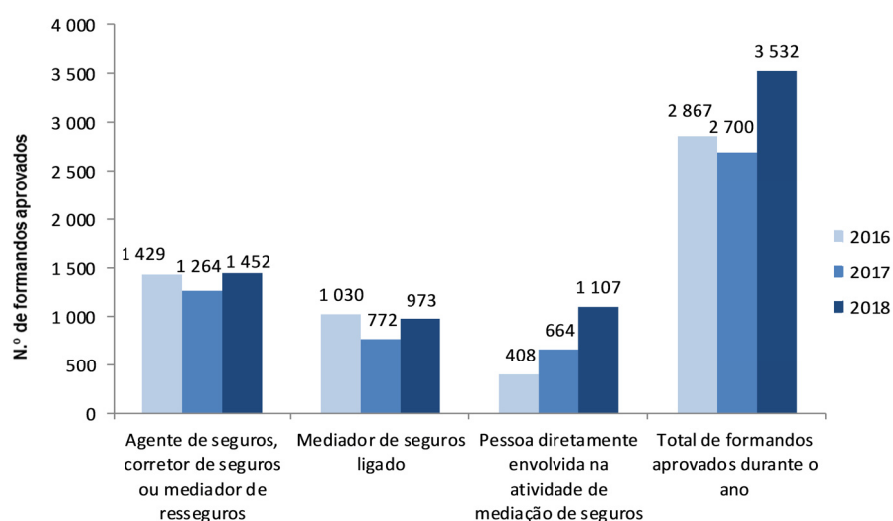


3.4.3. Cursos de acesso à atividade de mediação de seguros

No decurso de 2018, foram aprovados 3 532 formandos nos vários cursos de acesso à atividade de mediação de seguros ou de resseguros, dos quais 2 425 obtiveram certificação num curso para a qualificação de mediadores de seguros ou de resseguros e 1 107 num curso para a qualificação de pessoas diretamente envolvidas na atividade de mediação (PDEAMS).

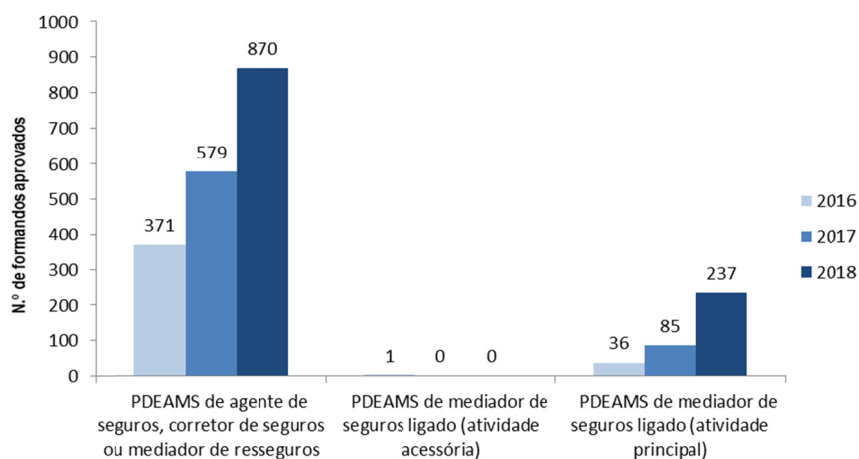
Comparativamente ao ano anterior, observou-se a um aumento do número de formandos aprovados nos diferentes cursos disponíveis. Neste âmbito, destaque para a qualificação de PDEAMS, que tem vindo a apresentar aumentos significativos nos últimos dois anos.

Gráfico 3.15 Número de formandos aprovados nos vários cursos



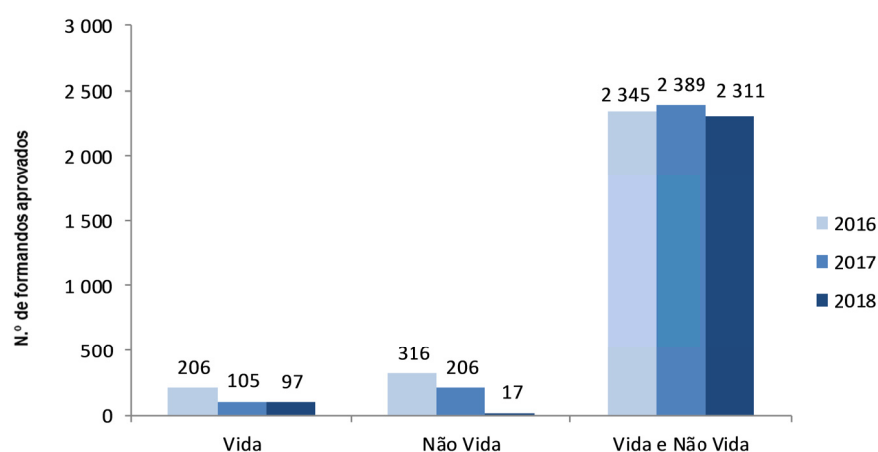
Com efeito, no último ano ocorreu um aumento do número de formandos aprovados nos cursos para a qualificação de PDEAMS de agente de seguros, corretor de seguros ou mediador de resseguros e de mediador de seguros ligado (atividade principal).

Gráfico 3.16 Número de formandos aprovados nos vários cursos para a qualificação de PDEAMS



No que concerne ao âmbito da atividade, nos últimos anos, tem vindo a ser reforçada a tendência de crescimento do número de formandos que obtiveram o certificado de formação nos ramos Vida e Não Vida em conjunto, comparativamente com aos formandos aprovados autonomamente nos cursos de formação específicos para o ramo Vida ou para os ramos Não Vida.

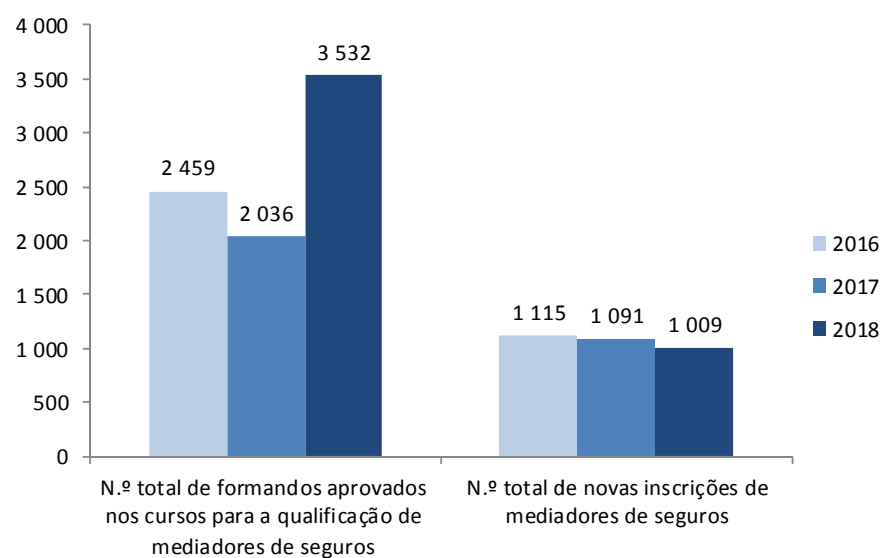
Gráfico 3.17 Número de formandos aprovados nos vários ramos



Acentuando a tendência dos últimos anos, em 2018, o número de novas inscrições de mediadores de seguros junto da ASF foi substancialmente inferior ao número de formandos que obtiveram aprovação nos cursos para a qualificação de mediadores de seguros.

Este indicador demonstra que a maioria dos formandos opta por realizar cursos mais genéricos e abrangentes, mesmo que pretendam obter qualificação adequada para exercerem a atividade enquanto pessoas diretamente envolvidas na atividade de mediação, ou enquanto membros de órgãos de administração responsáveis pela atividade de mediação de seguros ou de resseguros.

Gráfico 3.18 Número total de formandos aprovados nos cursos para a qualificação de mediadores de seguros vs. número total de novas inscrições de mediadores de seguros



capítulo
Os Fundos de Pensões

4

4 | Os Fundos de Pensões

4.1. Fundos de pensões

4.1.1. Autorizações da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

Em 2018, a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) autorizou os seguintes pedidos de constituição e extinção de fundos de pensões:

- constituição de três fundos abertos que admitem adesões coletivas e individuais e de seis fundos Plano Poupança-Reforma (PPR), neste último caso geridos pela mesma entidade;
- extinção de quatro fundos, um fechado, um aberto, um PPR e um Plano Poupança-Ações (PPA).

Consequentemente, em comparação com o final de 2017, o número total de fundos de pensões incrementou cinco unidades, para 229 fundos.

4.1.2. Caracterização e evolução dos fundos de pensões

4.1.2.1. Todos os fundos de pensões

Evolução do montante dos fundos

Na perspetiva do valor dos ativos sob gestão, contrariando a tendência de expansão que o setor tem vindo a exibir desde finais de 2011, no ano em análise registou-se uma diminuição de 1,5%.

Esta variação deveu-se aos fundos de pensões profissionais, cujos montantes geridos contraíram 1,9%, passando a representar 92,8% do total do setor (93,3% em 2017). Os fundos de pensões individuais apresentaram uma evolução positiva, de 5,4%, sendo de referir, em relação a este conjunto, a continuada perda de peso relativo do segmento dos PPA ao longo dos anos, mantendo-se em funcionamento, no final de 2018, apenas um fundo desta natureza.

Evolução do volume das contribuições

As contribuições para os fundos de pensões profissionais, que, em 2017, haviam aumentado 21,6%, em resultado das contribuições realizadas pelos associados de alguns dos maiores fundos com vista a repor ou reforçar o nível de financiamento das responsabilidades de planos profissionais de benefício definido (BD), decresceram 44,8%.

Quanto aos fundos de pensões individuais, o volume das contribuições teve um acréscimo de 7,6%, destacando-se a categoria das adesões individuais, com um aumento de 34,8%, pese embora uma parcela significativa deste aumento seja devido à evolução registada num fundo em particular. Em sentido oposto, as contribuições para os fundos PPR diminuiram 14,2%, importando destacar que, em 2017, houve um aumento expressivo do volume de entregas influenciado pelo comportamento de um dos fundos PPR, encontrando-se o nível das contribuições

em 2018 (de 108 milhões de euros) ainda bastante acima do valor registado em 2016 (de 58 milhões de euros).

Quadro 4.1 Caracterização e evolução dos fundos de pensões

milhões de euros	2017			2018		
	Número	Montante	Contribuições ⁽²⁾	Número	Montante	Contribuições ⁽²⁾
Fundos de pensões profissionais	190	18 427	1 147	189	18 069	633
Fechados	140	17 703	1 042	139	17 361	557
Abertos (Ad. Coletivas) ⁽¹⁾	50	724	106	50	708	75
Fundos de pensões individuais	79	1 329	227	85	1 401	244
PPR	27	540	126	32	581	108
PPA	2	2	0	1	1	0
Abertos (Ad. Individuais) ⁽¹⁾	50	788	101	52	819	136
Total dos fundos de pensões⁽¹⁾	224	19 757	1 374	229	19 470	877

(1) Existiam, tanto em 2017 como 2018, 45 fundos abertos que admitiam simultaneamente adesões coletivas e adesões individuais

(2) As contribuições incluem as transferências de fundos de pensões, seguros e fundos de investimento PPR

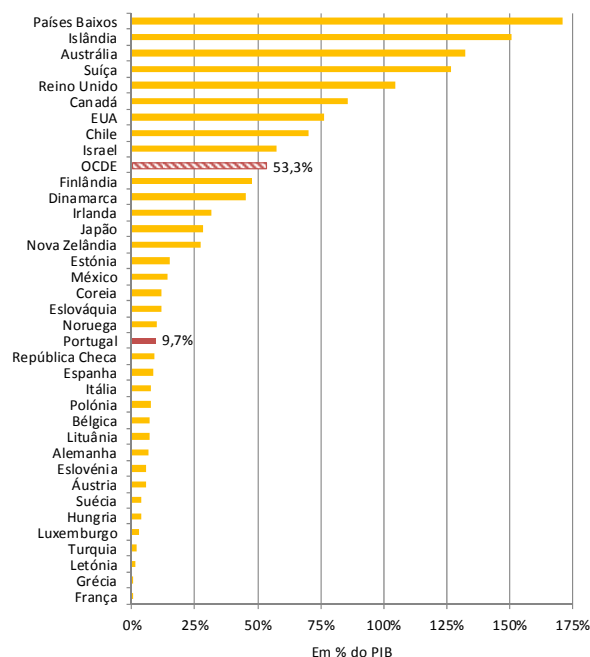
No final de 2018, o mercado português dos fundos de pensões tinha um peso correspondente a 9,7% do produto interno bruto (PIB) nacional (10,2% em 2017), abrangendo 6,5% da população ativa portuguesa (6,4% em 2017).

Comparações internacionais

No Gráfico 4.1 apresenta-se o *ranking* dos países membros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) de acordo com a dimensão do respetivo setor de fundos de pensões em percentagem do PIB, no qual Portugal, tal como no ano anterior, ocupava a 20.^a posição no final de 2018.

Importa realçar que esta análise se restringe aos fundos de pensões, não abrangendo outros veículos de financiamento das pensões privadas, como por exemplo as apólices de seguro.

Gráfico 4.1 Peso do setor dos fundos de pensões em percentagem do PIB nos países da OCDE



Fonte: OECD *Pension Funds in Figures* (dados preliminares)

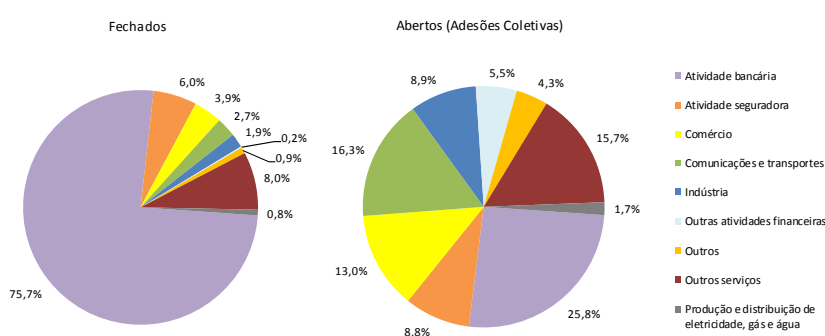
4.1.2.2. Fundos de pensões profissionais

Tipo de atividade económica

Relativamente à repartição dos montantes geridos por tipo de atividade económica dos associados²¹, importa referir que a ASF procedeu a uma revisão da classificação da atividade económica atribuída aos fundos fechados e adesões coletivas a fundos abertos, da qual resultaram algumas diferenças face à distribuição apresentada no ano anterior.

Feita esta ressalva, o setor bancário manteve-se dominante, com uma representatividade global de 73,7%. A seguir à banca, os setores com maior peso em 2018 eram os outros serviços e a atividade seguradora, com percentagens de 8,3% e 6,1%, respetivamente.

Gráfico 4.2 Montante dos fundos de pensões profissionais por tipo de atividade económica dos associados



Nível de financiamento

No Quadro 4.2 apresenta-se, para o final de 2018, o nível de financiamento²² dos fundos de pensões, ou respetiva quota-parte, que financiam planos BD por tipo de atividade económica.

²¹ Para efeitos de classificação dos associados por setor de atividade, utilizou-se a Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE) – Revisão 3, aprovada pela Deliberação n.º 786/2007, do Instituto Nacional de Estatística. Para os fundos fechados e adesões coletivas a fundos abertos com mais de um associado, considerou-se o setor de atividade do associado com maior quota-parte no fundo / adesão.

²² O nível de financiamento é calculado por associado, através do quociente entre a respetiva quota-parte no património do fundo de pensões e a soma do valor atual das pensões em pagamento (para os beneficiários) e das responsabilidades com serviços passados (para os participantes), sendo os resultados agregados com base numa média ponderada.

Quadro 4.2 Nível de financiamento dos fundos de pensões profissionais que financiam planos de pensões de benefício definido por tipo de atividade económica

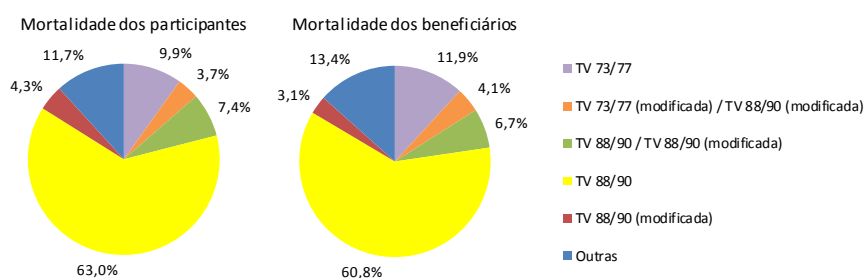
	Cenário de financiamento	Cenário do mínimo de solvência
Atividade bancária	99%	99%
Atividade seguradora	108%	108%
Comércio	98%	126%
Comunicações e transportes	104%	160%
Indústria	120%	170%
Outras atividades financeiras	106%	169%
Outros	90%	131%
Outros serviços	87%	138%
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	105%	155%
Valor agregado	99%	107%

Em comparação com o ano anterior, relativamente ao cenário do mínimo de solvência²³, o nível global de financiamento registou uma deterioração de 110%, em 2017, para 107%. Apesar de o rácio de financiamento relativo à atividade bancária ter descido dois pontos percentuais, para 99%, tal não significa necessariamente que estes fundos apresentem, em média, uma situação de défice, pois as regras estabelecidas pelo Banco de Portugal exigem o financiamento de, pelo menos, 100% das responsabilidades com pensões em pagamento e de 95% das responsabilidades com serviços passados.

Quanto ao cenário de financiamento, no qual assentam as contribuições para os fundos de pensões, o rácio passou de 101%, em 2017, para 99%, tendo ficado abaixo do patamar dos 100% para os setores da banca, comércio, outros e outros serviços.

Em seguida é apresentada a análise dos principais pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos BD no cenário de financiamento.

Gráfico 4.3 Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido no cenário de financiamento – tábuas de mortalidade



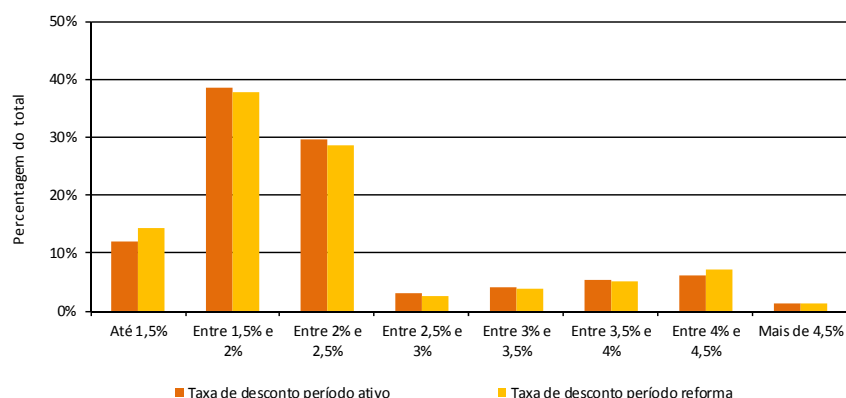
²³ No caso dos planos sujeitos a exigências mínimas previstas em regulamentação específica e que conduzam a responsabilidades superiores às resultantes da aplicação das regras do nível mínimo de solvência estabelecidas na Norma Regulamentar n.º 21/1996, de 5 de dezembro, foram consideradas essas exigências para efeitos de cálculo do nível de financiamento.

A TV 88/90 ou uma modificação desta tábua continua a ser a mais utilizada na avaliação das responsabilidades, sendo a respetiva proporção correspondente a 74,7% e 70,6%, respetivamente para a mortalidade dos participantes e para a mortalidade dos beneficiários. Em alguns casos, esta tábua é aplicada em combinação com a TV 73/77, sendo o recurso exclusivo a esta última tábua cada vez menos expressivo. Com efeito, em 2017, a percentagem relativa à mortalidade dos participantes e à mortalidade dos beneficiários era, respetivamente, de 11,1% e 12,9%, que compara com os valores de 9,9% e 11,9% expostos no Gráfico 4.3.

Refira-se ainda que a TV 73/77 tem associada uma esperança média de vida aos 65 anos de 17,3 anos e a TV 88/90 de 19,8 anos.

De entre as tábuas incluídas na categoria Outras, destaca-se, por ordem de importância, a GKF 95, a TV 99/01, a INE 2009/2011 e a PA(90).

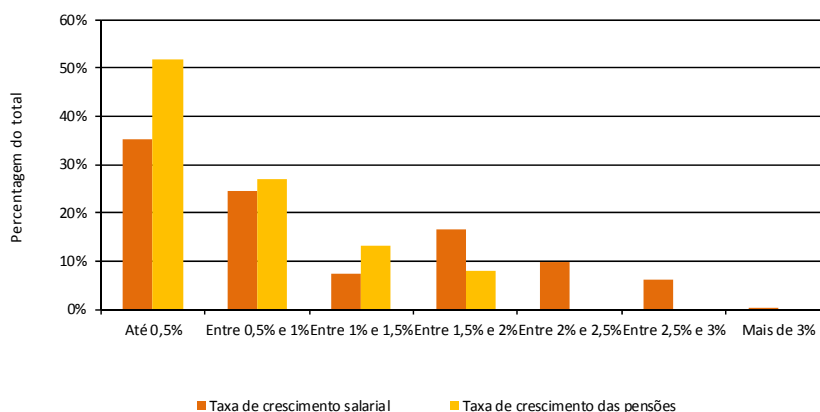
Gráfico 4.4 Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido no cenário de financiamento – taxas de desconto



Quanto à distribuição das taxas de desconto empregues no cenário de financiamento, é de sublinhar, em comparação com o ano 2017, o aumento da concentração em torno do intervalo]2%; 2,5%], de 9,3 pontos percentuais para 29,6%, no período ativo, e de 8,3 pontos percentuais para 28,5%, no período de reforma. Em contrapartida, as categorias adjacentes, isto é,]1,5%; 2%] e]2,5%; 3%] viram o seu peso diminuir, embora a primeira ainda se mantenha a mais representativa, conforme se pode observar no Gráfico 4.4.

Tanto para o período ativo como para o de reforma, a média simples fixou-se nos 2,3%, valor idêntico ao apurado em 2017.

Gráfico 4.5 Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido no cenário de financiamento – taxas de crescimento salarial e de pensões



No que concerne à taxa de crescimento salarial, há a destacar, face ao ano anterior, a diminuição do peso da categoria]1,5%; 2%], em 3,3 pontos percentuais para 16,5% e, em sentido inverso, o aumento de representatividade dos intervalos Até 0,5% e]2%; 2,5%], respetivamente de 2,1 e 1,2 pontos percentuais, para 35,1% e 9,9%. Para este pressuposto foi apurada uma média simples de 1,1%, que compara com 1,2% em 2017.

Relativamente à taxa de crescimento das pensões, também houve uma redução do peso da categoria]1,5%; 2%] em 2,5 pontos percentuais, em detrimento do ganho de importância dos intervalos Até 0,5% e]1%; 1,5%], em ambos os casos de 1,2 pontos percentuais para 51,9% e 13,3%. A média simples passou de 0,71% para 0,69%.

Os 20 maiores fundos de pensões profissionais

A estrutura do *top 20* dos fundos de pensões profissionais manteve-se praticamente inalterada, sendo a única diferença face a 2017 a troca de posições entre os fundos que ocupavam o 9.º e o 10.º lugar do *ranking*.

Quadro 4.3 Valores dos 20 maiores fundos de pensões profissionais

Ranking		Tipo de fundo	Designação	Valor (milhões de euros)
2017	2018			
1.º	1.º	F	Grupo Banco Comercial Português	3 296
2.º	2.º	F	Pessoal da Caixa Geral de Depósitos	2 612
3.º	3.º	F	Banco de Portugal - Benefício Definido	1 916
4.º	4.º	F	Novo Banco	1 668
5.º	5.º	F	Banco BPI	1 548
6.º	6.º	F	Grupo EDP	1 126
7.º	7.º	F	Banco Santander Totta	980
8.º	8.º	F	Montepio Geral	737
10.º	9.º	F	NAV - EPE / SINCTA	262
9.º	10.º	F	Petrogal	243
11.º	11.º	F	Grupo BBVA (Portugal)	236
12.º	12.º	F	The Navigator Company	195
13.º	13.º	A	Aberto BPI Valorização	178
14.º	14.º	F	Banco Popular Portugal	163
15.º	15.º	F	BANIF	148
16.º	16.º	A	Aberto Horizonte Valorização	110
17.º	17.º	F	SIBS	100
18.º	18.º	F	UNICRE	92
19.º	19.º	F	Crédito Agrícola	91
20.º	20.º	F	Bankinter	80

F - Fundo de pensões fechado

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

Em termos do valor dos ativos sob gestão, os 20 maiores fundos totalizavam 87,3% do segmento dos fundos de pensões profissionais (86,9% em 2017), estando mais de metade desse total concentrado nos quatro maiores fundos.

4.1.2.3. Fundos de pensões individuais

Os dez maiores
fundos de pensões
individuais

No que se refere ao *top 10* dos fundos de pensões individuais, a sua estrutura sofreu algumas alterações face ao ano anterior, destacando-se, para além de algumas trocas de lugares, a entrada do fundo Multireforma Capital Garantido para a 6.ª posição do *ranking*.

Quadro 4.4 Valores dos dez maiores fundos de pensões individuais

Ranking		Tipo de fundo	Designação	Entidade Gestora	Valor (milhões de euros)
2017	2018				
1.º	1.º	A	Aberto Caixa Reforma Prudente	CGD Pensões	199
2.º	2.º	PPR	PPR 5 Estrelas	Futuro SGFP	137
4.º	3.º	PPR	PPR Garantia de Futuro	Futuro SGFP	105
3.º	4.º	A	Aberto Caixa Reforma Activa	CGD Pensões	93
7.º	5.º	PPR	Fundo Poupança Reforma PPR BIG TAXA PLUS	Futuro SGFP	69
12.º	6.º	A	Multireforma Capital Garantido	GNB SGFP	67
5.º	7.º	PPR	Aberto Caixa PPR Rendimento Mais	CGD Pensões	65
6.º	8.º	PPR	BBVA Equilibrado PPR	BBVA Fundos	54
9.º	9.º	A	Aberto BPI Segurança	BPI Vida e Pensões	41
8.º	10.º	A	Multireforma	GNB SGFP	41

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

Os dez maiores fundos tinham uma quota conjunta de 62,2% (64,6% em 2017), enquanto os três maiores fundos acumulavam 31,5% do total (35,9% em 2017), apontando para uma redução do grau de concentração no mercado dos fundos de pensões individuais, que já se tem vindo a observar em anos anteriores.

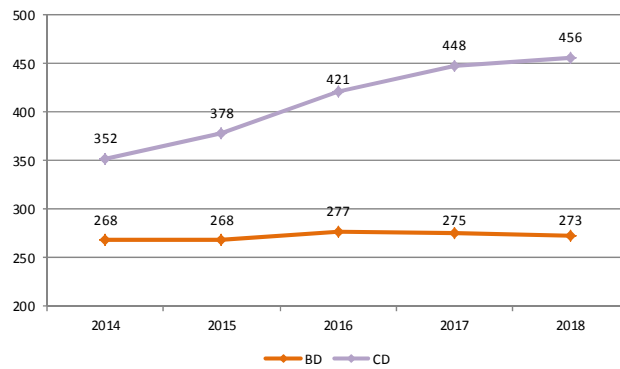
4.2. Planos de pensões

4.2.1. Caracterização e evolução dos planos de pensões profissionais

Evolução do número de planos de pensões profissionais

O número de planos de pensões profissionais continuou a apresentar uma evolução positiva, explicada pelo incremento do número de planos CD, especialmente os financiados por adesões coletivas a fundos abertos, que aumentaram em sete unidades, para 372 planos, no final de 2018.

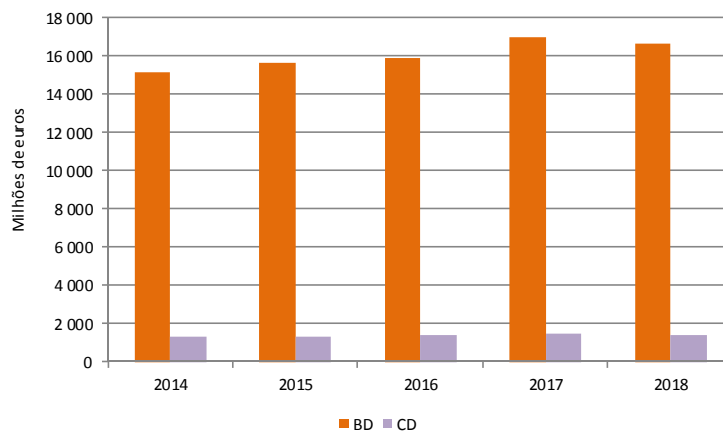
Gráfico 4.6 Número de planos de pensões profissionais por tipo de plano



Evolução dos montantes geridos por tipo de plano

A análise por tipo de plano permite constatar que, face a 2017, os montantes geridos relativamente aos planos BD tiveram uma diminuição de 1,9%, enquanto os afetos aos planos de contribuição definida (CD) decresceram 2,9%. O peso dos primeiros no total dos fundos de pensões profissionais manteve-se em torno dos 92%.

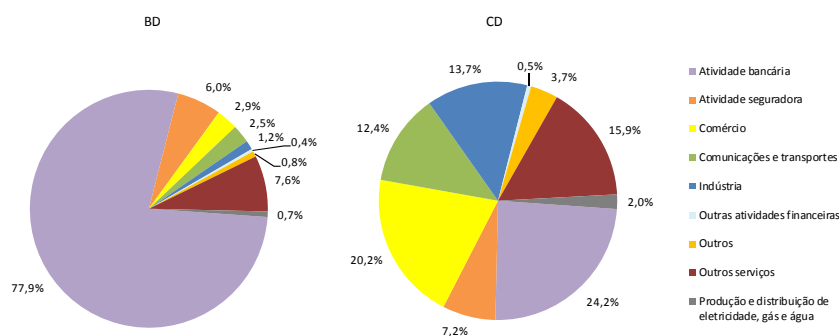
Gráfico 4.7 Montante dos planos de pensões profissionais por tipo de plano



Repartição dos montantes geridos por tipo de plano e de atividade económica

Em seguida, apresenta-se a distribuição dos montantes geridos por tipo de plano e de atividade económica dos associados²⁴. Tal como referido em relação ao Gráfico 4.2, para o final de 2018 a ASF introduziu algumas alterações na classificação de alguns fundos fechados e adesões coletivas a fundos abertos, na sequência de uma revisão dos critérios utilizados para efeitos dessa classificação.

Gráfico 4.8 Montante dos planos de pensões profissionais por tipo de plano e de atividade económica



4.2.2. Universo dos participantes, beneficiários e benefícios pagos

Evolução do número de participantes

Numa perspetiva global, o número de participantes dos fundos de pensões²⁵ incrementou em mais de oito mil indivíduos, o que, em termos relativos, representa um crescimento de 2,4% face ao ano anterior.

Em relação à categoria dos fundos de pensões profissionais, nos planos BD manteve-se a trajetória descendente observada nos últimos anos, tendo o número de pessoas cobertas diminuído 4,1% em 2018. Já nos planos CD, registou-se um aumento de 2,4%, garantido pela variação ao nível das adesões coletivas a fundos abertos, de 5,9%, pois nos fundos fechados houve uma queda de 1,7%.

O número de participantes nos fundos de pensões individuais registou uma evolução positiva, de 5,3%, fortemente influenciada pelo aumento do número de adesões individuais a fundos abertos, de 7,2%.

No final do ano, os fundos de pensões individuais abrangiam 51,5% do universo dos participantes dos fundos de pensões (50,1% em 2017).

²⁴ Para efeitos de classificação dos associados por setor de atividade, utilizou-se a Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE) – Revisão 3, aprovada pela Deliberação n.º 786/2007, do Instituto Nacional de Estatística. Para os fundos fechados e adesões coletivas a fundos abertos com mais de um associado considerou-se o setor de atividade do associado com maior quota-parte no fundo / adesão.

²⁵ Saliente-se que o número de participantes encontra-se sobrestimado, pois foram contabilizados todos os participantes cobertos pelos diversos veículos de financiamento.

Quadro 4.5 Número de participantes por tipo de plano e de fundo

	2017			2018		
	BD	CD	Total ⁽¹⁾	BD	CD	Total ⁽¹⁾
Fundos de pensões profissionais	84 175	94 764	166 522	80 765	97 036	165 774
Fechados	76 489	44 069	109 018	73 095	43 330	105 280
Abertos (Ad. Coletivas)	7 686	50 695	57 504	7 670	53 706	60 494
Fundos de pensões individuais	n/a	167 188	167 188	n/a	175 995	175 995
PPR	n/a	71 333	71 333	n/a	73 281	73 281
PPA	n/a	285	285	n/a	240	240
Abertos (Ad. Individuais)	n/a	95 570	95 570	n/a	102 474	102 474
Total	84 175	261 952	333 710	80 765	273 031	341 769

⁽¹⁾ Existem, em 2017 e 2018, respetivamente, 12 417 e 12 027 participantes que pertencem simultaneamente a mais do que um plano (seja de benefício definido e / ou de contribuição definida) financiados pelo mesmo fundo de pensões fechado ou adesão coletiva

Evolução do número de beneficiários

O número total de beneficiários apresentou uma diminuição de 0,3%, tendo sido observados comportamentos distintos em relação aos fundos profissionais e individuais. No primeiro caso verificou-se um acréscimo de 0,6%, enquanto nos fundos individuais ocorreu uma quebra de 11,8%, tendo esta sido mais acentuada nos fundos PPR, de 19,2%.

Quadro 4.6 Número de beneficiários por tipo de plano e de fundo

	2017			2018		
	BD ⁽¹⁾	CD ⁽¹⁾	Total ⁽¹⁾	BD ⁽¹⁾	CD ⁽¹⁾	Total ⁽¹⁾
Fundos de pensões profissionais	127 988	3 844	131 832	128 709	3 960	132 669
Fechados	125 673	1 369	127 042	126 374	2 216	128 590
Abertos (Ad. Coletivas)	2 315	2 475	4 790	2 335	1 744	4 079
Fundos de pensões individuais	n/a	10 910	10 910	n/a	9 623	9 623
PPR	n/a	6 408	6 408	n/a	5 178	5 178
PPA	n/a	28	28	n/a	34	34
Abertos (Ad. Individuais)	n/a	4 474	4 474	n/a	4 411	4 411
Total	127 988	14 754	142 742	128 709	13 583	142 292

⁽¹⁾ Os valores apresentados englobam os beneficiários que receberam uma pensão mensal ou um capital, incluindo o recebimento de um prémio único para aquisição de uma renda

Nos dois tipos de plano são contabilizados como beneficiários os ex-participantes com direitos adquiridos que, no ano em análise, transferiram os seus valores para outros fundos de pensões ou adesões (coletivas ou individuais)

Evolução dos benefícios pagos

Em comparação com o ano anterior, os benefícios pagos por fundos de pensões profissionais decresceram 3,5%, essencialmente explicado pela queda em mais de 80 milhões de euros do valor pago por planos BD financiados por adesões coletivas a fundos abertos. Nos fundos fechados, acompanhado a evolução positiva da população de beneficiários, os benefícios pagos aumentaram 8,2%.

Também em linha com a tendência de variação do número de beneficiários, os benefícios pagos por fundos de pensões individuais diminuirão 5,3%.

Quadro 4.7 Valor dos benefícios pagos por tipo de plano e de fundo

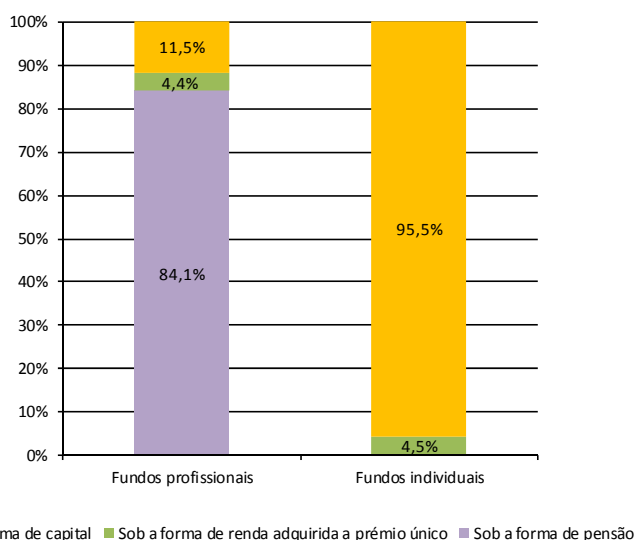
milhões de euros	2017			2018		
	BD	CD	Total	BD	CD	Total
Fundos de pensões profissionais	707	83	790	663	99	762
Fechados	611	59	669	649	76	724
Abertos (Ad. Coletivas)	96	24	121	14	23	37
Fundos de pensões individuais	n/a	123	123	n/a	117	117
PPR	n/a	49	49	n/a	37	37
PPA	n/a	0	0	n/a	0	0
Abertos (Ad. Individuais)	n/a	74	74	n/a	79	79
Total	707	206	913	663	216	879

Distribuição dos benefícios pagos por tipo de pagamento

Quanto aos fundos profissionais, a proporção relativa ao pagamento sob a forma de pensão incrementou 8,1 pontos percentuais face a 2017, em detrimento do pagamento sob a forma de capital, cuja percentagem reduziu 9,3 pontos percentuais.

Nos fundos individuais, a distribuição manteve-se próxima da apurada no ano anterior.

Gráfico 4.9 Valor dos benefícios pagos por tipo de fundo e de pagamento²⁶



Distribuição dos benefícios pagos por tipo de benefício

Relativamente à distribuição dos benefícios apresentada no Quadro 4.8, nos planos BD verificou-se uma diminuição de 12,7 pontos percentuais do peso de Outros, em detrimento do aumento das proporções relativas a outros tipos de benefício.

²⁶ Importa referir que a categoria “Sob a forma de capital” inclui igualmente o valor de todas as saídas de um fundo sem ser por pagamento de benefícios de velhice, invalidez, reforma antecipada / pré-reforma, viuvez, orfandade, desemprego de longa duração ou doença grave, abrangendo, nomeadamente, as transferências para outros fundos, que não correspondem ao pagamento efetivo de benefícios.

Importa sublinhar que esta categoria tende a exibir um comportamento mais volátil por incluir as transferências para outros fundos de pensões.

No que se refere aos planos CD, comparativamente com 2017, as maiores diferenças consistiram na redução do peso dos pagamentos por invalidez, em 4,1 pontos percentuais e, em sentido contrário, no aumento do peso dos pagamentos por velhice, de 3,7 pontos percentuais.

Quadro 4.8 Valor dos benefícios pagos por tipo de plano e de benefício

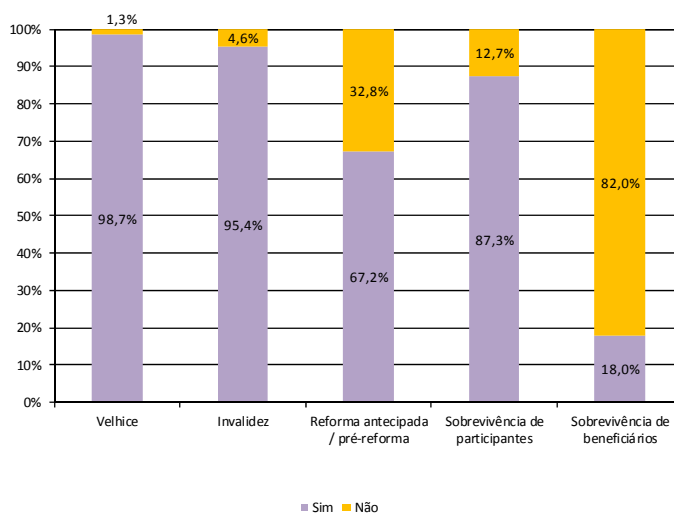
milhões de euros	BD		CD		Total	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Velhice	268	40,4%	95	44,2%	363	41,3%
Invalidez	98	14,7%	6	2,7%	104	11,8%
Reforma antecipada / Pré-reforma	190	28,7%	0	0,0%	190	21,7%
Viuvez	93	14,1%	12	5,7%	106	12,0%
Orfandade	4	0,6%	0	0,2%	4	0,5%
Desemprego de longa duração ou doença grave	0	0,0%	2	1,1%	2	0,3%
Outros	10	1,5%	99	46,1%	110	12,5%
Total	663	100,0%	216	100,0%	879	100,0%

4.2.3. Caracterização dos planos de pensões profissionais

Tipos de benefícios consagrados nos planos de pensões

A distribuição dos benefícios consagrados nos planos de pensões profissionais manteve-se relativamente próxima da ocorrida no ano de 2017, sendo esta caracterização apresentada no Gráfico 4.10.

Gráfico 4.10 Percentagem do número de planos de pensões por tipo de benefício



Direitos adquiridos, atualização de pensões e planos contributivos

Em comparação com o ano anterior, o peso global dos planos com direitos adquiridos²⁷ reduziu-se em 4,1 pontos percentuais, fixando-se nos 87,3%.

²⁷ Considera-se que um plano de pensões confere direitos adquiridos sempre que preveja a possibilidade de os participantes manterem o direito aos benefícios em caso de cessação do vínculo com o associado.

A percentagem total de planos que prevêem a atualização de pensões, incluindo a atualização por decisão dos associados, manteve-se sensivelmente ao nível da apurada em 2017, de 22,8%.

Já em relação à contagem dos planos contributivos, é de salientar que se continuou a observar um reforço do peso destes face aos que não permitem contribuições adicionais por parte dos participantes, tendo no ano em apreço sido verificado um aumento em 0,5 pontos percentuais, para 69,1%. Esta tendência poderá ser explicada pelo crescente número de planos CD, para os quais esta é uma característica bastante mais frequente que nos planos BD.

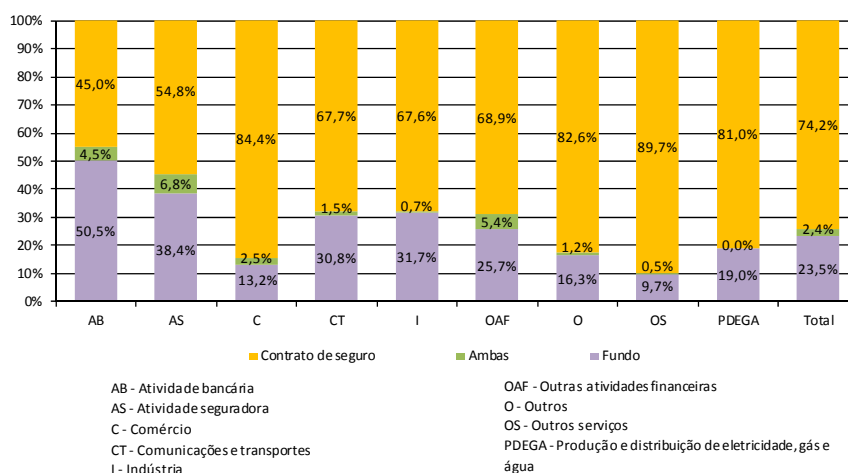
Quadro 4.9 Percentagem dos planos de pensões por tipo de atividade económica dos associados e características

	Direitos adquiridos		Atualização de pensões		Planos contributivos	
	Sim (%)	Não (%)	Sim (%)	Não (%)	Sim (%)	Não (%)
Atividade bancária	87,4%	12,6%	49,5%	50,5%	52,3%	47,7%
Atividade seguradora	82,9%	17,1%	45,2%	54,8%	32,9%	67,1%
Comércio	94,0%	6,0%	13,6%	86,4%	79,0%	21,0%
Comunicações e transportes	78,1%	21,9%	24,6%	75,4%	67,7%	32,3%
Indústria	87,9%	12,1%	26,1%	73,9%	58,5%	41,5%
Outras atividades financeiras	83,7%	16,3%	40,5%	59,5%	68,9%	31,1%
Outros	82,1%	17,9%	8,1%	91,9%	69,8%	30,2%
Outros serviços	92,8%	7,2%	8,7%	91,3%	86,7%	13,3%
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	50,0%	50,0%	4,8%	95,2%	81,0%	19,0%
Total	87,3%	12,7%	22,7%	77,3%	69,1%	30,9%

Forma de pagamento dos benefícios

Por último, no que se refere à forma de pagamento dos benefícios, não há, na perspetiva da distribuição total, discrepâncias significativas a destacar face a 2017, permanecendo o pagamento através de um contrato de seguro a forma mais comum no âmbito dos planos de pensões profissionais.

Gráfico 4.11 Percentagem do número de planos de pensões por forma de pagamento e por tipo de atividade económica dos associados



4.3. Investimentos dos fundos de pensões

4.3.1. Análise por tipo de fundo e de plano

No final de 2018, os ativos geridos pelos fundos de pensões totalizavam cerca de 19,5 mil milhões de euros, revelando, desta forma, uma redução de 1,5% face ao termo do ano precedente, cifrada em 287 milhões de euros.

Os títulos de dívida reforçaram-se como os instrumentos financeiros mais representados nos portefólios, ascendendo a 50,5% do total (totalizavam 47,3% um ano antes), em virtude do aumento de proporção da dívida de natureza pública e equiparada. Em sentido contrário, a maior redução teve lugar nas ações e títulos de participação, cuja proporção denotou uma compressão de 2,6 pontos percentuais, embora esta variação esteja também relacionada, pelo menos em parte, com o episódio de volatilidade dos mercados acionistas, com quebra nas valorações, registado próximo do final do ano, derivando das preocupações dos investidores face ao abrandamento económico global, e ao acumular de tensões geopolíticas em conjunto com a evolução das políticas monetárias.

A distribuição de representatividade, por tipo de investimento, para o setor dos fundos de pensões, bem como as principais variações apresentadas, é fortemente influenciada pela parcela dos fundos fechados, fruto de estes representarem quase 90% do total de investimentos do setor.

Por sua vez, nos fundos que financiam PPR constatou-se o aumento da proporção de obrigações e papel comercial, em 3,2 pontos percentuais, por contrapartida de reduções na maioria das restantes categorias. Neste âmbito, a maior compressão verificou-se ao nível dos títulos de dívida pública e equiparados (-2,8 pontos percentuais). Já no caso dos outros fundos abertos, o peso dos depósitos expandiu 4,8 pontos percentuais, com a maior descida a ocorrer na dívida privada (3,1 pontos percentuais).

Quadro 4.10 Composição das carteiras de ativos dos fundos de pensões por tipo de fundo

milhões de euros	Fechados		PPR		PPA		Outros abertos		Total	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Títulos de dívida pública e equiparados	5 916	34,1%	217	37,3%	0	0,0%	384	25,2%	6 517	33,5%
Obrigações e papel comercial	2 634	15,2%	140	24,2%	0	0,0%	418	27,4%	3 192	16,4%
Obrigações estruturadas	94	0,5%	7	1,2%	0	0,0%	15	1,0%	117	0,6%
Ações e títulos de participação	987	5,7%	11	1,8%	1	96,6%	25	1,6%	1 024	5,3%
U.P. em fundos de investimento mobiliário	4 344	25,0%	145	25,0%	0	0,0%	515	33,7%	5 004	25,7%
U.P. em fundos de investimento imobiliário	704	4,1%	16	2,8%	0	0,0%	23	1,5%	744	3,8%
Terrenos e edifícios	1 557	9,0%	8	1,4%	0	0,0%	9	0,6%	1 574	8,1%
Depósitos e certificados de depósito	1 146	6,6%	39	6,7%	0	5,0%	150	9,8%	1 334	6,9%
Outros investimentos	- 22	-0,1%	- 3	-0,4%	0	-1,6%	- 11	-0,7%	- 36	-0,2%
Total	17 361	100,0%	581	100,0%	1	100,0%	1 527	100,0%	19 470	100,0%

A efetuar uma análise por tipo de plano financiado, constata-se a preponderância da carteira dos fundos de pensões que financiam planos de benefício definido no perfil global, em virtude do peso superior a 80% do universo em análise, à semelhança do ano anterior.

Os fundos de pensões que financiam planos de contribuição definida continuam a revelar maior exposição a títulos de dívida do que os de benefício definido, embora a diferença tenha encurtado materialmente – de nove pontos percentuais, no final de 2017, para cinco pontos percentuais um ano depois. O estreitamento desta diferença decorre do aumento do peso específico destes títulos no contexto de benefício definido, em cerca de quatro pontos percentuais, por contrapartida, essencialmente, da proporção de ações e títulos de participação.

Para os fundos que financiam plano de contribuição definida, destaca-se o aumento da relevância dos depósitos (2,6 pontos percentuais), em contrapartida de reduções, algumas diminutas, na generalidade das restantes categorias, com a maior descida a ter lugar ao nível das unidades de participação em fundos de investimento mobiliário (em 1,6 pontos percentuais), que assim deixam de ser a classe mais representada, embora por escassa diferença (-0,2 pontos percentuais do que os títulos de dívida soberanos).

No caso dos fundos mistos, financiadores de ambos os tipos de plano, continua a observar-se a predominância da exposição a fundos de investimento mobiliário (45,4% do total). Neste âmbito, a evolução mais expressiva é o aumento de 3,6 pontos percentuais nos depósitos, paralelamente a reduções, ou pequenos aumentos, nas demais categorias.

Quadro 4.11 Composição das carteiras de ativos dos fundos de pensões por tipo de plano

	Benefício definido		Contribuição definida		Misto		Total	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Títulos de dívida pública e equiparados	30,4%	35,5%	31,4%	31,6%	19,9%	18,9%	29,4%	33,5%
Obrigações e papel comercial	16,0%	15,1%	23,7%	23,6%	23,0%	22,1%	17,2%	16,4%
Obrigações estruturadas	0,7%	0,6%	1,0%	0,8%	1,0%	0,7%	0,7%	0,6%
Ações e títulos de participação	9,0%	6,0%	2,2%	1,7%	1,7%	1,8%	7,8%	5,3%
U.P. em fundos de investimento mobiliário	23,3%	22,6%	33,0%	31,4%	46,4%	45,4%	26,5%	25,7%
U.P. em fundos de investimento imobiliário	4,1%	4,2%	2,2%	2,0%	2,4%	2,4%	3,8%	3,8%
Terrenos e edifícios	9,9%	9,5%	0,9%	0,9%	1,6%	1,3%	8,4%	8,1%
Depósitos e certificados de depósito	6,2%	6,6%	6,3%	8,9%	4,1%	7,8%	6,0%	6,9%
Outros investimentos	0,3%	-0,1%	-0,7%	-1,0%	-0,1%	-0,3%	0,2%	-0,2%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Montante investido (Milhões de euros)	16 371	16 091	856	913	2 375	2 307	19 757	19 470

4.3.2. Análise por origem setorial e geográfica dos ativos

Análise setorial

A carteira dos fundos de pensões permanece de forma maioritária investida no setor financeiro, com o ano de 2018 a verificar uma inversão da tendência de atenuação desta concentração, reforçando-se para 42,3% do total. Em sentido contrário, refira-se a descida na exposição ao setor de materiais básicos (-2,8 pontos percentuais).

Em particular no âmbito das obrigações privadas e papel comercial, a exposição ao setor financeiro ascende a quase 50%, com a maior diversificação setorial a observar-se na exposição por via de ações e títulos de participação, onde a proporção do setor financeiro se situa nos 19%, os produtos consumíveis atingem quase 20%, e a produção e distribuição de eletricidade, gás e água ascende a uma

representatividade de 38,6%. Por via de obrigações estruturadas, predomina a exposição a *asset backed securities* (68,3%), seguida do setor financeiro (29,8%).

Quadro 4.12 Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente

Setor económico	2016	2017	2018
Atividades financeiras	40,8%	38,8%	42,3%
<i>Asset backed securities</i>	2,1%	2,0%	1,9%
Comunicações	6,3%	6,8%	6,1%
Indústria	3,5%	4,5%	4,2%
Materiais básicos	4,8%	4,9%	2,1%
<i>Mortgage securities</i>	0,3%	0,0%	0,1%
Produção e dist. eletricidade, gás e água	16,6%	16,6%	15,4%
Produção e distribuição de energia	4,5%	4,0%	4,7%
Produtos consumíveis	17,8%	20,1%	21,2%
Outras atividades	3,3%	2,2%	2,0%
	100,0%	100,0%	100,0%

Tipologia dos fundos de investimento

Relativamente à distribuição por tipologia de ativo resultante das aplicações em fundos de investimento, o ano de 2018 foi pautado por elevada estabilidade das proporções face a 2017. As oscilações registadas quedaram-se abaixo de 0,5 pontos percentuais, perdurando a prevalência de títulos acionistas e obrigacionistas.

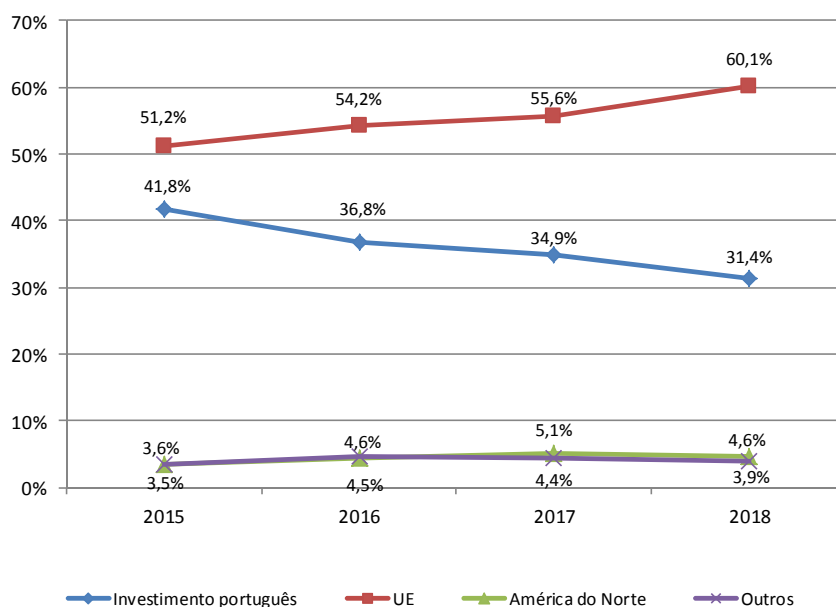
Quadro 4.13 Aplicações em fundos de investimento por tipologia

	2016	2017	2018
Ações	39,5%	43,6%	43,3%
Obrigações	32,8%	32,6%	32,7%
Imobiliário	14,9%	12,6%	12,9%
<i>Hedge funds</i>	5,0%	4,9%	4,7%
Outros	7,7%	6,4%	6,4%
	100,0%	100,0%	100,0%

Análise geográfica

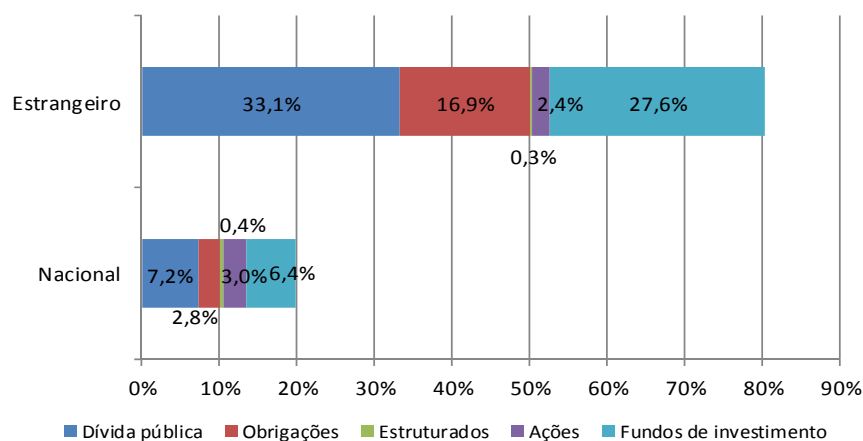
No campo da distribuição geográfica das carteiras dos fundos de pensões, a tendência de desinvestimento em ativos nacionais acentuou-se, com o seu peso a recuar para 31,4%, consumando, deste modo, uma descida superior a dez pontos percentuais no conjunto dos últimos três anos. Em contrapartida, a presença de ativos internacionais oriundos da UE foi reforçada em 4,5 pontos percentuais, enquanto a proporção de ativos Norte-Americanos diminuiu 0,5 pontos percentuais, e os de outras proveniências recuaram para 3,9% do total (com preponderância das exposições a Suíça, Austrália, Japão e Noruega).

Gráfico 4.12 Evolução da origem geográfica dos ativos dos fundos de pensões



Excluindo da análise os depósitos e os imóveis, oriundos quase exclusivamente do âmbito nacional, é observável a preponderância de títulos de dívida e de fundos de investimento estrangeiros, com os primeiros a expandir o seu peso em 6,6 pontos percentuais, fruto, essencialmente, do reforçar de posição no soberano Espanhol. No que se refere às posições nacionais, a tendência foi de compressão, ou variação imaterial, nas diversas categorias, destacando-se as quebras de 2,4 e 1,6 pontos percentuais nas categorias de ações e de dívida pública, respetivamente.

Gráfico 4.13 Origem geográfica dos ativos dos fundos de pensões



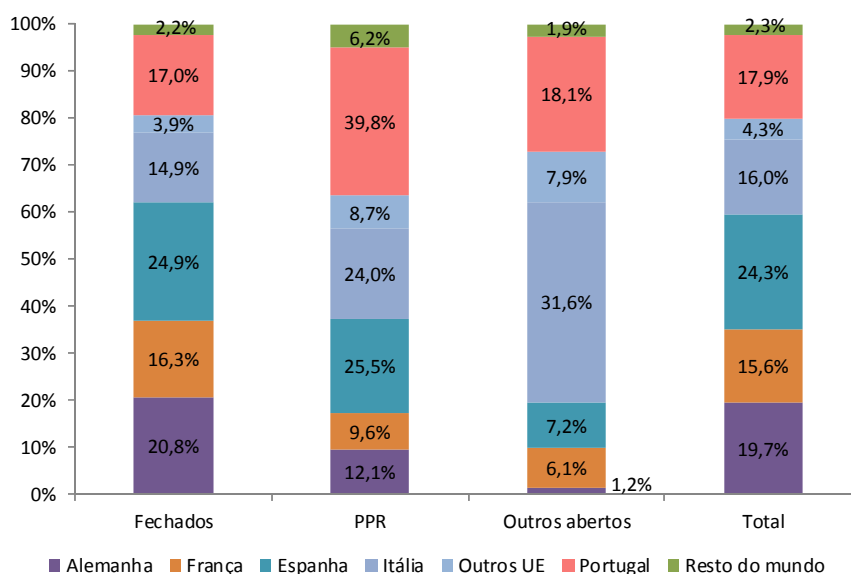
Investimento em dívida pública

O investimento em dívida pública apresentou um aumento do peso total dos títulos oriundos da UE (sete pontos percentuais), que já constituía a categoria mais representada. Este incremento foi realizado por contrapartida da descida do peso específico do soberano doméstico, com a exposição a títulos do resto do mundo a reter uma proporção sensivelmente inalterada. No seio dos emissores integrantes da UE, as dívidas públicas de Espanha, Alemanha, Itália e França constituem as

exposições mais significativas, destacando-se a escalada da dívida pública Espanhola à posição cimeira de representatividade no decurso de 2018 (quarto lugar em 2017).

Apenas no caso dos fundos PPR se verificava um perfil distinto desta distribuição, com o soberano nacional a apresentar mais do dobro da relevância (39,8%), embora, também neste caso, com um recuo próximo de cinco pontos percentuais em 2018. É também neste contexto que se denota uma proporção mais elevada de títulos soberanos com proveniência externa à UE (6,2%).

Gráfico 4.14 Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelos fundos de pensões



Investimento em dívida privada

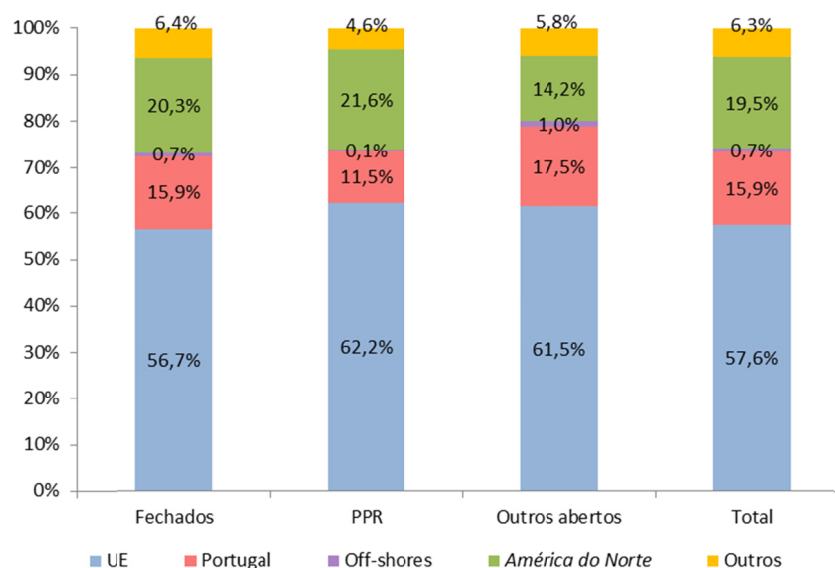
No âmbito do investimento em dívida privada, observam-se diferenças significativas face à distribuição para a dívida pública, desde logo com as exposições relativas à América do Norte a revelarem um peso importante, embora as posições relativas à UE mantenham a posição cimeira, essencialmente via França, Holanda, Reino Unido e Espanha.

O padrão de distribuições não foi estruturalmente alterado pelas variações anuais, com as principais oscilações a ocorrerem ao nível dos PPR e dos outros fundos abertos.

No primeiro caso, a exposição à América do Norte diminuiu 3,5 pontos percentuais, contribuindo para viabilizar aumentos nas posições nacionais e relativas à UE, de aproximadamente 1,9 pontos percentuais em ambos os casos.

Já no que respeita aos outros fundos abertos, a exposição a posições oriundas da UE comprimiu 4,5 pontos percentuais, em prol de incrementos na proporção de exposições nacionais (2,8 pontos percentuais) e a outras geografias (dois pontos percentuais).

Gráfico 4.15 Distribuição geográfica da dívida privada detida pelos fundos de pensões



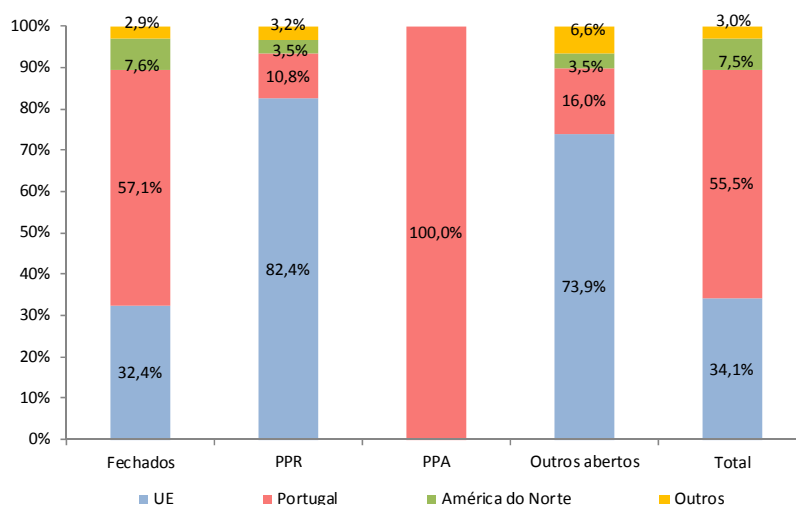
Investimento em ações

No que se reporta à componente acionista, do ponto de vista global, continua a predominar a exposição a títulos nacionais, embora com uma representatividade quase dez pontos percentuais abaixo do registado no final de 2017 (onde ascendia a 65,1%). Esta diminuição deriva da evolução ocorrida ao nível dos fundos fechados, corroborada, embora em menor escala, também pelas evoluções denotadas pelos PPR e outros abertos.

Deste modo, há lugar a maiores representatividades para todas as restantes proveniências, conduzindo a maior diversificação geográfica. Em termos totais, as exposições acionistas à UE cresceram seis pontos percentuais, as relativas à América do Norte 2,6 pontos percentuais, e as relativas a outras proveniências cerca de um ponto percentual.

No caso dos fundos que financiam PPR e dos outros fundos abertos, a distribuição é distinta da global, que, como já referido, muito se assemelha à dos fundos fechados. Nestes dois casos, a proporção de ações oriundas da UE predomina, com as exposições nacionais a exibirem uma relevância mais secundária.

Gráfico 4.16 Distribuição geográfica das ações detidas pelos fundos de pensões

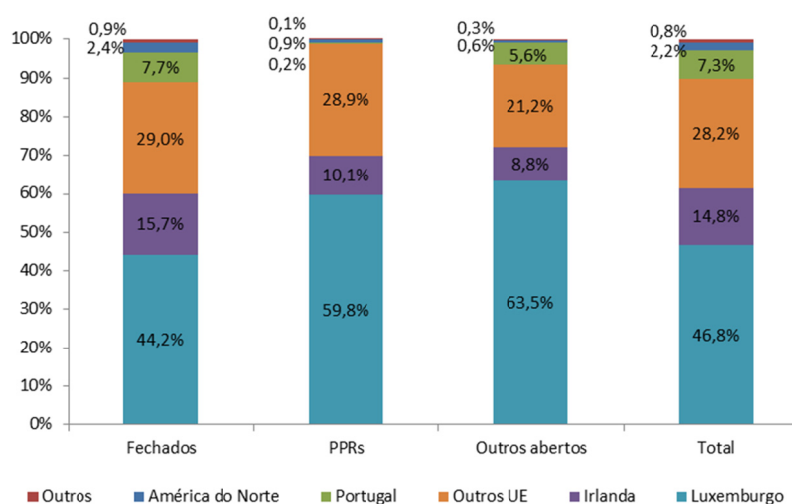


Investimento em unidades de participação

Para finalizar as análises relativas à proveniência geográfica, examina-se a dispersão do investimento em unidades de participação de fundos de investimento. Nesta classe de instrumentos financeiros, as considerações fiscais assumem elevada relevância, determinando que, no seio dos ativos sediados na UE, sejam jurisdições como o Luxemburgo e a Irlanda a exibir pesos específicos mais destacados, seguidos por Alemanha, Reino Unido, e França.

Verificou-se um reforço da preponderância de títulos oriundos do universo UE (em quase cinco pontos percentuais), ascendendo, deste modo, a uma representatividade global a rondar os 90%. As restantes proveniências verificam diminuições, de 2,4, 1,4 e um pontos percentuais para, respetivamente, Portugal, América do Norte e outras geografias.

Gráfico 4.17 Distribuição geográfica das unidades de participação detidas pelos fundos de pensões



4.3.3. Análise por indicadores de risco

De seguida procede-se à análise de alguns indicadores de riscos financeiros relevantes para a carteira de investimentos do setor dos fundos de pensões.

Risco de taxa de juro No âmbito do risco de taxa de juro inerente à carteira de títulos de dívida, explora-se a estrutura de maturidades, a duração e o perfil associado ao pagamento de cupões.

Para os fundos fechados, que, conforme já explicitado, apresentam o maior peso específico no total do setor, observou-se o aumento da representatividade do investimento em títulos de dívida com maturidade inferior a 2 anos (3,9 pontos percentuais), por contrapartida de reduções na categoria de maturidades superiores a 5 anos, e nas perpétuas (de três e um pontos percentuais, respetivamente). Não obstante, os instrumentos com maturidade superior a 5 anos continuam a prevalecer no seio destes fundos (49,8%), seguidos pelos de maturidade entre 2 e 5 anos, com 30%. No caso dos outros fundos abertos, as variações face a 2017 foram de natureza idêntica – com incremento de cinco pontos percentuais, e decréscimo de 7,3 pontos percentuais, nas mesmas categorias - mas a distribuição por intervalos de maturidade retém um perfil mais homogéneo.

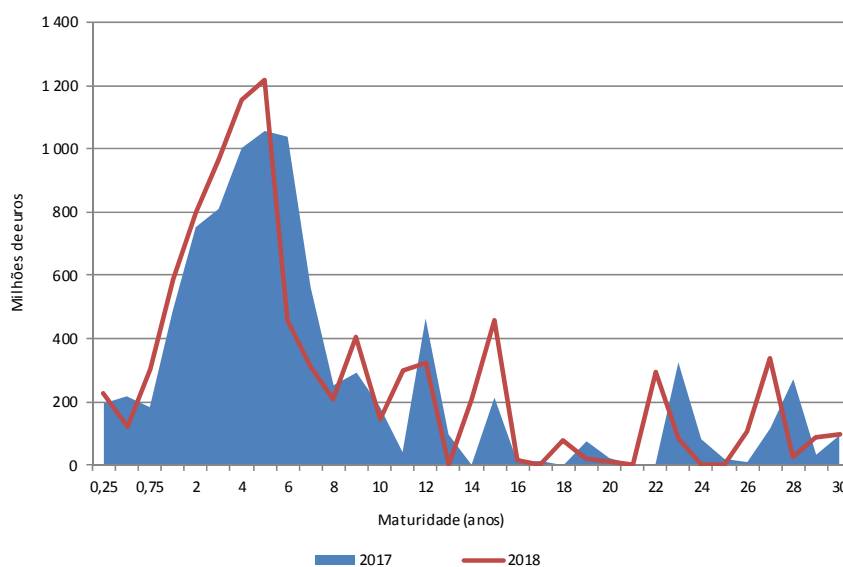
Os fundos que financiam PPR exibem, à luz desta análise, variações de maior magnitude, denotando um aumento de 20,1 pontos percentuais nas maturidades entre 2 e 5 anos, por contrapartida de um decréscimo idêntico na categoria seguinte (maturidades superiores a 5 anos). Fruto deste reforço, a primeira classe de maturidades referida consuma-se, para 2018, como a mais representada.

Quadro 4.14 Escalões de maturidade dos investimentos em obrigações

	Fechados			PPR			Outros abertos		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Inferior a 2 anos	17,1%	15,4%	19,3%	15,7%	12,8%	13,1%	32,9%	29,2%	34,2%
Entre 2 e 5 anos	23,6%	29,9%	30,0%	37,2%	29,5%	49,7%	38,5%	38,2%	39,4%
Superior a 5 anos	57,7%	52,8%	49,8%	46,9%	56,7%	36,9%	28,1%	30,6%	23,3%
Perpétuas	1,6%	1,8%	0,8%	0,2%	0,7%	0,2%	0,5%	1,9%	2,2%
Sem informação	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	0,0%	0,1%	0,8%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Através da análise com granularidade anual para as maturidades, efetuada ao nível da carteira global, continua a denotar-se a maior predileção por instrumentos com maturidades na vizinhança dos 5 anos. Com efeito, as observações registadas na análise por intervalos deriva, em larga medida, da redução do peso específico das maturidades de 6 e 7 anos (em 6,7 e três pontos percentuais, pela mesma ordem), portanto próximas do limiar de 5 anos. Salienta-se a expansão de 2,7, 2,2 e 2,5 pontos percentuais na proporção de instrumentos com maturidade de, respetivamente, 11, 14 e 15 anos.

Gráfico 4.18 Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade



Analisando maturidades e durações por tipo de título de dívida, observa-se uma tendência maioritária de redução de ambas as variáveis. Em sentido contrário, destaque-se o aumento da duração das obrigações privadas dos fundos que financiam PPR.

Os títulos de dívida pública e equiparados mantêm-se como os que apresentam maior duração, qualquer que seja o tipo de fundo, com as obrigações estruturais no lado oposto do espectro.

Quadro 4.15 Maturidade e duração dos investimentos em obrigações

	Fechados				PPR				Outros abertos			
	Maturidade		Duration		Maturidade		Duration		Maturidade		Duration	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Títulos de dívida pública e equiparados	9,9	10,0	6,2	6,1	7,7	6,8	6,3	5,6	5,7	5,2	4,4	4,2
Obrigações privadas	4,3	3,7	2,5	2,1	3,7	4,0	1,2	1,9	3,1	3,4	1,4	1,5
Obrigações estruturadas	8,1	8,0	1,0	0,7	2,4	1,6	0,3	0,1	4,0	4,0	1,0	0,6

Nota: Os valores apresentados neste quadro não incluem as obrigações perpétuas nem as que incorreram em *default*.

No que se refere à modalidade de pagamento do cupão, o perfil das carteiras conservou-se relativamente estável. As obrigações de cupão fixo continuam a predominar, em particular no domínio dos fundos fechados, refletindo a relevância de previsibilidade dos retornos obtidos. Não obstante, no caso dos outros fundos abertos, a proporção desta categoria caiu mais 2,1 pontos percentuais, totalizando um quebra de peso ligeiramente acima de dez pontos percentuais nos últimos dois anos.

Quadro 4.16 Caracterização da modalidade de pagamento do cupão dos investimentos em obrigações

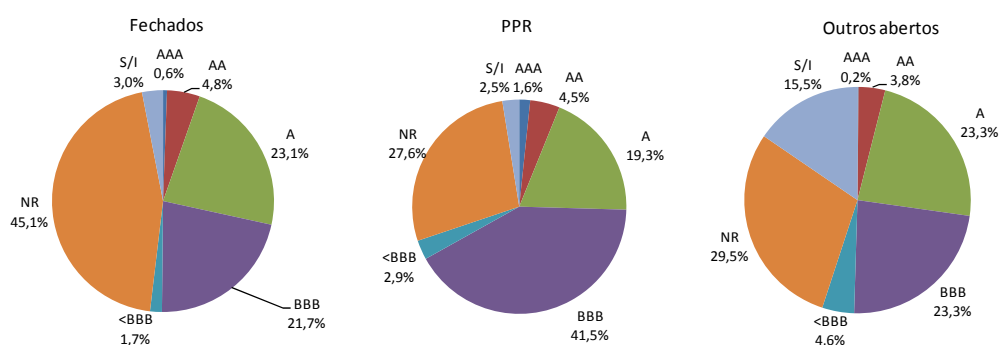
	Fechados			PPR			Outros abertos		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Cupão fixo	79,1%	76,4%	79,4%	62,8%	70,3%	71,6%	67,6%	59,6%	57,5%
Cupão zero	1,6%	2,4%	1,7%	0,7%	0,1%	0,6%	6,1%	7,0%	8,0%
Cupão variável	19,0%	21,1%	18,8%	36,2%	29,1%	27,7%	24,4%	32,8%	32,7%
Sem informação	0,3%	0,1%	0,1%	0,3%	0,5%	0,1%	1,9%	0,6%	1,7%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Risco de crédito No decurso de 2018, as carteiras obrigacionistas do setor de fundos de pensões denotaram diminuição da representatividade de títulos conotados como de *investment grade* (notação de crédito igual ou superior a BBB). No caso dos fundos fechados esta compressão foi de 1,1 pontos percentuais, registando-se reduções mais expressivas no caso dos fundos que financiam PPR e no outros fundos abertos (2,8 e 2,4 pontos percentuais, respetivamente).

Por outro lado, no seio destes títulos observa-se maior povoamento de classes creditícias mais elevadas, o que está relacionado com o aumento de expressividade da exposição ao soberano Espanhol, aliado ao *upgrade* recebido pelo mesmo ao longo de 2018, transversal às principais agências de *rating*.

Subsistem exposições consideráveis a títulos sem *rating* atribuído pelas principais agências, em especial no caso dos fundos fechados (45,1%), onde esta proporção aumentou 1,8 pontos percentuais. No caso dos fundos que financiam PPR, a expansão desta categoria foi de 2,3 pontos percentuais, para um peso de 27,6%, ao passo que nos outros abertos registou uma redução de 0,8 pontos percentuais.

Gráfico 4.19 *Rating do investimento em obrigações*



Volatilidade das ações e dos fundos de investimento

Quanto à dispersão dos retornos, observam-se algumas diferenças no sentido das evoluções para os diversos tipos de fundos, e também consoante a análise incida sobre ações ou sobre unidades de participação em fundos de investimento. No segundo caso, predomina o aumento da volatilidade, enquanto, no investimento em ações, os fundos fechados e os PPA registaram diminuição de volatilidade, enquanto os PPR e os outros fundos abertos experienciaram o incremento da mesma. Estas diferenças de sentido de variação poderão estar ligadas ao episódio de volatilidade registado próximo do final do ano, induzindo diferenças entre os diversos fundos, fruto do perfil de exposições, dimensão e nível de diversificação.

Quadro 4.17 *Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento*

	Fechados		PPR		PPA		Outros abertos	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Ações e títulos de participação	23,54	21,94	20,18	21,36	26,06	23,65	22,05	23,76
Unidades de participação em fundos de investimento	7,11	8,58	5,96	7,36	12,52	0,00	6,88	7,50

4.3.4. Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões

Para efeitos de cálculo e análise da rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões do mercado nacional, foi adotada a seguinte abordagem:

- Para os fundos fechados foi considerada a taxa interna de rendibilidade trimestral, calculada com base nos dados reportados à ASF (com a mesma periodicidade), assumindo que as entradas (contribuições) e saídas (pagamentos de pensões) ocorrem no ponto médio do respetivo período, e com a taxa anual de crescimento dos fundos a ser apurada de forma geométrica;
- Para os fundos abertos, a rendibilidade anual foi calculada recorrendo às rendibilidades mensais publicadas no Boletim de cotações da NYSE Euronext Lisboa, considerando-se a taxa anual de crescimento dos fundos de forma geométrica e pressupondo que os rendimentos gerados em cada período são integralmente reinvestidos no início do período seguinte;
- Os encargos correntes de gestão não foram considerados, presumindo-se, assim, o seu efeito como negligenciável.

Rendibilidade dos fundos de pensões fechados

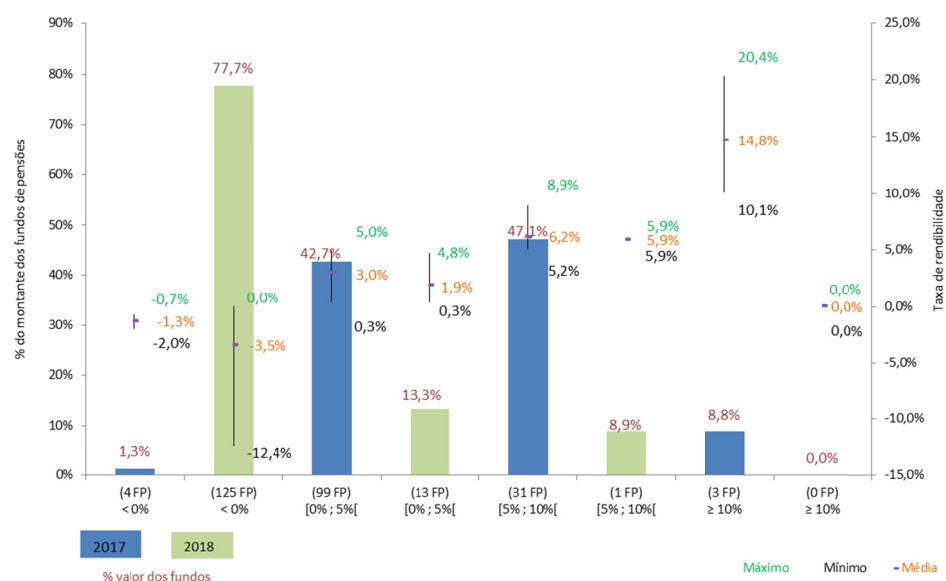
O gráfico seguinte permite observar, no âmbito dos fundos fechados, a distribuição pelas diferentes classes de rendibilidade. As taxas de retorno (mínima, média e máxima) de cada escalão são quantificadas de acordo com a escala à direita, enquanto a proporção de fundos correspondente a cada intervalo de rendibilidade, aferida por intermédio dos montantes sob gestão, é descrita pela dimensão das barras, associadas à escala do lado esquerdo.

Para o ano de 2018 fica patente uma significativa evolução negativa no panorama de rendibilidade dos fundos de pensões fechados. A proporção de fundos com rendibilidade negativa, muito diminuta em 2017, ascende a 77,7%, e, no seio destes, a média desce para -3,5% (face a -1,3% no ano precedente, sendo que aí agregava apenas um subconjunto muito reduzido de fundos).

Fruto desta migração de uma vasta percentagem do universo de fundos fechados para terreno negativo, as demais classes de rendibilidade apresentam-se, para 2018, mais despovoadas, com a classe de rendibilidades mais elevadas totalmente vazia. Relativamente aos fundos fechados em terreno positivo, prevalece o posicionamento na faixa de rendibilidades mais modestas, com uma proporção de 13,3% do total, face a 8,9% para o intervalo entre 5% e 10%, neste último caso proveniente de um único fundo.

Ainda para a classe de rendibilidade positiva mais representada, refere-se que a sua rendibilidade média revelou um decréscimo de 1,1 pontos percentuais face ao registado em 2017, para 1,9%.

Gráfico 4.20 Taxas de rendibilidade dos fundos fechados por escalões



Rendibilidade dos fundos de pensões abertos

Também no que se refere aos fundos abertos, a rendibilidade revelou deterioração considerável, com a média global a posicionar-se em -3,3%, um valor muito próximo, em termos absolutos, do registado em 2017, mas esse em terreno positivo.

A rendibilidade individual dos fundos PPR posicionou-se em terreno negativo para a totalidade dos casos. No âmbito dos outros fundos abertos, a rendibilidade situou-se entre -14,5% e 0,6%, com cinco fundos posicionados em zona positiva.

Rendibilidade e risco

As rendibilidades reveladas tiveram lugar num contexto de, tendencialmente, maior volatilidade. Em termos médios ponderados, no caso dos fundos de pensões fechados, a volatilidade subiu 2,1 pontos percentuais, para 4,4%. No universo dos fundos abertos, o incremento foi de 0,2 pontos percentuais, para 3,2%.

Numa ótica individual, a volatilidade máxima foi, no seio dos fundos fechados, de 39,5%, ao passo que, para os outros fundos abertos se posicionou, nos diversos casos, abaixo dos 13%. No caso dos fundos PPR, este indicador enquadrou-se entre 0,6% e 12,7%.

Quadro 4.18 Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões

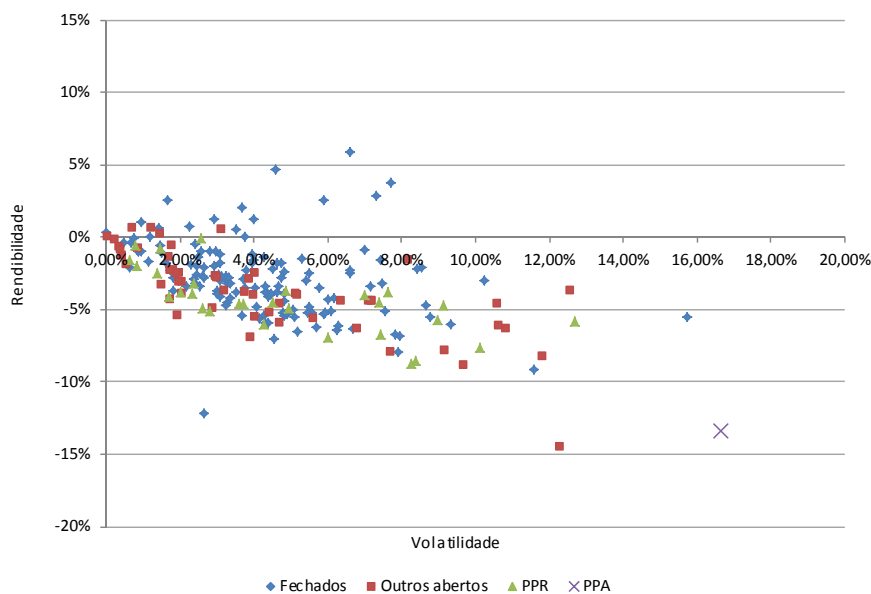
	2016		2017		2018	
	Rendib.	Volatilid.	Rendib.	Volatilid.	Rendib.	Volatilid.
Fundos de pensões fechados	1,2%	3,7%	5,7%	2,3%	-0,7%	4,4%
Todos os fundos de pensões abertos	0,4%	3,5%	3,4%	3,0%	-3,3%	3,2%
Fundos de pensões PPR	-0,2%	3,8%	4,0%	4,0%	-3,2%	3,0%
Fundos de pensões PPA	-3,2%	17,7%	20,7%	24,2%	-13,4%	16,7%
Outros fundos de pensões abertos	0,6%	3,4%	3,1%	2,6%	-3,4%	3,3%

Binómio retorno - risco

De seguida, é analisado o binómio retorno - risco para os diversos fundos de pensões, com referências às observações de 2018. Fica patente uma tendência de

correlação negativa entre o retorno obtido e o risco incorrido para os diversos tipos de fundos – especialmente nos casos dos outros fundos abertos e dos que financiam PPR, com valores de -73% e -70%, respetivamente. No caso dos fundos fechados, o valor da correlação posiciona-se próximo dos -40%, revelando-se mais comedido fruto da retenção da relação mais tradicional entre as duas variáveis no subconjunto de fundos fechados com rentabilidade positiva.

Gráfico 4.21 Rentabilidade e volatilidade dos fundos de pensões



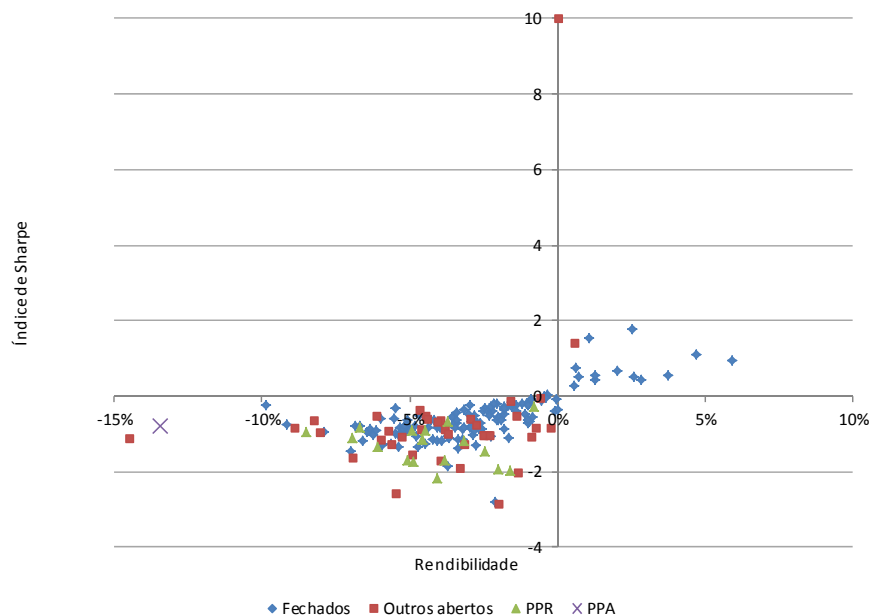
Análise de desempenho Para concluir, examina-se a *performance* dos fundos de pensões mensurada por intermédio do índice de Sharpe. Este índice revela o *spread* da rentabilidade face à taxa de juro sem risco, à escala do desvio-padrão da rentabilidade. Como referencial para a taxa de juro sem risco de incumprimento, tomou-se a média geométrica das taxas de depósito *overnight* do Banco Central Europeu.

O índice apresentou valores entre -4,46 e 41,42 (com o máximo largamente acima de todos os demais), e com o valor médio a cotar-se em -0,5. Face ao cenário exposto anteriormente, de derrapagem das rentabilidades, e ainda que a volatilidade tenha crescido, este valor médio posiciona-se consideravelmente aquém do verificado para os anos anteriores (3,71 em 2017, e 1,04 em 2016).

De um modo geral, foram principalmente os fundos fechados a lograr a obtenção de um índice de *Sharpe* em terreno positivo.

Salvaguarda-se que deste escrutínio não deverão ser extrapoladas conclusões absolutas relativamente à gestão dos fundos de pensões, carecendo tais considerações de um adequado enquadramento face ao perfil e montante de responsabilidades, bem como dos restantes fatores endógenos.

Gráfico 4.22 Índice de Sharpe dos fundos de pensões



4.4. Entidades gestoras de fundos de pensões

4.4.1. Estrutura empresarial

Durante o ano 2018, a estrutura empresarial sofreu as seguintes alterações:

- fusão por incorporação da Eurovida – Companhia de Seguros de Vida, S.A., na Santander Totta Seguros – Companhia de Seguros de Vida, S.A., tendo esta última sido autorizada a gerir fundos de pensões e ficado responsável pela gestão dos fundos que anteriormente eram geridos pela Eurovida;
- passagem da Liberty Seguros, S.A., para sucursal de uma empresa de seguros com sede na União Europeia, tendo o fundo de pensões sob a sua gestão sido transferido para uma sociedade gestora.

Na sequência destas alterações, no final do ano encontravam-se a gerir fundos de pensões dez sociedades gestoras e oito empresas de seguros, num total de 18 entidades gestoras.

Quadro 4.19 Número e montante de fundos de pensões geridos

milhões de euros	2016		2017		2018	
	N.º ⁽¹⁾	Montante ⁽²⁾	N.º ⁽¹⁾	Montante ⁽²⁾	N.º ⁽¹⁾	Montante ⁽²⁾
Empresas de seguros	66	2 840	77	3 405	75	3 444
Sociedades gestoras	153	15 628	147	16 352	154	16 026
Entidades gestoras	219	18 468	224	19 757	229	19 470

⁽¹⁾ Inclusão dos fundos cogeridos na entidade gestora líder

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

Em comparação com o ano anterior, o número de fundos geridos por sociedades gestoras incrementou sete unidades. Contudo, o volume de ativos relativo a este segmento de mercado registou uma diminuição de 2%, ao contrário do que sucedeu com o conjunto das empresas de seguros, que viu os montantes geridos aumentarem 1,2%, apesar de terem menos dois fundos sob gestão. Em termos de ativos, a quota-parte das sociedades gestoras passou assim de 82,8%, em 2017, para 82,3%.

4.4.2. Ranking

Em termos de alterações ao *ranking* das entidades gestoras em função dos montantes geridos, para além da entrada da Santander Totta Seguros - Companhia de Seguros de Vida, S.A., para a décima posição, em substituição da Eurovida – Companhia de Seguros de Vida, S.A., ocorreram algumas trocas de lugares na segunda metade da tabela.

Quadro 4.20 Ranking das entidades gestoras

Ranking		Entidade gestora	2018		
2017	2018		Número ⁽¹⁾	Montante ⁽²⁾ (milhões de euros)	Quota de mercado
1.º	1.º	Ocidental SGFP	35	5 212	26,8%
2.º	2.º	CGD Pensões	22	3 641	18,7%
3.º	3.º	BPI Vida e Pensões	37	2 820	14,5%
4.º	4.º	GNB SGFP	20	2 129	10,9%
5.º	5.º	SGFP do Banco de Portugal	2	1 942	10,0%
6.º	6.º	Futuro SGFP	36	1 566	8,0%
7.º	7.º	Santander Pensões	2	981	5,0%
8.º	8.º	BBVA Fundos	9	388	2,0%
9.º	9.º	Real Vida	14	240	1,2%
-.	10.º	Santander Totta Seguros	5	173	0,9%
11.º	11.º	CA Vida	5	152	0,8%
12.º	12.º	Previsão SGFP	3	78	0,4%
13.º	13.º	SGF SGFP	20	70	0,4%
15.º	14.º	Lusitania-Vida	6	27	0,1%
16.º	15.º	Allianz SGFP	5	20	0,1%
14.º	16.º	Victoria Vida	5	16	0,1%
18.º	17.º	Generali Vida	1	10	0,0%
19.º	18.º	Zurich Vida	2	7	0,0%
Total			229	19 470	100,0%

⁽¹⁾ Inclusão dos fundos cogeridos na entidade gestora líder

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

À semelhança dos anos anteriores, verifica-se um elevado grau de concentração do mercado português de fundos de pensões. Em 2018, as três primeiras entidades gestoras acumulavam cerca de 60% do valor dos ativos sob gestão e as dez maiores 98,1% desse valor.

4.4.3. Rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras

Antes de passar à análise da rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras, importa salientar que algumas dessas entidades são meramente

instrumentais, não tendo como principal objetivo a maximização da respetiva rentabilidade.

Face ao final de 2017, o valor total dos capitais próprios das sociedades gestoras decresceu 17,7%, influenciado, em grande medida, pela descida do nível de capitais próprios de duas entidades em particular, em ambos os casos justificado pela diminuição dos resultados transitados.

Em termos globais, o resultado líquido do exercício fixou-se nos 10,8 milhões de euros, o que representa uma redução de 3,7% face ao ano anterior. Numa perspetiva individual, tal como no ano transato, apenas uma sociedade gestora registou resultado negativo, tendo em relação às restantes entidades sido verificada uma diminuição do lucro em quatro casos.

À luz das variações descritas, a rentabilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras desceu 0,1 pontos percentuais, estabelecendo-se em 15,6% no ano de 2018.

Quadro 4.21 Rentabilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras de fundos de pensões

Sociedades gestoras de fundos de pensões	2016	2017	2018	Capitais próprios em 31/12/2018 (milhares de euros)
Allianz SGFP	2,5%	5,4%	0,5%	1 091
BBVA Fundos	9,5%	8,5%	11,6%	9 651
CGD Pensões	20,2%	24,5%	15,8%	11 466
Futuro SGFP	8,3%	16,6%	11,4%	7 519
GNB SGFP	39,9%	31,9%	30,0%	8 880
Ocidental SGFP	28,9%	23,8%	24,2%	13 941
Previsão SGFP	3,3%	1,0%	1,9%	1 578
Santander Pensões	0,0%	0,1%	0,7%	4 178
SGF SGFP	-28,1%	-32,7%	-16,7%	933
SGFP do Banco de Portugal	2,0%	1,4%	1,7%	3 421
Total	15,1%	15,7%	15,6%	62 659

4.4.4. Margem de solvência das sociedades gestoras

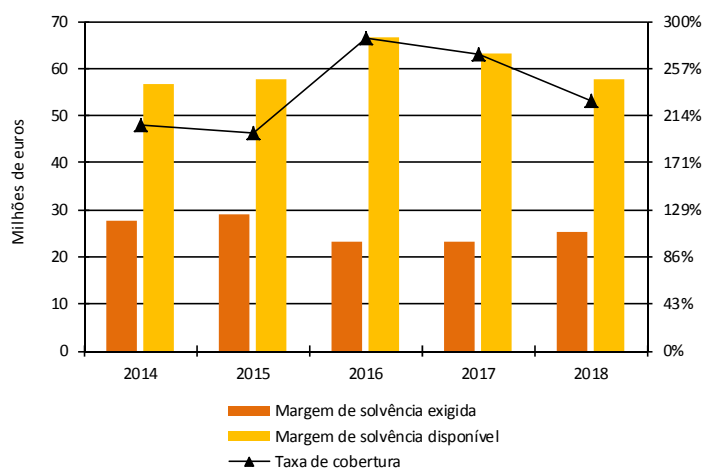
Margem de solvência das sociedades gestoras

No ano em análise, a margem de solvência exigida apresentou uma subida de 8,9%, explicada essencialmente pelo aumento registado ao nível de uma sociedade gestora, por sua vez resultante do acréscimo dos montantes geridos com risco de investimento, que estão sujeitos a um requisito de margem superior aos dos sem risco de investimento.

Já a margem de solvência disponível diminuiu 8,3%, conduzindo a uma descida da taxa de cobertura de 270%, em 2017, para 227,4%.

Para uma das sociedades gestoras, a taxa de cobertura desceu abaixo do patamar dos 100%, pelo efeito de redução da margem de solvência disponível. Nos restantes casos, quatro viram a taxa de cobertura decrescer mas mantendo-se acima dos 100%.

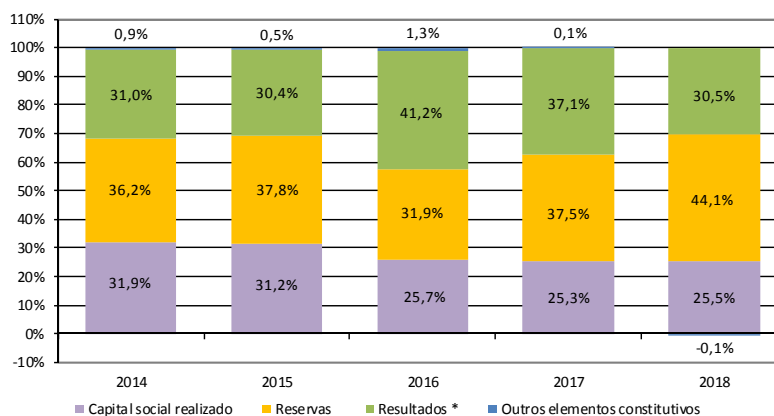
Gráfico 4.23 Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões



Ainda no contexto da margem de solvência disponível, mais concretamente da respetiva composição, destaque para o aumento em 7,9% da rubrica Reservas, que se deveu sobretudo ao acréscimo das outras reservas de uma sociedade gestora em particular, tendo o respetivo peso no total da margem de solvência disponível incrementado 6,6 pontos percentuais, para 44,1% em 2018.

Em sentido inverso, o peso da componente Resultados reduziu-se em 6,6 pontos percentuais, para 30,5% em 2018, refletindo uma diminuição de 24,6% no seu valor total, decorrente, não somente do apuramento de um resultado líquido do exercício inferior ao do ano anterior, mas também do decréscimo dos resultados transitados, parcialmente compensados pela distribuição de uma parcela menor de resultados.

Gráfico 4.24 Margem de solvência disponível das sociedades gestoras de fundos de pensões



* Soma dos resultados transitados dos exercícios anteriores com o resultado líquido do exercício, deduzido das distribuições efetivas

capítulo
Os Planos Poupança-Reforma

5

5 | Os Planos Poupança-Reforma

O mercado dos Planos Poupança-Reforma (PPR), analisado no presente capítulo, engloba os esquemas de poupança individual que visam complementar as prestações de reforma concedidas pelo sistema nacional de Segurança Social.

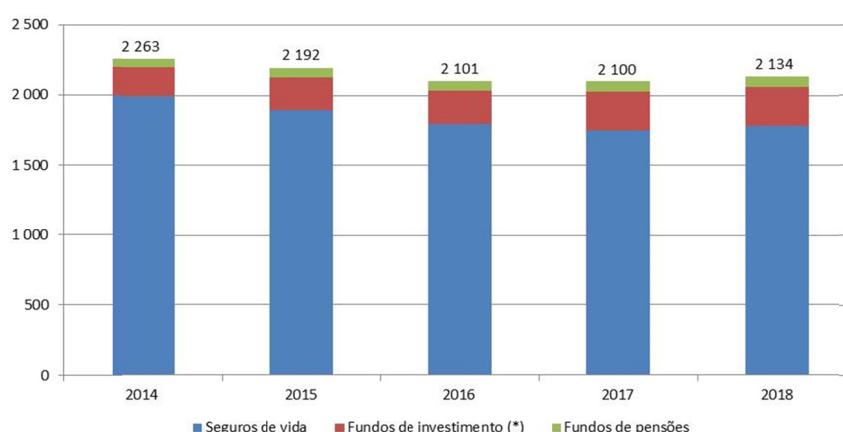
A comercialização dos PPR assenta em três tipos de veículo de financiamento - seguros de vida, fundos de investimento e fundos de pensões - sendo que os primeiros assumem a maior representatividade no conjunto total.

Número de subscrições

Em 2018 assistiu-se ao aumento de 1,6% do número total de subscrições de PPR, contrariando a tendência decrescente que se registava desde 2010. Este aumento deveu-se sobretudo ao incremento de 30 582 subscrições de PPR sob a forma de seguros de vida, reforçado pela evolução no mesmo sentido das subscrições de PPR sob a forma de fundos de pensões (1 948) e de fundos de investimentos (1 785).

Não obstante estas variações, a distribuição do número de subscrições por veículo de financiamento não sofreu alterações significativas. Os seguros de vida mantêm-se como o veículo com maior expressão, representando 83,7% do total, o que se traduz num ligeiro aumento de 0,1 pontos percentuais face ao ano anterior. Com um decréscimo do peso relativo da mesma magnitude, o número de subscrições sob a forma de fundos de investimento representava, no final do ano de 2018, uma parcela de 12,9%. Por fim, os fundos de pensões mantiveram a sua quota de mercado em 3,4%.

Gráfico 5.1 Evolução do número de subscrições de PPR



(*)Fonte: CMVM

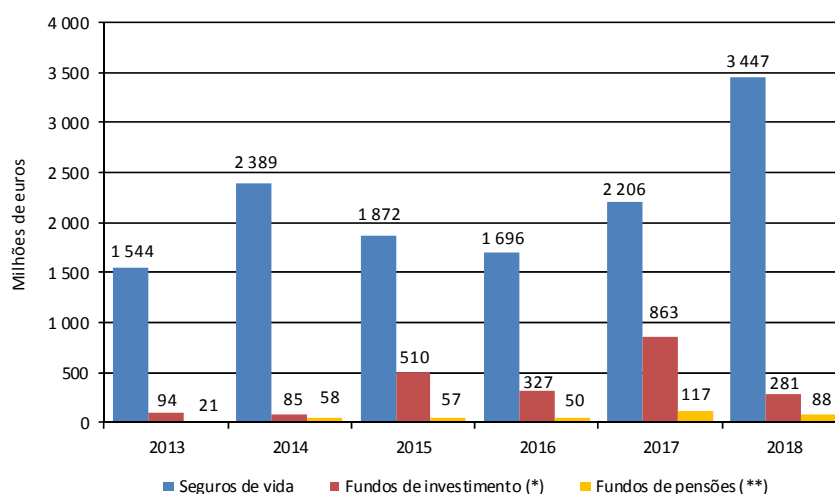
Prémios / contribuições para PPR

Em 2018, o total de prémios e contribuições para PPR ascendeu a 3,8 mil milhões de euros, representando um acréscimo de 19,8% face ao ano transato. Este crescimento resulta do expressivo aumento dos prémios dos PPR sob a forma de seguros de vida (56,3%), suportando o efeito das variações negativas das contribuições para os restantes veículos de financiamento. Como resultado,

assistiu-se a um aumento significativo do peso dos seguros de vida para 90,3% do volume total dos prémios / contribuições para PPR, o que constituiu um aumento face a ano anterior de 21,1 pontos percentuais.

No que respeita às contribuições dos fundos de investimento, de 281 milhões de euros, verificou-se um decréscimo expressivo (-67,5%), o que resulta em boa medida do nível historicamente elevado registado no ano 2017. Por sua vez, as contribuições para os fundos de pensões diminuíram 24,6% face a 2017, fixando-se nos 88 milhões de euros. Os comportamentos descritos levaram ao decréscimo em 19,7 e 1,4 pontos percentuais, respetivamente para os PPR sob a forma de fundo de investimento e de fundo de pensões, do peso relativo no total dos prémios / contribuições para PPR, para 7,4% e 2,3%, pela mesma ordem.

Gráfico 5.2 Evolução dos prémios / contribuições para PPR por tipo de veículo de financiamento



(*) Fonte: APFIPP

(**) Não inclui transferências

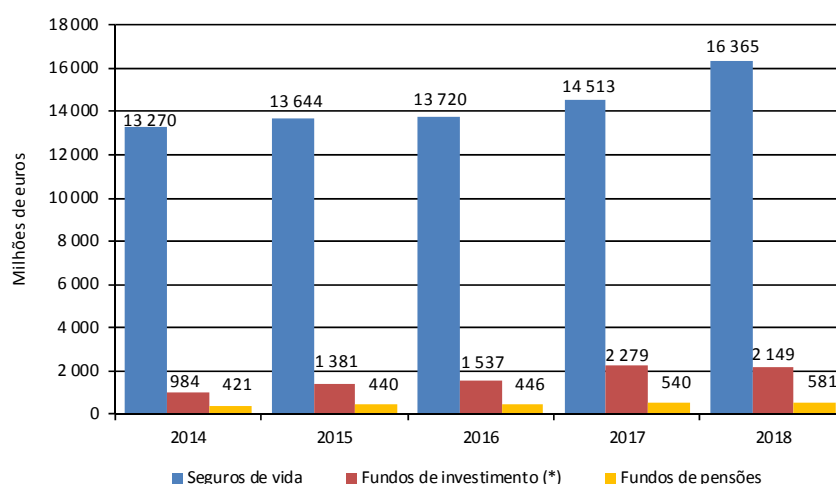
Montantes investidos em PPR

A evolução positiva observada em anos anteriores, do montante total investido em PPR, manteve-se em 2018. O total investido apresentou um crescimento de 10,2%, um nível muito semelhante ao registado no ano transato.

Em 2018, os montantes investidos em PPR seguros de vida e fundos de pensões aumentaram 12,8% e 7,6%, respetivamente, enquanto os fundos de investimento diminuíram 5,7%.

A representatividade dos seguros de vida no total dos montantes investidos em PPR aumentou dois pontos percentuais, alcançando a primeira variação positiva em quatro anos, para 85,7%. Em contrapartida, as quotas dos fundos de investimento e fundos de pensões registaram variações negativas, ainda que pouco expressivas, fixando-se, respetivamente, nos 11,3% e 3% do total dos montantes investidos.

Gráfico 5.3 Evolução dos montantes investidos em PPR por tipo de veículo de financiamento



(*) Fonte: APFIPP

Concentração do mercado de PPR

No ano de 2018, a quota conjunta das dez empresas de seguros com maior representatividade no mercado português, calculada com base no total de provisões técnicas e passivos financeiros relativos aos contratos de investimento PPR, aumentou 1,9 pontos percentuais, atingindo os 96,8%.

O nível de concentração deste mercado é reforçado principalmente pelo aumento da quota de mercado da Fidelidade em 2,8 pontos percentuais, sendo este o aumento mais acentuado entre as dez maiores empresas. É ainda de realçar a subida da quota individual da Santander Totta Vida em 2,7 pontos percentuais, o que permite a subida da empresa em duas posições, passando a ocupar o quarto lugar deste *ranking*.

Quadro 5.1 Quota de mercado das Provisões técnicas e Passivos financeiros de seguros PPR - ranking das empresas de seguros

Posicionamento		Empresa de seguros	Provisões técnicas (*)	
2017	2018		2017	2018
1.º	1.º	Fidelidade	42,7%	45,5%
2.º	2.º	Ocidental Vida	22,1%	22,4%
3.º	3.º	GNB Seguros Vida	11,8%	10,5%
6.º	4.º	Santander Totta Vida	3,6%	6,3%
4.º	5.º	BPI Vida e Pensões	4,5%	4,0%
5.º	6.º	CA Vida	3,6%	2,6%
7.º	7.º	Seguradoras Unidas	2,8%	2,2%
9.º	8.º	Zurich Vida	1,2%	1,3%
8.º	9.º	Allianz	1,4%	1,2%
10.º	10.º	Mapfre Seguros de Vida	1,1%	0,8%
Dez primeiras empresas			94,9%	96,8%

(*) Inclui igualmente os Passivos financeiros de produtos classificados contabilisticamente como contratos de investimento

No quadro seguinte é apresentada a concentração do mercado de PPR sob a forma de fundos de pensões, considerando a quota das oito entidades que gerem este tipo de fundos no mercado português. Refira-se que a quota de mercado é calculada através do total dos montantes investidos.

A Futuro apresenta a maior subida entre as oito entidades gestoras (1,2 pontos percentuais), mantendo assim a liderança destacada deste *ranking*. A Ocidental SGFP e a SGF apresentaram também aumentos, de um e 0,5 pontos percentuais, da sua quota de mercado, respetivamente. Os restantes operadores viram as suas quotas diminuir, com destaque para a CGD Pensões cuja representatividade desceu 1,3 pontos percentuais, depois de ter entrado neste mercado em 2017, conquistando, nesse ano, 12,4% de quota de mercado.

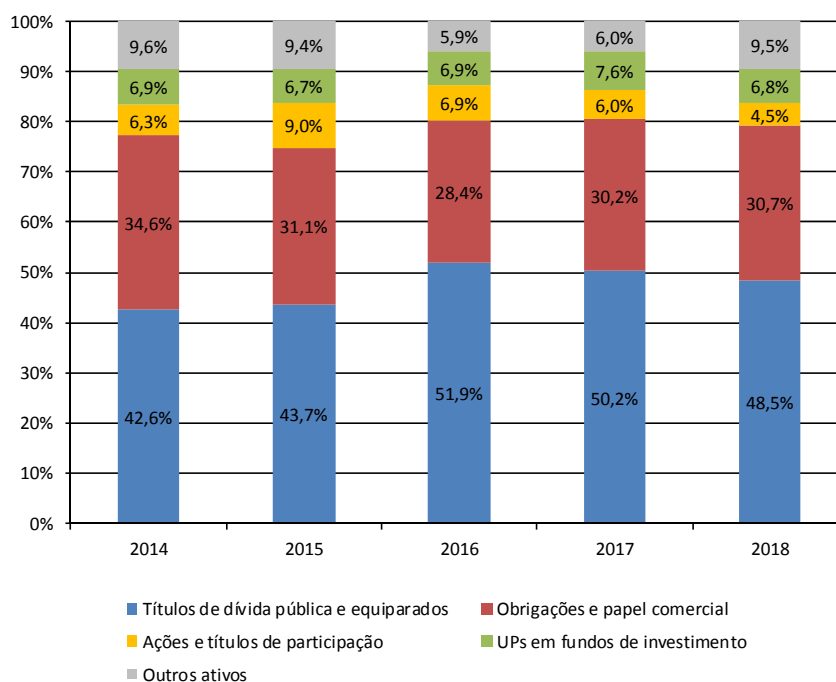
Quadro 5.2 Quota de mercado dos montantes dos fundos de pensões PPR - ranking das entidades gestoras

Posicionamento		Entidade gestora	Montantes geridos	
2017	2018		2017	2018
1.º	1.º	Futuro	59,7%	60,9%
2.º	2.º	BBVA Fundos	13,3%	12,3%
3.º	3.º	CGD Pensões	12,4%	11,1%
4.º	4.º	Ocidental SGFP	5,5%	6,5%
6.º	5.º	SGF	4,2%	4,7%
5.º	6.º	GNB SGFP	4,3%	3,9%
7.º	7.º	BPI Vida e Pensões	0,5%	0,4%
8.º	8.º	Victoria Vida	0,2%	0,2%
			100,0%	100,0%

Estrutura da carteira de investimento dos PPR

Tal como se pode verificar no gráfico seguinte, no ano de 2018 as alterações da estrutura da carteira de investimentos dos PPR foram ligeiras, salientando-se a variação do peso dos outros ativos, com um aumento de 3,5 pontos percentuais. Em sentido contrário, os títulos de dívida pública e as ações e títulos de participação viram os seus pesos diminuir em 1,7 e 1,5 pontos percentuais, respetivamente. Por fim, verificou-se uma ligeira diminuição das UPs em fundos de investimento, e uma variação, também pouco expressiva, mas no sentido oposto, da representatividade da dívida privada.

Gráfico 5.4 Estrutura da carteira de investimento dos PPR



Fonte: APFIPP (dados de fundos de investimento)

Análise por veículo de financiamento dos PPR

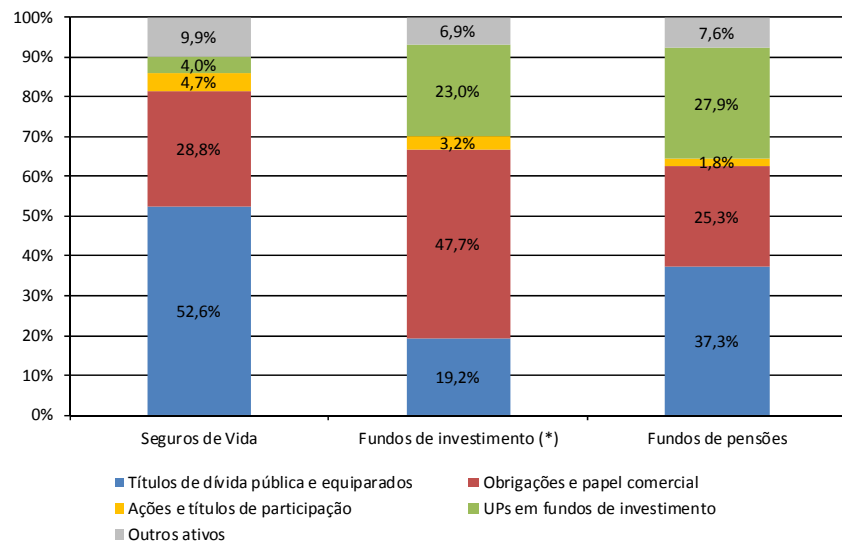
Uma análise similar desagregando a carteira por tipologia de PPR permite a identificação de estratégias distintas de investimento, refletindo as diferenças entre os vários tipos de veículos ao nível da existência de garantias financeiras, de perfil de rendibilidades e de volatilidade.

Em resultado da elevada representatividade dos seguros de vida no mercado de PPR, a carteira de investimentos deste veículo aproxima-se da estrutura global anteriormente apresentada. A dívida pública continua a assumir a maior fatia dos investimentos, mesmo que, face ao ano anterior, o seu peso tenha diminuído em 2,4 pontos percentuais. Relativamente aos restantes instrumentos, o peso manteve-se relativamente estável, destacando-se apenas a redução do peso das ações e títulos de participação em 1,7 pontos percentuais.

Tal como no passado, os fundos de investimento PPR são o tipo de veículo com menor representatividade de dívida pública, e maior investimento em dívida privada. Em 2018, verificou-se um reforço desta tendência com um acréscimo do peso da dívida privada em 5,3 pontos percentuais.

Por sua vez, a análise da carteira de investimentos dos fundos de pensões PPR permite verificar um desinvestimento em dívida pública (que passa de 40,1% em para 37,3%) por contrapartida de um aumento de 2,9 pontos percentuais do peso da dívida privada. Este tipo de veículo continua a ser o que apresenta maior representatividade de UPs em fundos de investimento e menor peso em ações e títulos de participação.

Gráfico 5.5 Estrutura da carteira de investimento dos PPR por tipo de veículo de financiamento



(*) Fonte: APFIPP

capítulo
Enquadramento jurídico da
atividade seguradora e dos
fundos de pensões

6

6 | **Enquadramento jurídico da atividade seguradora e dos fundos de pensões**

6.1. Considerações iniciais

O presente capítulo visa identificar e descrever as atividades regulatórias, nacionais e internacionais, com relevo para o setor segurador e de gestão de fundos de pensões, no decurso do ano de 2018.

Nos pontos 6.2 e 6.3 desenvolvem-se algumas das principais iniciativas, respetivamente, no plano da União Europeia e a nível nacional, enquanto no ponto 6.4 se elencam os diplomas publicados com impacto no setor.

6.2. Atividade regulatória a nível da União Europeia

6.2.1. Reforma do modelo europeu de supervisão financeira

Em 2018, prosseguiu o processo legislativo da Comissão Europeia, com início em 2017, relativo às seguintes propostas:

- i)* Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 1093/2010 que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Bancária Europeia); o Regulamento (UE) n.º 1094/2010 que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma); o Regulamento (UE) n.º 1095/2010 que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), o Regulamento (UE) n.º 345/2013 relativo aos fundos europeus de capital de risco; o Regulamento (UE) n.º 346/2013 relativo aos fundos europeus de empreendedorismo social; o Regulamento (UE) n.º 600/2014 relativo aos mercados de instrumentos financeiros; o Regulamento (UE) 2015/760 relativo aos fundos europeus de investimento a longo prazo; o Regulamento (UE) 2016/1011 relativo aos índices utilizados como índices de referência no quadro de instrumentos e contratos financeiros ou para aferir o desempenho de fundos de investimento; e o Regulamento (UE) 2017/1129 relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado;
- ii)* Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 1092/2010 relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico; e
- iii)* Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva n.º 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros e a Diretiva n.º 2009/138/CE relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II).

6.2.2. Financiamento sustentável

No seguimento das recomendações adotadas pelo Grupo de Peritos de Alto Nível sobre Financiamento Sustentável²⁸, a Comissão Europeia assumiu como missão o reforço do papel do financiamento na promoção de uma economia sustentável, que integre preocupações de ordem ambiental, social e de governação. Neste âmbito, foram aprovadas, em maio de 2018, três propostas legislativas relativas à promoção e desenvolvimento do investimento sustentável no mercado da União Europeia, as quais visam:

- i) A introdução de alterações ao Regulamento (UE) n.º 2016/1011, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2016, relativo aos índices utilizados como índices de referência no quadro de instrumentos e contratos financeiros ou para aferir o desempenho de fundos de investimento, no âmbito do qual se propõe a introdução de dois novos índices de referência²⁹.
- ii) A aprovação de um Regulamento relativo à divulgação de informações para o mercado relativas a investimentos sustentáveis e riscos em matéria de sustentabilidade, por forma a reforçar a transparência em matéria de divulgação de informação pelos operadores do setor financeiro³⁰;
- iii) A aprovação de um regime que estabelece um enquadramento para facilitar / promover o investimento sustentável através do desenvolvimento gradual de um sistema de classificação único ("taxonomia"), nos termos do qual as atividades económicas podem ser qualificadas como sustentáveis³¹.

6.2.3. Revisão da Diretiva n.º 2009/103/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009

A 24 de maio de 2018, a Comissão Europeia apresentou uma proposta de alteração da Diretiva n.º 2009/103/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, relativa ao seguro de responsabilidade civil que resulta da circulação de veículos automóveis e à fiscalização do cumprimento da obrigação de segurar esta responsabilidade.

²⁸ Documento disponível em https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en

²⁹ Documento disponível em <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiative/1185/publication/237143/attachment/090166e5bbca2080>

³⁰ Documento disponível em <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiative/1185/publication/238004/attachment/090166e5bbce57c0>

³¹ Documento disponível em <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiative/1185/publication/238025/attachment/090166e5bbcd9f5>

Entre as alterações propostas, destaca-se o facto de se prever a obrigação de as vítimas de acidentes de viação serem indemnizadas pelos danos sofridos mesmo quando a empresa de seguros da pessoa responsável tenha sido declarada insolvente. Para o efeito, os Estados-Membros devem criar ou designar um organismo que preste a indemnização inicial aos lesados com residência habitual no seu território, e que tenham o direito de exigir essa indemnização junto do organismo criado ou designado para o efeito no Estado-Membro de estabelecimento da empresa de seguros que emitiu a apólice do veículo da pessoa responsável.

Adicionalmente, prevêem-se ainda relevantes clarificações relativamente ao âmbito da cobertura garantida pelo seguro obrigatório de responsabilidade civil automóvel, tornadas necessárias tanto em decorrência de jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia recente, como pela evolução tecnológica aplicada à mobilidade [em função do tipo do uso do veículo, tendo em vista os veículos de uso dual – como meio de transporte e como máquina de trabalho agrícola ou industrial; em função do tipo de veículo (caso dos veículos elétricos motorizados ligeiros – trotinetes, bicicletas, *segways* e outros); exclusão ou não dos desportos motorizados].

Prevê-se, ainda, a harmonização dos certificados de tarificação (certificados *bonus/malus*), bem como o princípio da não discriminação dos segurados em função da nacionalidade e/ou local de residência quando os seguradores levarem em conta o conteúdo dos certificados na fixação do prémio e demais condições contratuais.

6.2.4. Projeto de alteração do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, da Comissão, de 10 de outubro de 2014

No âmbito do *dossier* de revisão do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, da Comissão, de 10 de outubro, designadamente dos métodos, pressupostos e parâmetros de cálculo da fórmula-padrão do Requisito de Capital de Solvência, a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (“EIOPA”) submeteu o seu aconselhamento à Comissão Europeia em duas partes, a primeira a 30 de outubro de 2017³² e a segunda a 28 de fevereiro de 2018³³.

No seguimento da apresentação deste aconselhamento, a Comissão Europeia preparou o seu projeto de alteração do referido Regulamento Delegado, o qual, após consulta do Grupo de Peritos sobre Banca, Seguros e Sistemas de Pagamentos, esteve em consulta pública no período entre 9 de novembro e 7 de

³² Documento disponível em

https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-BoS-17-280_First_set_of_Advice_on_SII_DR_Review.pdf.

³³ Documento disponível em

https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-18-075-EIOPA_Second_set_of_Advice_on_SII_DR_Review.pdf.

dezembro de 2018³⁴. As principais alterações propostas incidem sobre as seguintes áreas:

- i) Tratamento mais favorável para títulos de dívida sem notação de crédito e para títulos de capital não cotados;
- ii) Inclusão de novas simplificações;
- iii) Alinhamento de regras com as aplicáveis ao setor bancário, nomeadamente na classificação de certos tipos de fundos próprios, exposições a contrapartes centrais e a administrações regionais e autoridades locais;
- iv) Orientações adicionais sobre a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos;
- v) Procedimentos de determinação da estrutura temporal de taxas de juro sem risco;
- vi) Atualização de vários parâmetros, nomeadamente para os riscos específicos de seguros não vida e de acidentes e doença NSLT; e
- vii) Refinamentos nos requisitos para o reconhecimento de técnicas de mitigação dos riscos, no cálculo da solvência dos grupos de seguros e na medida de volume para o cálculo do risco de prémios de não vida.

Este processo culminou na adoção e publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*³⁵, do Regulamento Delegado (UE) n.º 2019/981 da Comissão, de 8 de março de 2019, que altera o Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35 que completa a Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II).

6.2.5. Iniciativas da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma

1. A 25 de abril de 2018, a EIOPA publicou a decisão do seu Conselho de Supervisores sobre os requisitos de reporte regular de informação relativa aos regimes profissionais de pensões³⁶, com vista a estabelecer o âmbito, conteúdo, formato e prazos de reporte de informação pelas autoridades nacionais competentes à EIOPA relativamente às instituições de realização de planos de pensões profissionais (IRPPP).

³⁴ Documento disponível em https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2018-5720906_en.

³⁵ JO, L, 161, de 18.6.2019, p.161.

³⁶ Documento disponível em https://eiopa.europa.eu/Publications/Protocols/Decision%20on%20Consultation%20Paper_EIOPA-CP-17-005.pdf

Esta decisão visa consolidar e densificar os atuais requisitos de reporte aplicáveis às IRPPPs, conferindo à EIOPA a capacidade de monitorizar e avaliar os desenvolvimentos no mercado das pensões profissionais de forma mais sistematizada, bem como de realizar análises aprofundadas sobre o setor.

O primeiro reporte trimestral à EIOPA terá por referência o terceiro trimestre de 2019 e o primeiro reporte anual o final de 2019.

2. Nos termos do previsto no n.º 7 do artigo 10.º da Diretiva (UE) n.º 2016/97, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de janeiro, sobre a distribuição de seguros (DDS), a EIOPA deve rever periodicamente os montantes referentes ao capital mínimo do seguro de responsabilidade civil profissional e o valor mínimo para efeito da capacidade financeira face à evolução do índice europeu de preços no consumidor, publicado pelo Eurostat, o qual registou um aumento de 4,03% desde 1 de janeiro de 2013 a 31 de dezembro de 2017.

Para o efeito, e no seguimento do procedimento de consulta pública que decorreu entre 1 de fevereiro e 27 de abril de 2018³⁷, a EIOPA apresentou à Comissão Europeia, a 27 de junho, o projeto de norma técnica de regulamentação que ajusta o capital mínimo do seguro de responsabilidade civil profissional e o valor mínimo para efeito da capacidade financeira face à evolução do índice europeu de preços no consumidor³⁸.

O texto final da referida norma técnica de regulamentação foi adotado pela Comissão Europeia a 13 de maio de 2019³⁹, aguardando-se a respetiva publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

3. A 27 de abril de 2018, a Comissão Europeia endereçou um pedido de informação à EIOPA⁴⁰ com o objetivo de recolher informação relevante para a preparação do projeto de revisão da Diretiva Solvência II no final do ano 2020, focando, designadamente, a mensuração da iliquidez das responsabilidades de seguros e a gestão dos ativos associados a essas responsabilidades. Este tema insere-se no âmbito das preocupações que têm vindo a ser levantadas sobre o tratamento das responsabilidades de longo prazo pelo regime Solvência II, com impacto na viabilidade da sua exploração.

A 29 de outubro de 2018, a EIOPA lançou um pedido de informação ao mercado com o objetivo de recolher informação dos *stakeholders* acerca de um conjunto de metodologias propostas para a avaliação do grau de iliquidez das

³⁷ Documento disponível em <https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-BoS-18-286%20Final%20report%20on%20the%20Public%20Consultation%20on%20PII%20RTS.pdf>

³⁸ Documento disponível em <https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-BoS-18-286%20Final%20report%20on%20the%20Public%20Consultation%20on%20PII%20RTS.pdf>

³⁹ Documento disponível em <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2019/EN/C-2019-3448-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>

⁴⁰ Documento disponível em <https://eiopa.europa.eu/Publications/Requests%20for%20advice/Request%20for%20information%202018-04-25.pdf>

responsabilidades de seguros, dos períodos efetivos de detenção dos ativos e dos riscos associados aos ativos detidos por longos períodos de tempo⁴¹.

4. A 28 de junho de 2018, a EIOPA emitiu Parecer sobre a divulgação aos clientes de informação sobre o impacto da saída do Reino Unido da União Europeia (“Brexit”)⁴². De facto, um dos efeitos do *Brexit* no âmbito do setor segurador é a impossibilidade de as empresas de seguros com sede no Reino Unido exercerem a sua atividade noutros países da União Europeia ao abrigo da liberdade de estabelecimento ou da liberdade de prestação de serviços. Da mesma forma, as empresas de seguros com sede na União Europeia perdem o direito de exercer a respetiva atividade ao abrigo daquelas liberdades no território do Reino Unido.

Neste sentido, e no seguimento do Parecer da EIOPA sobre a continuidade do serviço na atividade seguradora à luz da saída do Reino Unido da União Europeia⁴³, através do qual se sublinhava a necessidade de as empresas de seguros adotarem as medidas adequadas para assegurar a continuidade do serviço prestado aos respetivos clientes, este segundo parecer da EIOPA referente ao *Brexit* realça a importância de os clientes específicos do setor segurador serem devidamente informados (i) das implicações do *Brexit* em relação aos contratos de seguro vigentes e a eventuais novos contratos de seguro celebrados antes da data da saída do Reino Unido da União Europeia, (ii) das medidas de contingência adotadas ou a adotar pelas empresas de seguros nesta matéria e do respetivo impacto nos contratos de seguros ou, nos casos em que não se preveja a aplicação de medidas de contingência, a justificação para esta decisão.

5. A EIOPA publicou, a 13 de novembro de 2018, o seu relatório referente à implementação do modelo de declaração sobre os benefícios de pensão (“*pension benefits statement*”) a elaborar pelas instituições de realização de planos de pensões profissionais (“IRPPP”) de acordo com o previsto na Diretiva (UE) n.º 2016/2341, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2016, relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais (IRPPP), no qual são elencados princípios orientadores nesta matéria, baseados em boas práticas reportadas pelos Estados membros.

O modelo de declaração sobre os benefícios de pensão deve ser redigido de uma forma clara e concisa e ser disponibilizado, pelo menos anualmente, aos participantes e beneficiários de IRPPP.

6. Tendo em consideração os regimes previstos na DDS e na Diretiva relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais (“IRPPP”), foram desenvolvidos trabalhos com vista à revisão dos

⁴¹ Documento disponível em https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-PSC-18_093_Request_for_Feedback_Illiquid%20Liabilities.pdf

⁴² Documento disponível em <https://eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/EIOPA-BoS-18-119-Opinion%20on%20Disclosure.pdf>

⁴³ Documento disponível em https://eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/2017-12-21%20EIOPA-BoS-17-389_Opinion_on_service_continuity.pdf

protocolos existentes, entre as autoridades nacionais competentes e a EIOPA, em matéria de cooperação nas áreas respeitantes a cada um destes regimes.

O processo de revisão conduziu à aprovação de duas decisões estabelecendo os termos da cooperação em matéria de aplicação da DDS⁴⁴, publicada a 10 de outubro, e da Diretiva relativa às atividades e à supervisão das IRPPP⁴⁵, publicada a 27 de novembro de 2018.

7. A 13 de dezembro de 2018, a EIOPA publicou a respetiva avaliação da estrutura dos mercados de mediação de seguros, de acordo com o disposto no n.º 5 do artigo 41.º da DDS.

Este Relatório⁴⁶ que terá caráter regular apresenta uma visão geral dos mercados de mediação de seguros, tendo como referência o período compreendido entre 1 de janeiro de 2013 e 31 de dezembro de 2017. A avaliação confirma que o mercado de mediação no espaço europeu é caracterizado pela diversidade local dos canais de distribuição e por definições diversas adotadas a nível nacional.

8. A Comissão Europeia dirigiu à EIOPA, ESMA e EBA um pedido formal para a recolha e análise regular de informação sobre os custos e o desempenho passado de produtos de investimento a retalho distribuídos no mercado europeu (no caso do setor segurador e dos fundos de pensões, consideraram-se incluídos neste conceito os produtos de investimento com base em seguros e os produtos de pensões individuais).

Neste âmbito, a EIOPA publicou, a 1 de janeiro de 2019, o primeiro relatório nesta matéria⁴⁷. A nível nacional, a informação utilizada para este efeito foi recolhida pela ASF através do envio de dois questionários elaborados pela EIOPA⁴⁸ para uma amostra selecionada pelas autoridades de supervisão, com base nos critérios determinados por aquela, mediante a emissão da Carta-Circular n.º 3/2018, de 12 de julho, e da Carta-Circular n.º 6/2018, de 26 de julho.

⁴⁴ Documento disponível em <https://eiopa.europa.eu/Publications/Protocols/Decision%20on%20the%20Cooperation%20of%20Competent%20Authorities.pdf>

⁴⁵ Documento disponível em https://eiopa.europa.eu/Publications/Protocols/EIOPA-BoS-18-320_Decision_IORPII_cross-border_collaboration.pdf

⁴⁶ Documento disponível em <https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/IDD%20Evaluation%20of%20intermediary%20markets.pdf>

⁴⁷ Documento disponível em https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/Costs%20and%20past%20performance_2018.pdf

⁴⁸ Um referente a produtos de investimento com base em seguros e outro a produtos de pensões.

6.3. Atividade regulatória a nível nacional

6.3.1. Iniciativas legislativas

- Regime jurídico da distribuição de seguros e de resseguros

Durante o ano de 2018, a ASF prestou as funções de apoio técnico necessárias ao Governo, tendo sido também ouvida pela Assembleia da República no âmbito da discussão e análise da proposta de lei⁴⁹ que procedeu à transposição para a ordem jurídica interna da Diretiva (UE) n.º 2016/97, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de janeiro, sobre a distribuição de seguros (“Diretiva sobre a distribuição de seguros”)⁵⁰.

Com referência ao regime jurídico da distribuição de seguros e de resseguros (“RJDS”), aprovado em anexo à Lei n.º 7/2019, de 16 de janeiro⁵¹, importa referir que o âmbito da atividade abrangida não se altera de forma relevante face ao regime constante do Decreto-Lei n.º 144/2006, de 31 de julho⁵² – doravante referido como “RJMS”, regime jurídico da mediação de seguros, mas para além das atividades exercidas pelos mediadores de seguros ou de resseguros, o regime regula, agora, tais atividades quando exercidas diretamente pelas empresas de seguros ou de resseguros. Por outro lado, ainda que por via interpretativa já se pudesse defender que alguns sítios na *Internet* comparativos de seguros estavam sujeitos ao RJMS, sempre que revestissem as características da atividade regulada nesse enquadramento, prevê-se agora em que circunstâncias um sítio na *Internet* que compare condições contratuais ou prémios de seguro é considerado distribuição de seguros.

No que se refere às atividades que, não obstante se qualificarem como de distribuição de seguros se encontram excluídas do âmbito de aplicação do regime, de acordo com critérios de proporcionalidade, e conforme resulta da Diretiva⁵³, a isenção fica um pouco mais ampla por comparação com o anterior regime, na medida em que:

- i) Se alarga a complementaridade a produtos de seguros associados à prestação de serviços que não apenas de viagem, designadamente de não uso de um serviço;
- ii) Estende-se a possibilidade de cobertura de vida e responsabilidade civil também para lá dos seguros de viagem (uma vez que a limitação passa

⁴⁹ Documentos disponíveis em <http://www.parlamento.pt/ActividadeParlamentar/Paginas/DetailIniciativa.aspx?BID=42801>

⁵⁰ JO, L, 26, de 2.2.2016, p. 19.

⁵¹ Disponível em <https://dre.pt/application/conteudo/117821873>

⁵² Disponível em <https://dre.pt/application/conteudo/539398>

⁵³ Ainda que, por opção nacional, a distribuição de seguros isentos se restrinja a seguros não obrigatórios.

agora a constar do próprio conceito de mediador de seguros a título acessório);

- iii) Verifica-se um aumento do valor do prémio, mais relevante no caso de o seguro ser complementar de um serviço, e a duração desse serviço for igual ou inferior a três meses, caso em que deixa de ser calculado numa base anual *pro rata*;
- iv) Deixa de se limitar a duração do contrato a cinco anos.

No entanto, por confronto com o regime anterior verifica-se que ainda que a atividade fique isenta, passam a existir exigências mínimas impostas à empresa de seguros ou ao mediador de seguros que exerça atividade de distribuição de seguros através de um mediador de seguros acessório isento, designadamente:

- a) De informação sobre a sua identidade e endereço;
- b) De informação sobre modalidades e procedimentos de reclamação;
- c) De estabelecer mecanismos apropriados e proporcionados para assegurar o cumprimento de princípios gerais em matéria de conduta de mercado e de vendas associadas e para ter em conta as exigências e as necessidades do cliente antes de o contrato lhe ser proposto;
- d) De fornecimento do documento de informação sobre o produto de seguros.

Por outro lado, a ASF passa a estar dotada de poderes específicos face a estes operadores, podendo obter informações pormenorizadas sobre a atividade de distribuição de seguros ou de resseguros através, nomeadamente, da recolha de dados ou da exigência de documentos relativos ao exercício da atividade de distribuição e ainda proceder a inspeções nas instalações das pessoas abrangidas pela exclusão.

A lei procede a uma alteração das categorias de mediadores de seguros que é, no entanto, efetuada sem prejuízo dos direitos adquiridos dos mediadores de seguros ligados já registados. De facto, opera-se a conversão automática do registo na categoria de mediador de seguros ligado ao abrigo da subalínea *i)* da alínea *a)* do artigo 8.º do Decreto-Lei n.º 144/2006, de 31 de julho, na categoria de agente de seguros e do registo na categoria de mediador de seguros ligado ao abrigo da subalínea *ii)* da mesma disposição na categoria de mediador de seguros a título acessório.

Dado que as instituições de crédito e empresas de investimento não podem, por força do disposto na Diretiva sobre distribuição de seguros, integrar a categoria de mediador de seguros a título acessório, quando registadas como mediador de seguros ligado, independentemente da modalidade, figurarão no registo como agentes de seguros. Este processo de conversão automática, que pretende reduzir os ónus administrativos a todos os intervenientes no processo, não impede que os mediadores de seguros visados optem pelo registo noutra categoria, caso entendam mais adequado ao seu modelo de negócio.

Os distribuidores de seguros serão, assim, qualificados em três categorias: mediador de seguros — subdividida em agente de seguros e corretor de seguros —, mediador de seguros a título acessório e empresa de seguros.

Em relação aos requisitos de informação e de conduta da atividade, registam-se alterações relevantes face ao regime anterior, não obstante este apresentar já bastante densidade. Para além do incremento dos deveres de informação, relevando, em particular pelo seu carácter inovatório, a exigência de elaboração e entrega de um documento de informação sobre o produto de seguros nos ramos Não Vida, o objetivo principal neste domínio respeita à prevenção de conflitos de interesses do distribuidor de seguros.

Ao abrigo do regime resultante da transposição da Diretiva sobre a distribuição de seguros pretende-se garantir que os distribuidores de seguros não são remunerados, nem remuneram ou avaliam o desempenho dos seus empregados, de um modo que colida com o seu dever de agir de acordo com os melhores interesses dos seus clientes. Não podem, designadamente, recorrer a mecanismos de remuneração, de objetivos de vendas ou de outro tipo, suscetíveis de constituir um incentivo, para si ou para os seus empregados, à recomendação de um determinado produto de seguros a um cliente, quando o distribuidor de seguros poderia propor um produto de seguros diferente que correspondesse melhor às necessidades desse cliente. O regime passou também a prever um dever de informação do distribuidor de seguros ao cliente sobre a remuneração, independentemente de solicitação deste.

Por outro lado, reforça-se o princípio de que o distribuidor de seguros tem um especial dever de aferir a adequação do produto ao segurado. O grau de exigência comum à distribuição de todo o tipo de produtos de seguros impõe o dever de o distribuidor de seguros, tendo em conta as informações obtidas do cliente, as respetivas exigências e as necessidades informar, de modo correto e pormenorizado e de acordo com o exigível pela respetiva categoria, com a complexidade do tipo de produto proposto e com o tipo de cliente, sobre o contrato ou os contratos de seguro mais convenientes à transferência de risco ou ao investimento de modo a permitir que o cliente tome uma decisão informada. Nos produtos de investimento com base em seguros, o teste de adequação e apreciação do carácter apropriado do produto reveste-se de maior densidade, atendendo à natureza dos produtos.

Ainda neste ponto, salientam-se também os requisitos de supervisão e governação dos produtos de seguros, embora parte do regime já tenha sido antecipado no artigo 153.º do regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora, aprovado pela Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro⁵⁴ (RJASR), que estabelece princípios gerais de conduta de mercado a respeitar pelas empresas de seguros na sua atuação. Para garantir a adequada transposição do disposto nesta matéria na Diretiva sobre a distribuição de seguros altera-se a referida disposição do RJASR e, para assegurar a consistência do regime, o RJDS remete para aquela.

⁵⁴ Disponível em <https://dre.pt/application/conteudo/70237675>

É também de destacar a fixação de requisitos adicionais para a atividade de distribuição de produtos de investimento com base em seguros. Por impulso da Diretiva n.º 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014⁵⁵, a Diretiva sobre a distribuição de seguros veio prever um capítulo específico sobre a distribuição destes produtos, fazendo acrescer aos deveres comuns à comercialização de um produto de seguros, deveres especiais no domínio da prevenção e gestão de conflitos de interesses, de informação, da remuneração e da avaliação da adequação e do caráter apropriado do produto.

Cabe ainda referir que embora não se verifiquem alterações estruturais em matéria de procedimento de registo para efeitos de acesso à atividade de mediação de seguros, verifica-se uma significativa densificação do regime aplicável ao exercício de atividade transfronteiras, bem como a consagração de mais poderes de intervenção da autoridade competente do Estado membro de acolhimento.

Num último ponto, cabe mencionar o artigo 50.º do RJDS cuja *ratio* é clarificar o previsto no regime jurídico do contrato de seguro (“RJCS”), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 72/2008, de 16 de abril⁵⁶, em matéria de poderes de representação, no que se refere a “comunicações através de mediador de seguros”.

Este processo legislativo culminou com a publicação da Lei n.º 7/2019, de 16 de janeiro.

- **Código das Associações Mutualistas**

No seguimento da revisão do Código das Associações Mutualistas, foi aprovado, em anexo ao Decreto-Lei n.º 59/2018, de 2 de agosto, o novo Código das Associações Mutualistas (“Código das Associações Mutualistas”). Uma das principais novidades da intervenção legislativa em apreço traduz-se na criação de um regime especial de supervisão aplicável a certas associações mutualistas em função da sua dimensão económica, que acarreta a aplicação de regras próprias do setor segurador a estas entidades nos termos referidos no citado diploma.

São sujeitas ao regime especial de supervisão financeira as associações mutualistas, bem como as respetivas uniões, federações e confederações de associações, cujo volume bruto anual de quotas das modalidades de benefícios de segurança social - (i) prestações pecuniárias por invalidez, velhice e de sobrevivência, (ii) prestações pecuniárias por doença, paternidade, maternidade, desemprego, acidentes de trabalho ou doenças profissionais e/ou (iii) capitais pagáveis por morte ou no termo de prazos determinados -, geridas em regime de capitalização, exceda 5 milhões de euros e o valor total bruto dos fundos associados ao respetivo financiamento exceda 25 milhões de euros.

⁵⁵ Diretiva n.º 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/EU (disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=PT>)

⁵⁶ Disponível em <https://dre.pt/application/conteudo/249804>

O artigo 139.º do Código define que a ASF é a autoridade competente para o exercício da supervisão financeira das associações mutualistas identificadas, assim como das atividades que estas desenvolvam. Para este efeito, dispõe “das competências e poderes que lhe são reconhecidos estatutariamente e no RJASR, sem prejuízo dos poderes de tutela dos membros do Governo responsáveis pelas áreas da segurança social e da saúde”.

Para as associações mutualistas existentes à data de entrada em vigor do novo Código, é estabelecido um período transitório de 12 anos, durante o qual as associações mutualistas abrangidas pelo regime específico de supervisão deverão adotar as diligências necessárias “tendo em vista garantir uma gradual adaptação dessas instituições ao novo quadro regulatório”. Findo aquele período, e desde que reunidos os requisitos legalmente exigidos para esse efeito, as associações mutualistas em causa passarão a estar plenamente sujeitas ao regime de supervisão financeira do setor segurador.

Reconheceu, pois, o legislador, atendendo à natureza das associações mutualistas e ao carácter inovador do regime, que aquele seria o prazo adequado para que as entidades visadas diligenciassem oportunamente no sentido da convergência para o cumprimento das disposições legais, regulamentares e administrativas de cariz segurador, que, até à entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 59/2018, de 2 de agosto, e da revisão do Código das Associações Mutualistas, lhes era alheio.

O regime transitório para adaptação ao regime de supervisão financeira aplica-se às associações mutualistas que, reunindo os critérios estabelecidos no Código das Associações Mutualistas e identificadas em despacho dos membros do Governo competentes em razão da matéria⁵⁷, a partir da data desse mesmo despacho e por um prazo de 12 anos. Neste âmbito, a ASF disporá dos poderes previstos no n.º 5 do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 59/2018, de 2 de agosto.

Cabe à ASF definir, por norma regulamentar, o âmbito, a natureza e o formato da informação inerente aos poderes que lhe foram atribuídos.

- Regime jurídico dos pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros

Através do Regime jurídico dos pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros, aprovado como anexo II à Lei n.º 35/2018, de 20 de julho, procede-se à adaptação da ordem jurídica interna ao Regulamento (UE) n.º 1286/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de novembro de 2014, sobre os documentos de informação fundamental para

⁵⁷ Através do Despacho n.º 11392-A/2018, dos Gabinetes dos Ministros das Finanças e do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social, de 27 de novembro de 2018 (publicado no *Diário da República* n.º 230/2018, 1.º Suplemento, Série II, de 29 de novembro de 2018), foram identificadas, para efeitos de aplicação do regime transitório de convergência, as seguintes associações mutualistas: (i) Montepio Geral Associação Mutualista e (ii) MONAF – Montepio Nacional da Farmácia Associação de Socorros Mútuos.

pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros (PRIIPs)⁵⁸ – doravante referido como “Regulamento PRIIPs”.

Por forma a assegurar a execução, na ordem jurídica interna, do Regulamento PRIIPs, o presente regime procede à designação das autoridades competentes para a fiscalização do respetivo cumprimento e das correspondentes normas regulamentares e do disposto no Regulamento PRIIPs, consoante o tipo de produto em causa. Neste sentido, a ASF é designada como a autoridade competente para assegurar a referida supervisão em relação à (i) produção, comercialização e prestação de serviços de consultoria referentes a operações e contratos de seguros ligados a fundos de investimento (*unit-linked*), (ii) produção, comercialização e prestação de serviços de consultoria referente às operações e aos produtos de seguro de vida com participação nos resultados financeiros, excluindo a participação nos resultados estritamente relativos à gestão dos riscos biométricos ou à gestão não financeira da empresa de seguros, bem como outros produtos de seguro de vida, com exceção daqueles em que as prestações previstas no contrato são exclusivamente pagas por morte ou incapacidade causada por acidente, doença ou invalidez; e (iii) produtos semelhantes aos mencionados e que não se encontrem excluídos do âmbito de aplicação do Regulamento PRIIPs.

Adicionalmente, através do presente regime são também definidos os procedimentos a adotar para a comunicação de infrações ao disposto no Regulamento PRIIPs, no presente regime e nas respetivas normas regulamentares, a implementar pelas autoridades competentes e pelas entidades habilitadas a produzir, comercializar e prestar serviços de consultoria relativamente a PRIIPs, bem como as regras aplicáveis às mensagens publicitárias relativas a PRIIPs e à notificação do documento de informação fundamental à autoridade competente.

O presente regime regula ainda a comercialização combinada de depósitos com instrumentos financeiros, contratos de seguro ou outros produtos financeiros de poupança ou de investimento.

- Trabalhos de transposição da Diretiva relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais

Durante o ano de 2018 prosseguiram os trabalhos da ASF inerentes à preparação do anteprojeto de diploma de transposição da Diretiva (UE) n.º 2016/2341, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2016, relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais (IRPPP), e procede à reformulação da Diretiva n.º 2003/41/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de junho de 2003, relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais.

⁵⁸ JO, L, 352, de 9.12.2014, p. 1.

6.3.2. Iniciativas regulamentares

- **Prestação de informação pelas entidades supervisionadas à ASF para efeitos do exercício das competências de supervisão**

A Norma Regulamentar n.º 1/2018-R, de 11 de janeiro, altera a Norma Regulamentar n.º 8/2016-R, de 16 de agosto, que disciplina a prestação de informação pelas entidades supervisionadas à ASF para efeitos do exercício das competências de supervisão que lhe estão legalmente cometidas, organizando, complementando e operacionalizando a prestação de informação baseada no regime Solvência II, bem como a prestação de informação de índole contabilística, estatística e comportamental em conformidade com o regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora, aprovado pela Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro.

Considerando que o Regulamento de Execução (UE) n.º 2017/2189, da Comissão, de 24 de novembro de 2017, veio alterar e retificar o Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/2450, e que por outro lado, a EIOPA publicou a 18 de junho de 2017 um conjunto de alterações às orientações relativas à prestação de informação para efeitos de estabilidade financeira, tornou-se necessário, ajustar em conformidade a Norma Regulamentar n.º 8/2016-R, de 16 de agosto.

Por efeito das alterações introduzidas pela Norma Regulamentar n.º 1/2018-R, de 11 de janeiro, prevê-se, igualmente, a obrigatoriedade de as empresas de seguros que explorem a modalidade “Acidentes de trabalho” identificarem os investimentos alocados às responsabilidades desta modalidade e a parcela das responsabilidades apuradas com base técnica semelhante às dos seguros de vida, utilizando para o efeito um código de fundo autónomo específico. Adicionalmente, prevê-se a obrigatoriedade de utilização do código de produto na informação a comunicar nos termos previstos na alínea *d*) do artigo 11.º do Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/2450, bem como o aditamento de um anexo à Norma Regulamentar n.º 8/2016 -R, de 16 de agosto, que inclui uma tabela para a construção deste mesmo código.

- **Alteração do plano de contas para as empresas de seguros**

A Norma Regulamentar n.º 3/2018-R, de 29 de março, altera o regime contabilístico aplicável às empresas de seguros e de resseguros sujeitas à supervisão da ASF, constante do Plano de Contas das Empresas de Seguros (PCES) aprovado em anexo à Norma Regulamentar n.º 10/2016-R, de 15 de setembro.

As alterações à IFRS 4 Contratos de seguro introduzidas pelo Regulamento (UE) n.º 2017/1988, da Comissão, de 3 de novembro de 2017, que altera o Regulamento (CE) n.º 1126/2008 no que diz respeito à IFRS 4, permitem que as entidades que se dedicam predominantemente a atividades de seguro e que preenchem determinadas condições optem por diferir a data de eficácia da IFRS 9 até 1 de janeiro de 2021. Como efeito desse diferimento, as entidades em causa podem, até essa data, continuar a relatar ao abrigo da norma atualmente em vigor, a Norma Internacional de Contabilidade (NIC) 39 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração.

Nesse sentido, este regulamento modificou o PCES para contemplar o exercício dessa opção e dos seus efeitos.

- Apólice uniforme do seguro de colheitas para Portugal Continental

No seguimento da publicação da Portaria n.º 132/2017, de 10 de abril, que alterou o Regulamento do seguro de colheitas e da compensação de sinistralidade, e face às alterações introduzidas pela mesma, revelou-se necessário proceder a ajustamentos das condições gerais e especiais uniformes do seguro de colheitas e das condições gerais dos seguros especiais já previstos naquele Regulamento, bem como ao aditamento de condições gerais uniformes dos novos seguros especiais.

Neste sentido, a ASF, através da Norma Regulamentar n.º 4/2018-R, de 19 de abril, aprovou uma nova apólice uniforme do seguro de colheitas para Portugal Continental.

- Pagamento direto de pensões pelos fundos de pensões

O Decreto-Lei n.º 127/2017, de 9 de outubro, alterou pontualmente o Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de janeiro, que regula a constituição e o funcionamento dos fundos de pensões e das entidades gestoras de fundos de pensões. Entre as alterações introduzidas, estenderam-se as situações em que as pensões resultantes de planos de pensões de contribuição definida podem ser pagas diretamente pelo fundo de pensões, ao invés da respetiva garantia por via de um seguro celebrado em nome e por conta do beneficiário.

Cabendo à ASF definir os termos em que tais pagamentos podem ser processados, esta autoridade aprovou a Norma Regulamentar n.º 8/2018-R, de 28 de dezembro, a qual determina os procedimentos, as regras de cálculo e de financiamento, as opções durante a fase de pagamento da pensão e os deveres de informação inerentes à escolha do pagamento da pensão diretamente pelo fundo de pensões.

6.4. Listagem de atos jurídicos com relevo para o enquadramento jurídico da atividade seguradora ou dos fundos de pensões

6.4.1. Atos jurídicos nacionais com incidência na atividade seguradora ou dos fundos de pensões

6.4.1.1. Diplomas Legais

Lei n.º 35/2018, de 20 de julho

Procede à alteração das regras de comercialização de produtos financeiros e de organização dos intermediários financeiros, e transpõe as Diretivas 2014/65, 2016/1034 e 2017/593.

Decreto-Lei n.º 32/2018, de 8 de maio

Determina a cessação de vigência de decretos-leis publicados entre os anos de 1975 e 1980.

Decreto-Lei n.º 59/2018, de 2 de agosto

Aprova o Código das Associações Mutualistas.

Decreto-Lei n.º 94/2018, de 14 de novembro

Cria o Conselho de Garantias Financeiras à Exportação e ao Investimento.

6.4.1.2. Portarias

Portaria n.º 14/2018, de 11 de janeiro

Regula os modelos de participação relativa a acidentes de trabalho.

Portaria n.º 22/2018, de 18 de janeiro

Procede à atualização anual das pensões de acidentes de trabalho para o ano de 2018.

Portaria n.º 25/2018, de 18 de janeiro

Estabelece a idade normal de acesso à pensão de velhice em 2019.

Portaria n.º 109/2018, de 23 de abril

Procede à segunda alteração ao Regulamento do seguro de colheitas e da compensação de sinistralidade, aprovado em anexo à Portaria n.º 65/2014, de 12 de março, alterado e republicado pela Portaria n.º 132/2017, de 10 de abril.

Portaria n.º 159/2018, de 1 de junho

Portaria que procede à alteração à alínea a) do artigo 1.º e ao n.º 1 do artigo 2.º da Portaria n.º 130/2016, de 10 de maio, que define os critérios de seleção dos contribuintes cuja situação tributária deva ser acompanhada pela Unidade dos Grandes Contribuintes.

Portaria n.º 176/2018, de 20 de junho

Procede à alteração da Portaria n.º 1451/2002, de 11 de novembro, que determina que o património de um fundo de poupança poderá ser constituído pelas espécies de ativos previstos no artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 158/2002, de 2 de Julho, com observância de certas regras e limites.

Portaria n.º 233/2018, de 21 de agosto

Regulamenta o Regime Jurídico do Registo Central do Beneficiário Efetivo, aprovado pela Lei n.º 89/2017, de 21 de agosto.

Portaria n.º 282/2018, de 19 de outubro

Atualiza as listas de instituições financeiras não reportantes e de contas excluídas.

Portaria n.º 310/2018, de 4 de dezembro

Regulamenta o disposto no artigo 45.º da Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto.

6.4.1.3. Outros atos jurídicos

Resolução do Conselho de Ministros n.º 4/2018, de 4 de janeiro (*Diário da República* n.º 7, Série I, de 10 de janeiro)

Procede à regulamentação da Lei n.º 108/2017, de 23 de novembro.

Declaração de Retificação n.º 33/2018, 3 de outubro (*Diário da República* n.º 194, Série I, de 10 de setembro)

Retifica a Portaria n.º 233/2018, de 21 de agosto, das Finanças e Justiça, que regulamenta o Regime Jurídico do Registo Central do Beneficiário Efetivo (Regime Jurídico do RCBE), aprovado pela Lei n.º 89/2017, de 21 de agosto, publicada no Diário da República, 1.ª série, n.º 160, de 21 de agosto de 2017.

Despacho n.º 9199/2018, de 26 de setembro (*Diário da República* n.º 189/2018, Série II, de 1 de outubro)

Designa os membros da comissão de fiscalização da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Despacho n.º 4585/2018, de 27 de abril (*Diário da República* n.º 90, Série II, de 10 de maio)

Determina as tarifas de referência para cálculo do apoio previstas no Regulamento do Seguro de Colheitas e da Compensação de Sinistralidade.

Despacho n.º 11392-A/2018, de 27 de novembro (*Diário da República* n.º 230, 1º Suplemento, Série II, Parte C, de 29 de novembro)

Identifica as associações mutualistas que ficam sujeitas ao regime transitório aplicável nos termos do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 59/2018, de 2 de agosto, que aprova o Código das Associações Mutualistas, aplicável pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

6.4.1.4. Normas regulamentares da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

Norma Regulamentar n.º 1/2018-R, de 11 de janeiro (*Diário da República* n.º 26, Série II, Parte E, de 6 de fevereiro)

Altera a Norma Regulamentar n.º 8/2016-R, de 16 de agosto.

Norma Regulamentar n.º 2/2018-R, de 9 de março (Diário da República n.º 63, Série II, Parte E, de 29 de março)

Estabelece os índices trimestrais de atualização de capitais para as apólices do ramo «Incêndio e elementos da natureza» com início ou vencimento no segundo trimestre de 2018.

Norma Regulamentar n.º 3/2018-R, de 29 de março (Diário da República n.º 98, Série II, Parte E, de 22 de maio)

Altera o regime contabilístico aplicável às empresas de seguros e de resseguros sujeitas à supervisão da ASF, constante do Plano de Contas para as Empresas de Seguros (PCES) aprovado em anexo à Norma Regulamentar n.º 10/2016-R, de 15 de setembro.

Norma Regulamentar n.º 4/2018-R, de 19 de abril (Diário da República n.º 91, Série II, Parte E, de 11 de maio)

Aprova as condições gerais e especiais uniformes do seguro de colheitas horizontal e as condições gerais uniformes de vários seguros especiais.

Norma Regulamentar n.º 5/2018-R, de 17 de maio (Diário da República n.º 106, Série II, Parte E, de 4 de junho)

Estabelece os índices trimestrais de atualização de capitais para as apólices do ramo «Incêndio e elementos da natureza» com início ou vencimento no terceiro trimestre de 2018.

Norma Regulamentar n.º 6/2018-R, de 14 de setembro (Diário da República n.º 189, Série II, Parte E, de 1 de outubro)

Estabelece os índices trimestrais de atualização de capitais para as apólices do ramo «Incêndio e elementos da natureza» com início ou vencimento no quarto trimestre de 2018.

Norma regulamentar n.º 7/2018-R, de 21 de novembro (Diário da República n.º 241, Série II, Parte E, de 14 de dezembro)

Estabelece os índices trimestrais de atualização de capitais para as apólices do ramo «Incêndio e elementos da natureza» com início ou vencimento no primeiro trimestre de 2019.

Norma regulamentar n.º 8/2018-R, de 28 de dezembro (Diário da República n.º 12, Série II, Parte E, de 14 de janeiro)

Regulamenta o pagamento direto de pensões pelo fundo de pensões.

6.4.1.5. Circulares da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

Circular n.º 1/2018, de 25 de outubro

Informação aos clientes sobre o impacto da saída do Reino Unido da União Europeia e adoção de medidas de contingência.

Circular n.º 2/2018, de 14 de novembro

Atribuição e distribuição de participação nos resultados em seguros de vida.

Circular n.º 3/2018, de 14 de novembro

Transferências de planos poupança-reforma (PPR), planos poupança-educação (PPE) e planos poupança-reforma / educação (PPR/E), financiados por fundos de poupança que revistam a forma de fundo de pensões ou de fundo autónomo de uma modalidade de seguro do Ramo Vida – Tempo de execução e deveres de informação.

6.4.2. Regulação de seguros obrigatórios em especial

6.4.2.1. Diplomas legais

Decreto Legislativo Regional n.º 3/2018/A, de 22 de fevereiro

Aprova o regime jurídico de gestão dos recursos cinegéticos e do exercício da caça na Região Autónoma dos Açores, nos termos do qual é estabelecida a obrigação de os caçadores e as entidades responsáveis pela organização de atividades de carácter venatório celebrarem um contrato de seguro de responsabilidade civil, por danos causados a terceiros, no montante mínimo de cem mil euros (*cf.* n.º 1 e 2 do artigo 9.º).

Lei n.º 6/2018, de 22 de fevereiro

Aprova o estatuto do mediador de recuperação de empresas, nos termos do qual é estabelecida a obrigação de os mediadores celebrarem contrato de seguro de responsabilidade civil que cubra o risco inerente ao exercício das suas funções, salvo se o risco estiver coberto por seguro, garantia ou instrumento equivalente subscrito ou prestado no Estado-Membro onde se encontrem estabelecidos, e remeterem ao IAPMEI, I. P., cópias das respetivas apólices, bem como comprovativos da sua renovação (*cf.* artigo 13.º).

Decreto-Lei n.º 17/2018, de 8 de março

Estabelece o regime de acesso e de exercício da atividade das agências de viagens e turismo, transpondo a Diretiva (UE) n.º 2015/2302 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2015, nos termos do qual se estabelece como requisito de acesso à atividade pelas agências de viagem e turismo a celebração de contrato de seguro de responsabilidade civil que cubra os riscos decorrentes da sua atividade garantindo o ressarcimento dos danos patrimoniais e não patrimoniais

causados a clientes ou a terceiros por ações ou omissões da agência ou dos seus representantes [cfr. alínea b) do n.º 1 do artigo 6.º e artigo 41.º].

A organização de viagens por associações, misericórdias, instituições privadas de solidariedade social, cooperativas e outras entidades sem fins lucrativos depende da contratação de um seguro de responsabilidade civil que cubra os riscos decorrentes das viagens a realizar (cfr. n.º 3 do artigo 11.º).

O referido seguro de responsabilidade civil deve ainda cobrir, como risco acessório, o repatriamento dos clientes e a sua assistência e a assistência médica e medicamentos necessários em caso de acidente ou doença ocorridos durante a viagem, incluindo aqueles que se revelem necessários após a conclusão da viagem (cfr. n.º 2 do artigo 41.º).

Decreto-Lei n.º 58/2018, de 23 de julho

Estabelece um sistema de registo e seguro de responsabilidade civil obrigatório aplicável aos sistemas de aeronaves civis não tripuladas («drones»), nos termos do qual os operadores de sistemas de aeronaves não tripuladas devem contratar um seguro obrigatório de responsabilidade civil para os danos patrimoniais causados pelos sistemas cuja respetiva aeronave tenha uma massa máxima operacional superior a 900 gramas. A submissão da informação e do comprovativo de contratualização do seguro de responsabilidade civil é feita na plataforma eletrónica de registo antes do início da utilização dos referidos sistemas por parte do operador (cfr. artigo 10.º).

Lei n.º 45/2018, de 10 de agosto

Aprova o regime jurídico da atividade de transporte individual e remunerado de passageiros em veículos descaracterizados a partir de plataforma eletrónica, ao abrigo do qual se estabelece que, sem prejuízo dos demais seguros exigidos por lei, os veículos que efetuem transporte em veículo descaracterizado a partir de plataforma eletrónica (TVDE) devem possuir seguro de responsabilidade civil e acidentes pessoais, que inclua os passageiros transportados e respetivos prejuízos, em valor não inferior ao mínimo legalmente exigido para a atividade de transporte de aluguer em veículos automóveis ligeiros de passageiros (cfr. n.º 6 do artigo 12.º).

Lei n.º 62/2018, de 22 de agosto

Altera o regime de autorização de exploração dos estabelecimentos de alojamento local, procedendo à segunda alteração ao Decreto-Lei n.º 128/2014, de 29 de agosto, e adita o artigo 13.º-A, ao abrigo do qual o titular da exploração de alojamento local deve celebrar e manter válido um seguro multirisco de responsabilidade civil que o proteja dos seus ativos e reclamações no âmbito da sua atividade turística, determinando a responsabilidade do titular da exploração do estabelecimento, e que cubra riscos de incêndio e danos patrimoniais e não patrimoniais causados a hóspedes e a terceiros, decorrentes da atividade de prestação de serviços de alojamento.

Decreto-Lei n.º 91/2018, de 12 de novembro

Aprova o novo Regime Jurídico dos Serviços de Pagamento e da Moeda Eletrónica, transpondo a Diretiva (UE) 2015/2366, estabelecendo que as entidades que apresentem um pedido de autorização para prestar serviços de iniciação do pagamento devem subscrever, como condição para a sua autorização, um seguro de responsabilidade civil profissional que abranja o território em que oferecem os seus serviços, ou outra garantia equivalente, para assegurar a cobertura das suas responsabilidades, consoante especificado nos artigos 114.º, 132.º e 134.º (*cf.* n.º 6 do artigo 19.º) e que as entidades que apresentem um pedido de registo para prestar serviços de informação sobre contas devem subscrever, como condição para o seu registo, um seguro de responsabilidade civil profissional que cubra o território em que oferecem os seus serviços, ou outra garantia equivalente, para assegurar a cobertura das suas responsabilidades face ao prestador de serviços de pagamento que gere a conta ou ao utilizador do serviço de pagamento, resultantes de um acesso fraudulento ou não autorizado às informações sobre a conta de pagamento ou da utilização fraudulenta ou não autorizada dessas informações (*cf.* n.º 3 do artigo 22.º).

Decreto-Lei n.º 93/2018, de 13 de novembro

Aprova o novo Regime Jurídico da Náutica de Recreio, nos termos do qual se estabelece a obrigação de os proprietários de determinados tipos de embarcações de recreio celebrarem um contrato de seguro que garanta a responsabilidade civil por danos causados a terceiros pelas mesmas (*cf.* artigo 33.º). De igual forma, torna obrigatória a celebração pela entidade formadora de contrato de seguro de acidentes pessoais que cubra os danos sofridos por formandos no decurso da formação prática e de responsabilidade civil (*cf.* n.º 4 do artigo 41.º).

Decreto-Lei n.º 108/2018, de 3 de dezembro

Aprova o regime jurídico da proteção radiológica, transpondo a Diretiva n.º 2013/59/Euratom, nos termos do qual se estabelece a obrigação de os especialistas em física médica, entidades prestadoras de serviços na área da proteção radiológica e o titular de práticas sujeitas a licenciamento ou registo disporem de um seguro de responsabilidade civil destinado a cobrir eventuais danos resultantes do exercício da sua atividade (*cf.* artigos 162.º, 175.º e 179.º).

6.4.2.2. Portarias

Portaria n.º 124/2018, de 7 de maio

Define os requisitos e as condições aplicáveis ao seguro de responsabilidade civil dos peritos avaliadores de imóveis.

Portaria n.º 125/2018, de 8 de maio

Regula, nos termos do n.º 5 do artigo 66.º do Decreto-Lei n.º 38/2015, de 12 de março, o regime e o montante da caução destinada a garantir a manutenção das condições físico-químicas e biológicas do meio marinho e a assegurar, no momento da cessação do direito de utilização privativa, a remoção das obras e das

estruturas móveis inseridas na área ou no volume afetos ao título. A caução pode ser prestada por seguro-caução (*cf.* artigo 5.º).

Portaria n.º 180/2018, de 22 de junho

Estabelece o capital mínimo e as condições mínimas a que obedece o seguro obrigatório de responsabilidade civil a celebrar pelas entidades responsáveis pela realização de montarias, batidas e largadas, nos termos do n.º 2 do artigo 76.º do Decreto-Lei n.º 202/2004, de 18 de agosto, na sua redação atual.

Portaria n.º 181/2018, de 22 de junho

Estabelece os capitais mínimos e as condições mínimas a que deve obedecer o seguro obrigatório de responsabilidade civil relativo à atividade desenvolvida pelos guardas dos recursos florestais contratados por entidades privadas gestoras ou concessionárias de zonas de caça ou de pesca, nos termos previstos no n.º 2 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 9/2009, de 9 de janeiro, na sua redação atual.

Portaria n.º 239/2018, de 29 de agosto

Estabelece as condições mínimas a que deve obedecer o seguro obrigatório de responsabilidade civil extracontratual dos titulares de títulos de utilização privativa do espaço marítimo nacional previsto no artigo 67.º do Decreto-Lei n.º 38/2015, de 12 de março, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 139/2015, de 30 de julho.

Portaria n.º 315/2018, de 10 de dezembro

Fixa o montante do capital mínimo coberto pelo seguro de responsabilidade civil obrigatória para os mediadores de recuperação de empresas.

6.4.3. Enquadramento da União Europeia

Regulamento de Execução (UE) 2018/165 da Comissão, de 31 de janeiro de 2018 (JO L 31 de 3.2.2018, p. 3-81)

Estabelece as informações técnicas para o cálculo das provisões técnicas e dos fundos próprios de base para efeitos de relato com uma data de referência compreendida entre 31 de dezembro de 2017 e 30 de março de 2018, em conformidade com a Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício.

Regulamento (UE) 2018/231 do Banco Central Europeu, de 26 de janeiro de 2018 (JO L 45 de 17.2.2018, p. 3-30)

Estabelece os requisitos de reporte estatístico aplicáveis aos fundos de pensões.

Diretiva (UE) n.º 2018/411 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de março de 2018 (JO L 76 de 19.3.2018, p. 28-29)

Altera a Diretiva (UE) n.º 2016/97, sobre a distribuição de seguros, no que respeita à data de aplicação das medidas de transposição dos Estados-Membros.

Decisão (UE) n.º 2018/539 do Conselho, de 20 de março de 2018 (JO L 90 de 6.4.2018, p. 36-37)

Celebração do Acordo Bilateral entre a União Europeia e os Estados Unidos da América sobre medidas prudenciais relativas aos seguros e resseguros.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2018/730 da Comissão, de 4 de maio de 2018 (JO L 123 de 18.5.2018, p. 6-81)

Estabelece as informações técnicas para o cálculo das provisões técnicas e dos fundos próprios de base para efeitos de relato com data de referência compreendida entre 31 de março de 2018 e 29 de junho de 2018 em conformidade com a Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício.

Diretiva (UE) n.º 2018/843 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio de 2018 (JO L 156 de 19.6.2018, p. 43-74)

Altera a Diretiva (UE) n.º 2015/849 relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo e altera as Diretivas n.º 2009/138/CE e n.º 2013/36/EU.

Decisão (UE) n.º 2018/889 do Conselho, de 4 de junho de 2018 (JO L 159 de 22.6.2018, p. 1-2)

Aprova a celebração, em nome da União Europeia, da Convenção do Conselho da Europa para a Prevenção do Terrorismo.

Decisão (UE) n.º 2018/890 do Conselho, de 4 de junho de 2018 (JO L 159 de 22.6.2018, p. 15-16)

Aprova a celebração, em nome da União Europeia, do Protocolo Adicional à Convenção do Conselho da Europa para a Prevenção do Terrorismo.

Decisão (UE) 2018/893 do Conselho, de 18 de junho de 2018 (JO L 159 de 22.6.2018, p. 31-36)

Aprovação da posição a adotar, em nome da União Europeia, no âmbito do Comité Misto do EEE sobre a alteração do anexo XI (Comunicações eletrónicas, serviços audiovisuais e sociedade da informação) e do Protocolo n.º 37 (que contém a lista prevista no artigo 101.º) do Acordo EEE (Regulamento Geral sobre a Proteção de Dados).

Regulamento Delegado (UE) 2018/959 da Comissão, de 14 de março de 2018 (JO L 169 de 6.7.2018, p. 1-26)

Complementa o Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à especificação da metodologia de avaliação ao abrigo da qual as autoridades competentes autorizam as instituições a utilizar Métodos de Medição Avançada para o risco operacional.

Regulamento Delegado (UE) 2018/990 da Comissão, de 10 de abril de 2018 (JO L 177 de 13.7.2018, p. 1-8)

Altera e complementa o Regulamento (UE) 2017/1131 do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às titularizações e ao papel comercial garantido por ativos (ABCP) simples, transparentes e padronizados (STS), aos requisitos aplicáveis

aos ativos recebidos no âmbito de acordos de revenda e às metodologias de avaliação da qualidade de crédito (Texto relevante para efeitos do EEE.)

Regulamento de Execução (UE) 2018/1078 da Comissão, de 30 de julho de 2018 (JO L 194 de 31.7.2018, p. 47-130)

Estabelece as informações técnicas para o cálculo das provisões técnicas e dos fundos próprios de base para efeitos do relato com uma data de referência compreendida entre 30 de junho de 2018 e 29 de setembro de 2018, em conformidade com a Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2018/1105 da Comissão, de 8 de agosto de 2018 (JO L 202 de 9.8.2018, p. 1-8)

Estabelece normas técnicas de execução no que diz respeito aos procedimentos e aos formulários para o intercâmbio de informações em conformidade com o Regulamento (UE) n.º 2016/1011 do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2018/1106 da Comissão, de 8 de agosto de 2018 (JO L 202 de 9.8.2018, p. 9-12)

Estabelece normas técnicas de execução no que diz respeito aos modelos para a declaração de conformidade a publicar e conservar pelos administradores de índices de referência significativos e não significativos, nos termos do Regulamento (UE) n.º 2016/1011 do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2018/1212 da Comissão, de 3 de setembro de 2018 (JO L 223 de 4.9.2018, p. 1-18)

Estabelece requisitos mínimos para a aplicação das disposições da Diretiva n.º 2007/36/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à identificação dos acionistas, à transmissão de informações e à facilitação do exercício de direitos dos acionistas.

Regulamento Delegado (UE) n.º 2018/1221 da Comissão, de 1 de junho de 2018 (JO L 227 de 10.9.2018, p. 1-6)

Altera o Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35 no que diz respeito ao cálculo dos requisitos regulamentares de capital para as titularizações e as titularizações simples, transparentes e padronizadas detidas por empresas de seguros e resseguros.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2018/1557, da Comissão, de 17 de outubro de 2018 (JO L 261 de 18.10.2018, p. 10-12)

Altera o Regulamento de Execução (UE) 2016/1368 da Comissão que estabelece uma lista dos índices de referência críticos utilizados nos mercados financeiros, em conformidade com o Regulamento (UE) 2016/1011 do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento Delegado (UE) n.º 2018/1644 da Comissão, de 13 de julho de 2018 (JO L 274 de 5.11.2018, p. 33-35)

Complementa o Regulamento (UE) n.º 2016/1011 do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação que determinam o conteúdo mínimo dos acordos de cooperação com as autoridades competentes dos países terceiros cujo enquadramento legal e práticas de supervisão tenham sido considerados equivalentes.

Regulamento de Execução (UE) 2018/1627 da Comissão, de 9 de outubro de 2018 (JO L 281 de 9.11.2018, p. 1-525)

Altera o Regulamento de Execução (UE) n.º 680/2014 no respeitante à avaliação prudente no quadro do relato para fins de supervisão.

Diretiva (UE) n.º 2018/1673 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro de 2018 (JO L 284 de 12.11.2018, p. 22-30)

Relativa ao combate ao branqueamento de capitais através do direito penal.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2018/1699 da Comissão, de 9 de novembro de 2018 (JO L 285 de 13.11.2018, p. 1-77)

Estabelece as informações técnicas para o cálculo das provisões técnicas e dos fundos próprios de base para efeitos de relato com uma data de referência compreendida entre 30 de setembro de 2018 e 30 de dezembro de 2018, em conformidade com a Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício.

Regulamento (UE) n.º 2018/1725 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro de 2018 (JO L 295 de 21.11.2018, p. 39-98)

Relativo à proteção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais pelas instituições e pelos órgãos e organismos da União e à livre circulação desses dados, e que revoga o Regulamento (CE) n.º 45/2001 e a Decisão n.º 1247/2002/CE.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2018/1843 da Comissão, de 23 de novembro de 2018 (JO L 299 de 26.11.2018, p. 2-4)

Altera o Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/2452 no que respeita ao âmbito de aplicação do modelo para a divulgação dos prémios, sinistros e despesas por país.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2018/1844 da Comissão, de 23 de novembro de 2018 (JO L 299 de 26.11.2018, p. 5-54)

Altera e retifica o Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/2450 que estabelece normas técnicas de execução no respeitante aos modelos para a apresentação de informações às autoridades de supervisão em conformidade com a Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento (UE) n.º 2018/1807 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de novembro de 2018 (JO L 303 de 28.11.2018, p. 59-68)

Relativo a um regime para o livre fluxo de dados não pessoais na União Europeia.

capítulo
Estudios Específicos

7

7 | Estudos Específicos

7.1. O envolvimento do setor segurador e dos fundos de pensões no financiamento sustentável e no universo ESG⁵⁹

7.1.1. Introdução

A sustentabilidade e o setor financeiro

As consequências ambientais e sociais da prossecução de uma parte significativa das atividades económicas, nos seus moldes atuais, atingiram níveis incompatíveis com o crescimento económico sustentável, bem como com a preservação da habitabilidade do planeta, a qualidade de vida das sociedades, criando ainda repercussões ao nível da estabilidade financeira.

Importa, assim, operar transformações estruturais que permitam desacoplar o crescimento económico da exaustão do consumo de recursos naturais, bem como da continuação de geração de impactos ambientais extremamente nocivos.

O setor financeiro é visto como detentor de um papel indispensável para esta transição, uma vez que as transformações a operar à maioria das atividades económicas originam necessidades de investimento⁶⁰ que suplantam as suportáveis apenas pelo setor público.

As instituições financeiras podem intervir enquanto investidoras, e na disponibilização de novos produtos financeiros, denotando índole ESG. Na área do investimento, os grandes investidores institucionais – como é o caso das empresas de seguros e dos fundos de pensões – podem ser responsáveis pela canalização de verbas consideráveis para assegurar a referida transformação, por intermédio da consideração de aspetos ESG na construção das suas carteiras, e ainda proceder ao envolvimento com os atores económicos relevantes, contribuindo assim para a melhoria de performance ESG dos destinatários de investimento.

Os fatores ESG

As preocupações inerentes a cada um dos fatores incluídos na esfera ESG encontram-se densificadas pelos Princípios para o Investimento Responsável⁶¹, contando com o suporte da Organização das Nações Unidas. De seguida é apresentado um resumo, não exaustivo, das mesmas.

⁵⁹ Ambiental, Social, e de Governação, *Environmental, Social and Governance*, para o acrónimo original, em idioma Inglês.

⁶⁰ Para o caso europeu, a Comissão Europeia estima, no mínimo, EUR 175 bn como necessários, anualmente, só para responder aos desafios relacionados com a mitigação ambiental. Previsão publicada no documento Using the Taxonomy - Supplementary Report 2019

⁶¹ <https://www.unpri.org/pri/what-is-responsible-investment>

Quadro 7.1 Preocupações relevantes de cada um dos fatores inseridos no âmbito ESG, de acordo com os Princípios para o Investimento Responsável.

Ambiental	<ul style="list-style-type: none"> • Alterações climáticas • Emissão de gases com efeito de estufa • Consumo de recursos (incluindo de água) • Desperdício e poluição • Desflorestação.
Social	<ul style="list-style-type: none"> • Condições de trabalho (incluindo escravatura e trabalho infantil) • Impactos em comunidades locais (incluindo indígenas) • Conflitos e crises humanitárias • Saúde e segurança • Condições laborais e diversidade.
Governança	<ul style="list-style-type: none"> • Remuneração de executivos • Subornos e corrupção • Estrutura e diversidade das administrações • Justiça das estratégias fiscais • Cibersegurança

Ligações entre setor supervisionado pela ASF e o universo ESG

Especificamente para o setor supervisionado pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), a ligação com o contexto ESG em geral, e com as alterações climáticas em particular, revela dimensões distintas, enquadráveis em três áreas principais: (i) a comercialização de coberturas de risco num contexto de agudização acelerada das mesmas, (ii) a alocação de investimentos num processo de transformação económica, e, por fim, (iii) a maturação dos sistemas de governação e sua capacidade de resposta a novas solicitações.

Em virtude da importância das empresas de seguros na disponibilização de proteção contra riscos de naturezas distintas, importa salientar que diversas coberturas tradicionalmente disponibilizadas endereçam os desafios de sustentabilidade e das alterações climáticas, por exemplo as coberturas relativas a episódios naturais e climáticos - como incêndios, períodos de seca, inundações ou tempestades - ou as coberturas relativas a riscos demográficos e os seguros de saúde. Estas tendem a revelar maior sinistralidade em virtude da degradação ambiental e respetivos impactos na ocorrência de episódios climáticos, e na habitabilidade do planeta.

Adicionalmente, tendo em conta o seu papel de grande investidor institucional – um estatuto extensível ao domínio dos fundos de pensões, e, nesse caso, especialmente orientados para o longo-prazo – no futuro é expectável o aumento gradual da exposição a investimentos conotados como ESG. Paralelamente, deverão ocorrer incertezas adicionais na evolução das valorizações de alguns investimentos em setores mais tradicionais, particularmente aqueles que redundem em efeitos contraproducentes para com os objetivos de sustentabilidade – habitualmente denominados como *Brown assets*, por oposição a *Green assets*.

Por fim, refira-se que esta mudança de paradigma fomenta um reforço do foco dedicado aos sistemas de governação, que deverá revelar aptidões adicionais, de modo a viabilizar o cumprimento dos aspetos mencionados acima (missão e

valores, apetite de risco, exposição e vulnerabilidade das carteiras de investimento e de apólices). Assim, a adaptação à transformação em curso é uma excelente oportunidade para o reforço de qualidade nesta área, em complementaridade – no caso segurador - à maior ênfase que o regime de Solvência II já vinha posicionando sobre este âmbito.

Importância e estrutura do estudo

Atendendo à importância do tema, aliada à interação clara com o setor financeiro, procedeu-se à elaboração do presente estudo.

De seguida será efetuado o enquadramento internacional do tema do financiamento sustentável, onde serão compilados desenvolvimentos de especial relevância no posicionamento político, estratégico e funcional do financiamento sustentável, e da sua articulação com o setor financeiro. Salientam-se, também, as principais repercussões a nível nacional, bem como a intervenção da ASF de acordo com a relevância da temática para o setor supervisionado.

Posteriormente são explorados dois aspetos marcantes, e que registaram avanços expressivos recentemente – a taxonomia em desenvolvimento pela Comissão Europeia (CE), que irá desempenhar um papel fundamental na standardização de termos e conceitos associados à sustentabilidade, e a opinião da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA) relativa à integração da mesma no regime prudencial do setor segurador a nível europeu.

A análise irá evoluir depois para a discussão dos principais riscos inerentes à transição para o contexto ESG – ou à inação face às adaptações necessárias. Serão ainda afloradas as oportunidades que poderão emergir no seio desta evolução.

7.1.2. Enquadramento histórico internacional, reflexos a nível Nacional, e intervenção da ASF

Evolução e sinais da envolvente internacional

A necessidade de intervenção relativamente aos efeitos das alterações climáticas tem sido gradualmente incorporada pelas instituições com responsabilidade estratégica e de definição de políticas a nível mundial.

Nesse contexto, destacam-se as seguintes iniciativas (que não correspondem a um inventário exaustivo de desenvolvimentos nesta matéria):

- O estabelecimento, em 1988, do *Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC) pelo Programa Ambiental das Nações Unidas, com o propósito de dotar as instâncias governamentais, ou políticas, de informação científica adequada nesta temática;
- O Protocolo de Quioto, adotado em dezembro de 1997, com entrada em vigor em fevereiro de 2005, vinculando os seus signatários a metas de redução de emissões poluentes;
- O Acordo de Paris, de dezembro de 2015 que viria a ser subscrito por 197 países, assinalando um importante marco na concertação mundial quanto ao combate às alterações climáticas, e à aceleração e intensificação de

ações e investimentos necessários para um futuro sustentável e de baixo carbono.

- O Plano de Ação da CE para o crescimento do financiamento sustentável, datando de março de 2018, que elenca três objetivos principais, marcadamente articulados com o sistema financeiro: (i) reorientar os fluxos de capital para o investimento sustentável, de modo a atingir um crescimento sustentável e inclusivo; (ii) gerir os riscos financeiros decorrentes de alterações climáticas, degradação ambiental e problemas sociais; (iii) promover a transparência e a visão de longo prazo na atividade financeira e económica.
- A resolução do Parlamento Europeu (PE) para o financiamento sustentável, de 29 de maio de 2018 (Procedimento 2018/2007 (INI)⁶²), salientado a necessidade de uma moldura de políticas tendentes à mobilização de capital para a transição sustentável, incluindo o papel específico do setor financeiro – incluindo as respetivas entidades europeias de supervisão – e visando já indicadores de sustentabilidade capazes de mensurar e incentivar o financiamento sustentável.
- A constituição, pela CE, em julho de 2018, de um *Technical Expert Group on Sustainable Finance*, para prestação de assistência especializada nesta matéria, com particular relevo no desenvolvimento de um sistema unificado de classificação de atividades económicas sustentáveis (taxonomia), um *standard* de obrigações verdes na UE, metodologias para a constituição de índices de baixo carbono, e métricas para a divulgação de informação articulável com as alterações climáticas.
- O pedido à EIOPA, por parte da CE, em agosto de 2018, de uma Opinião sobre a sustentabilidade em Solvência II, em particular sobre a mitigação das alterações climáticas. Este pedido redundou na publicação da *Opinion on Sustainability within Solvency II*⁶³, em setembro de 2019, assinalando um marco importante da interação do setor segurador com a temática da sustentabilidade.

O enquadramento nacional e a participação da ASF

Em virtude dos compromissos assumidos com a assinatura do Acordo de Paris, viria a ser preparado o Roteiro Nacional para a Neutralidade Carbónica⁶⁴, que densifica as linhas de atuação para a redução da emissão de gases com efeito de estufa (GEE) em Portugal, de modo a que o balanço entre emissões para atmosfera e as remoções a partir da mesma, possa ser nulo em 2050.

Fruto da potencial relevância do setor, de que é responsável pela supervisão, para esta evolução, a ASF viria a tornar-se membro do Grupo de Reflexão para o Financiamento Sustentável em Portugal, coordenado pelo Ministério do Ambiente

⁶² http://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2018-0164_EN.html

⁶³ <https://eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/2019-09-30%20OpinionSustainabilityWithinSolvencyII.pdf>

⁶⁴ Aprovado pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 107/2019

e da Ação Climática⁶⁵, em parceria também com os Ministérios das Finanças e da Economia, e que agrega os principais atores do setor financeiro nacional, com o intuito de produzir um conjunto de recomendações capazes de propulsionar o financiamento sustentável.

Nesse seguimento, a 8 de julho de 2019, esta autoridade tornou-se signatária da Carta de Compromisso para o Financiamento Sustentável em Portugal⁶⁶, sinalizando o seu interesse continuado na promoção e desenvolvimento do financiamento sustentável no país⁶⁷, dando sequência ao trabalho desenvolvido pelo Grupo de Reflexão.

Estimativas das necessidades de investimento a nível nacional

Relativamente à magnitude do investimento estimado como necessário para o caso português, o valor global agregado para atingir a neutralidade carbónica até 2050⁶⁸ é posicionado em 1 017 mil milhões de euros para a totalidade do período (2016-2050). Deste montante, cerca de 930 mil milhões de euros – o que corresponde a um valor anual de 27 a 29 mil milhões de euros – serão realizados em resultado da dinâmica normal de modernização, catalisada pelas políticas em curso para assegurar o funcionamento do sistema energético. A referida dinâmica redundaria numa redução de emissões de cerca de 65% em 2050. O valor remanescente, cifrado em cerca de 86 mil milhões, representa o investimento adicional necessário para a redução de emissões em mais de 85%, até 2050, imprescindível para a ambição nacional de neutralidade carbónica. Este esforço adicional, que se traduz em cerca de 2,1 a 2,5 mil milhões de euros por ano, correspondente a cerca de 1,2% do PIB português. Estes valores estão alinhados com as estimativas da CE para a União Europeia (eu), que coloca o investimento análogo no intervalo entre 1,1% e 1,8% do PIB da UE em 2018.

7.1.3. O projeto da Comissão Europeia relativo à taxonomia - EU taxonomy

A taxonomia

A taxonomia (EU taxonomy) – a ser densificada gradualmente pelo *Technical Expert Group* estabelecido pela CE⁶⁹ – corresponderá a uma ferramenta de classificação concebida para auxiliar os investidores e as empresas a tomarem decisões informadas de investimento em atividades económicas ambientalmente sustentáveis.

Espera-se que esta taxonomia possa preencher uma lacuna importante estabelecendo uma linguagem comum entre investidores, emitentes, reguladores e entidades com responsabilidades no estabelecimento de políticas, consumando numa tradução – para investidores – do Acordo de Paris e das metas de desenvolvimento sustentável (SDG – *Sustainable Development Goals*).

⁶⁵ Ministério do Ambiente e da Transição Energética, à data da constituição do Grupo de Reflexão

⁶⁶ https://www.sq.mate.gov.pt/images/ImagensNoticias/Carta_Compromissos.pdf

⁶⁷ <https://www.asf.com.pt/NR/ronlyres/3C3F5DC4-40F5-4F36-B217-61E2AB7548DF/0/NotaInformativaConfer%C3%AanciaFinanciamentoSustent%C3%A1vel.pdf>

⁶⁸ De acordo com o Roteiro Nacional para a Neutralidade Carbónica.

⁶⁹ https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en

Usos, utilizadores e diferenças face à situação existente

Na proposta em discussão pela CE, PE e Conselho Europeu durante o último trimestre de 2019, é definido que investidores institucionais e gestores de ativos que comercializem produtos de investimento como ambientalmente sustentáveis necessitam de divulgar se, e como, utilizaram os critérios da taxonomia⁷⁰. Os investidores podem estabelecer que visam alocar fundos a atividades elegíveis para a taxonomia, ou divulgar as suas próprias abordagens para determinar se o seu investimento é ambientalmente sustentável.

As divulgações devem revelar a proporção dos fundos/produtos subjacentes que são consistentes com a taxonomia.

Outros financiadores, empresas e autoridades locais, dentro ou fora da UE, podem usar a taxonomia numa base voluntária.

Nos utilizadores e usos mencionados, fica patente ser visado o alinhamento com a proposta de Regulamento relativo à divulgação de informações relacionadas com investimentos sustentáveis e riscos em matéria de sustentabilidade⁷¹, de acordo com a qual os participantes dos mercados financeiros que disponibilizem um produto financeiro que vise a sustentabilidade, devem divulgar os objetivos inerentes, as metodologias de avaliação, mensuração e monitorização dos mesmos, e ainda uma apreciação global do impacto de sustentabilidade do produto financeiro. De acordo com o mesmo diploma, os investidores têm a opção de usar a taxonomia para explicar como pretendem atingir um, ou vários, objetivos ambientais.

Perante este panorama, é interessante perspetivar a expressividade dos impactos destas medidas comparativamente ao passado recente. Segundo um estudo do Serviço de Pesquisa do PE⁷², os avanços descritos visam maior coerência nas obrigações relacionadas com a divulgação de aspetos ESG, dado que, ainda que não existam barreiras legais para a integração de fatores ESG nos processos de investimento, a maioria das instituições não considera estes fatores de uma forma consistente. Adicionalmente, a proporção de entidades que os considera revela acréscimo a um ritmo modesto.

Deste modo, visa-se que a consciencialização para a temática ESG – considerada em expansão acelerada – também redunde em níveis mais profundos de integração explícita da mesma na tomada de decisões por parte das instituições. Um outro aspeto fundamental é o de que a maior harmonização de práticas, que se pretende, deve permitir atenuar as dificuldades dos investidores finais em comparar efetivamente diferentes produtos e serviços financeiros, inclusivamente em diferentes Estados-Membros.

⁷⁰ Para o universo segurador são explicitamente listados os *Insurance-based investment products* (IBIP), comercializados sob a esfera da sustentabilidade. Fonte: p-9, *Using the Taxonomy – Supplementary Report 2019; Technical Expert Group on Sustainable Finance*.

⁷¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018PC0354&from=EN>

⁷² European Parliamentary Research Service; Stefano Spinaci; PE 635.572 – March 2019; [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/635572/EPRS_BRI\(2019\)635572_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/635572/EPRS_BRI(2019)635572_EN.pdf)

Pode concluir-se que, da referida inexistência de uma harmonização de práticas, os ajustes a implementar revelarão magnitudes distintas para os diferentes países, em virtude de diferentes pontos comparativos de partida. De acordo com o mesmo estudo, Portugal insere-se num conjunto de países (juntamente com Áustria, Luxemburgo e Suécia) para os quais não são colocadas, previamente a estes desenvolvimentos, obrigações legais de divulgações ESG para os investidores institucionais ou gestores de ativos⁷³.

Conteúdos e objetivos

Evoluindo para os conteúdos da taxonomia, em maior detalhe e mais articulados com a sua aplicação, refira-se que esta corresponderá a uma lista de atividades económicas que podem contribuir substancialmente para objetivos ambientais, nos setores: (i) agricultura e floresta, (ii) produção/fabricação, (iii) energia, (iv) transportes, (v) água e resíduos, (vi) tecnologias de informação e comunicação, e (vii) edifícios.

As atividades são associadas a critérios de desempenho reveladores da sua contribuição para seis objetivos ambientais⁷⁴:

- I)** Mitigação das alterações climáticas;
- II)** Adaptação às alterações climáticas;
- III)** Uso sustentável e proteção da água e dos recursos marinhos;
- IV)** Transição para uma economia circular, com prevenção do desperdício e reciclagem;
- V)** Controlo e prevenção da poluição;
- VI)** Proteção de ecossistemas sãos.

De modo a ser incluída na EU taxonomy, uma atividade económica deve contribuir substancialmente⁷⁵ para, pelo menos, um dos seis objetivos, e, simultaneamente, não causar dano significativo⁷⁶ a qualquer dos objetivos remanescentes, para além de algumas salvaguardas de índole social.

⁷³ Ainda que se deva notar que a Diretiva IORP II, em processo de transposição para o ordenamento jurídico interno, requer aos Estados-Membros que assegurem que as entidades abrangidas divulguem a relevância e materialidade dos fatores ESG.

⁷⁴ Os seis objetivos da taxonomia são, na sua redação original:

I. climate change mitigation;

II. climate change adaptation;

III. sustainable use and protection of water and marine resources;

IV. transition to a circular economy, waste prevention and recycling;

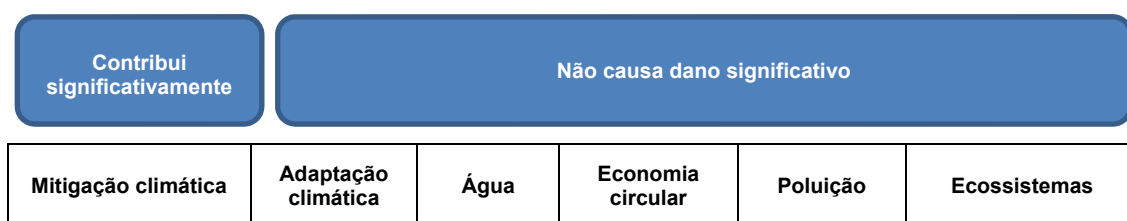
V. pollution prevention and control;

VI. protection of healthy ecosystems"

⁷⁵ Na redação original corresponde a "Substantial Contribution".

⁷⁶ Na redação original corresponde a "Do No Significant Harm (DNSH)"

Quadro 7.2 Exemplo simplificado da verificação de elegibilidade de uma atividade económica com possível contributo de mitigação climática de acordo com a taxonomia.



A aferição desta contribuição é feita segundo critérios (*screening criteria*) quantitativos e qualitativos, cujo cumprimento os investidores devem esperar que as empresas revelem no desenvolvimento da atividade económica respetiva.

É importante salientar que a taxonomia não corresponde a uma lista de investimentos a realizar, não classifica empresas, nem estabelece juízos em relação à performance financeira de um investimento – pronunciando-se unicamente sobre o seu desempenho ambiental.

Forçosamente, a taxonomia terá de revelar um carácter dinâmico e adaptativo, de modo a manter-se contemporânea dos desenvolvimentos tecnológicos e científicos numa área em mutação acelerada, bem como no que respeita a novas atividades relevantes e novos dados.

A taxonomia procede, ainda, à classificação dos perigos de natureza climática de acordo com a sua relação física (articulado com a temperatura, com vento, com as águas ou com massas sólidas), e o seu carácter crónico ou agudo, visando também neste campo a compreensão técnica mais aprofundada entre causas e efeitos.

Na reação aos desafios impostos pelas alterações climáticas, a taxonomia diferencia dois contextos distintos:

A) Mitigação das alterações climáticas

Mitigação e Adaptação às alterações climáticas

A transição para uma economia europeia neutra em emissões implica o crescimento do setor de baixo carbono, o estímulo da capacidade de sequestro de emissões a partir da atmosfera, a descarbonização da indústria existente e a prevenção do fomento de atividades que colidam com os objetivos de mitigação climática.

Os objetivos de mitigação climática são reflexo das metas com as quais a UE e os seus Estados-Membros se comprometeram para diversos horizontes (p.e. 2020 e 2030). Para um prazo mais longo, em 2050 a UE visa ter cortado as suas emissões de GEE em 80-95%, em comparação com 1990. A estratégia de descarbonização de longo-prazo da CE visa a neutralidade carbónica em 2050.

Com esse intuito, a taxonomia diferencia três tipologias de atividades que providenciam um contributo substancial para a mitigação das alterações climáticas:

- 1) **Atividades que já se apresentam como de baixo carbono**, e assim alinhadas com os objetivos para 2050, pelo que se preconizam como estáveis e de longo-prazo. Estas podem ser exemplificadas através dos transportes sem emissões, florestação, ou **sistemas** de produção de eletricidade com emissões de carbono próximas de zero.
- 2) **Atividades que contribuem para a transição para emissões neutras em 2050, mas que não estão, no presente, a operar a esse nível**, e que portanto estarão sujeitas a revisão futura, de modo a poderem tender para a **neutralidade** de emissões. Este âmbito pode ser ilustrado pela renovação de edifícios para padrões superiores de eficiência energética, ou pelos veículos e produção de eletricidade com emissões relativamente baixas.
- 3) **Atividades que viabilizam as anteriores**, como a **produção** de turbinas eólicas ou a instalação de caldeiras eficientes em edifícios.

Refira-se que a taxonomia não diferencia níveis de eficiência na prossecução de atividades que, em última análise, prejudicam os objetivos de mitigação climática, como, por exemplo, no contexto de níveis diferentes de eficiência em centrais de produção elétrica a carvão. O motivo apontado é que, ainda que um acréscimo de eficiência neste âmbito pudesse redundar em benefícios de curto-prazo, persiste, ainda assim, uma inconsistência com os objetivos da taxonomia.

B) Adaptação às alterações climáticas

Quanto à adaptação às alterações climáticas, o objetivo é contribuir para uma Europa climaticamente mais resiliente. Assim, visa-se a redução dos riscos climáticos físicos em todos os setores da atividade económica, o estímulo das tecnologias e práticas de adaptação, e a evitação da promoção de atividades que são incompatíveis com os objetivos de adaptação às alterações climáticas.

A taxonomia diferencia duas tipologias de atividades que providenciam um contributo substancial neste contexto:

- 4) **Atividades que são tornadas mais resilientes por melhoria de desempenho sob circunstâncias de alteração climática**, como por exemplo a melhoria da capacidade de retenção de água nos solos, de modo a adaptar a uma severidade crescente das secas.
- 5) **Atividades que permitem adaptação em outras atividades económicas**, como a produção de sistemas de satélite que melhorem a capacidade de análise climática.

De modo a aferir se uma atividade contribui substancialmente para a adaptação às alterações climáticas, os investidores podem avaliar a implementação de três princípios. O primeiro estabelece que a atividade reduz todos os riscos físicos climáticos numa base de *best effort*; o segundo, que a atividade não impacta adversamente outros esforços de adaptação a empreender por terceiros; e, por fim,

o de que a atividade apresenta resultados de adaptação que podem ser definidos e mensurados adequadamente.

7.1.4. Opinião da EIOPA relativa à sustentabilidade no regime de Solvência II

O Pedido de Opinião à EIOPA por parte da Comissão Europeia

Conforme introduzido anteriormente, a CE solicitou à EIOPA uma Opinião relativamente à sustentabilidade no contexto de Solvência II, com particular foco nos aspetos relacionados com a mitigação das alterações climáticas. Esta Opinião foi entregue – e publicada – a 30 de setembro de 2019, e será tomada em consideração pela CE na preparação do seu relatório relativo à revisão da Diretiva de Solvência II⁷⁷, programado para o final de 2020.

Este pedido de Opinião incidiu particularmente sobre aspetos relacionados com a valorização de ativos e responsabilidades, práticas de investimento e de subscrição, a calibração dos requisitos de capital para os riscos de mercado e de catástrofes naturais, e a articulação com o uso de modelos internos.

A Opinião da EIOPA

A recentemente publicada Opinião consubstancia uma importante referência relativamente à interação da temática da sustentabilidade com a moldura prudencial aplicável ao setor segurador a nível Europeu, bem como providencia um incontornável referencial do entendimento regulatório nesta matéria, para o momento presente.

De seguida, exploram-se as conclusões presentes nesse documento para um conjunto de aspetos interpretados como prioritários nesta fase.

a) Valorização de ativos

Relativamente a esta vertente, concluiu-se que os princípios gerais de valorização embutidos em Solvência II são neutros a diversos tipos de risco – incluindo os de sustentabilidade, assumindo-se que os preços de mercado – principal referencial de mensuração do regime – refletem todos os riscos relevantes.

Complementarmente, é recomendada prudência em relação à utilização de notações ESG externas, bem como análises de cenários relevantes para aferir incertezas relativas ao impacto das alterações climáticas na evolução do valor dos ativos, sendo também feita uma referência à importância das divulgações no contexto dos ativos mensurados através de métodos de valorização alternativos.

b) Valoração de responsabilidades

A EIOPA considera que não existem barreiras regulatórias à integração da sustentabilidade na valoração das responsabilidades decorrentes de contratos de seguro. Não obstante, reconhece que a incorporação destes aspetos não é simples, ou direta.

⁷⁷ Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de Novembro de 2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício

Assim, recomenda às empresas de seguros que, quando apropriado, apliquem boas práticas como a utilização de informação histórica atualizada, a consideração de eventos não capturados pelas bases de dados históricas, a modelação prospetiva de catástrofes, e a aplicação de testes de *stress* e análise de cenários.

c) Práticas de investimento

Neste âmbito, a EIOPA entende ser prudencialmente relevante requerer que o setor segurador tome em consideração os potenciais impactos de longo-prazo da sua estratégia de investimentos, e das suas decisões relativamente a fatores de sustentabilidade.

Em particular, no caso de estratégias de emparelhamento duradouro entre ativos e responsabilidades, é recomendada a consideração do efeito das alterações climáticas na capacidade de detenção efetiva dos títulos em causa ao longo do período previsto.

d) Práticas de subscrição

No que toca a esta questão, a EIOPA considera ser prudencialmente relevante requerer aos operadores que tomem em consideração os impactos da sua atividade de subscrição nos fatores de sustentabilidade.

Considera ainda que o desenvolvimento de produtos e serviços que reduzam os riscos de sustentabilidade e tenham um impacto ESG favorável estimula uma melhor gestão de risco, e promove comportamentos de mitigação estrutural do mesmo. Em termos mais técnicos, é referida a importância de ajustar a conceção e a tarifação dos produtos utilizando assunções prospetivas relativamente aos riscos a segurar.

A EIOPA reconhece ainda que os efeitos das alterações climáticas nos riscos relevantes - e consequentemente nas tarifas a praticar - podem redundar em limitações de contratação de cobertura seguradora ("*insurability*") a custos economicamente viáveis ("*affordability*") no médio-longo prazo.

Neste contexto é ainda frisada a importância de colmatar o *protection gap*, bem como salientada a importância de estabelecer cooperação entre o setor público e o privado. A última poderia trazer, por exemplo, melhorias ao nível da resiliência às catástrofes, ou da recolha de dados e de avaliação do risco.

e) Requisitos de capital – risco de mercado

A Opinião menciona que os submódulos de risco imobiliário, acionista e de *spread* são os mais prováveis de ser afetados por aspetos conexos com a sustentabilidade, em particular relacionados com as alterações climáticas.

Contudo, enquanto para o risco imobiliário não se considerou existirem dados suficientes para aferição de possíveis perfis de risco distintos do choque constante da fórmula padrão, no caso do risco acionista (para títulos cotados) conclui que não existem diferenças substanciais entre ações de empresas consideradas sustentáveis

e as restantes. Frisa-se, contudo, a limitação de não se dispor de dados respeitantes a mais do que um ciclo económico para as primeiras.

Quanto ao risco de *spread*, é referido que é necessária informação mais granular para aferir diferenças relevantes de perfis de risco entre diferentes classes de obrigações.

Não foram recebidas evidências adicionais, oriundas dos *stakeholders*, relativamente a ações não cotadas ou títulos de dívida sem *rating*, pelo que também neste contexto não foram detetadas diferenças relevantes a repercutir no regime.

f) Requisitos de capital – risco de catástrofes naturais

No que toca aos requisitos de capital associados à exposição a riscos de catástrofe natural, a EIOPA entende que uma recalibração regular (com intervalos de três a cinco anos) deverá capturar os desenvolvimentos futuros, bem como os potenciais efeitos das alterações climáticas.

Não obstante, frisa-se que a calibração dos mesmos tem por base dados históricos, o que salienta a importância de uma abordagem prospetiva a estes riscos em sede do exercício ORSA⁷⁸, fruto da preocupação de que a informação passada possa não constituir um previsor confiável do risco futuro.

Quando recorrendo a modelos externos, as empresas devem assegurar que estes são suficientemente transparentes para aferir a forma como as assunções relevantes são tomadas em consideração.

A EIOPA sinaliza ainda a necessidade de trabalho adicional para investigar se riscos como as secas ou os incêndios florestais poderiam ser melhor capturados sob este módulo de risco.

g) Utilização de modelos internos

Quanto à articulação entre a utilização de modelos internos e a incorporação da sustentabilidade e alterações climáticas, assiste-se, de certa forma, à replicação do referido anteriormente. A EIOPA entende que o definido para este contexto não prejudica que os modelos internos reflitam fatores de sustentabilidade ou traduzam o efeito das alterações climáticas nas suas exposições.

Contudo, volta a referir a importância de, no caso de recurso a provedores externos, as empresas debaterem com os mesmos como, e se, as alterações climáticas estão retratadas nos modelos, de modo a melhorar a compreensão relativa ao modelo, bem como das suas limitações. Menciona ainda a necessidade de prosseguir uma abordagem prospetiva dos riscos, evitando basear-se exclusivamente em dados históricos.

⁷⁸ Autoavaliação do risco e da solvência, *Own risk and solvency assessment* no original em língua inglesa.

h) Dificuldades de integração de considerações de financiamento sustentável em sede de requisitos de Pilar I, e solução proposta

Fruto dos requisitos de capital do regime de Solvência II estarem desenhados para refletir os riscos a que as empresas estão expostas no horizonte a um ano, a EIOPA reconhece que estes não podem capturar por completo os impactos de médio, ou longo prazo, das alterações climáticas. Não obstante, considera que o horizonte temporal referido não deve ser alterado, e que ferramentas complementares como a análise de cenários e testes de *stress* são mais apropriadas para capturar os impactos em apreço. Estes aspetos deverão ter reflexo em sede de adequados sistemas de governação e de gestão de risco em geral, e do exercício de ORSA em particular.

A avaliação destes riscos por parte das empresas deve reter uma lógica de materialidade das exposições, bem como seguir o princípio da proporcionalidade já embutido no regime. Estas análises de cenários podem inicialmente revelar um carácter mais qualitativo, que deve evoluir para um cariz mais quantitativo, particularmente quando as exposições forem mais materiais.

Adicionalmente, a Autoridade Europeia refere que os cenários devem revelar alguma personalização ao perfil específico de risco da empresa. Assim, salvaguarda-se a necessidade de trabalho adicional para um conjunto de parâmetros quantitativos que possam ser usados pelas empresas nos seus ORSA, gestão de risco e práticas de governação, que deverão ser complementados por outros que reflitam a realidade individual da empresa.

Para concluir, no que se prende com aspetos de Pilar III, a EIOPA considera que no futuro próximo deverá ser dedicada maior atenção aos requisitos obrigatórios de divulgação pública dos riscos de sustentabilidade, tanto os inerentes aos passivos, como aos ativos. Neste campo, é referido que a experiência acumulada na aplicação das Orientações da CE no reporte de informação relacionada com o clima - emitida sob a Diretiva de divulgação de informação não-financeira⁷⁹ - deve ser capitalizada.

7.1.5. Riscos associados ao envolvimento do setor segurador no contexto da sustentabilidade

Principais tipologias de risco associadas

A entrada do setor segurador na esfera ESG permite antever a emergência de riscos importantes. Saliente-se que a análise seguinte é, eminentemente, conceptual, devendo ser complementada por análises futuras, inclusivamente de índole mais quantitativa.

Os riscos relevantes são enquadráveis sob duas tipologias principais.

⁷⁹https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf

Quadro 7.3 Principais tipos de riscos associados ao contexto ESG

Riscos físicos	Decorrentes da exposição a frequência e/ou intensidade incrementadas, fruto das alterações climáticas, ou, de uma forma mais genérica, em consequência de catástrofes naturais, causando disrupção económica e impactando a valorização de ativos.
Riscos de transição	Derivando, por um lado, da internalização das externalidades da atividade económica com impacto ESG negativo na valoração dos ativos subjacentes (presentemente não refletidas, ou apenas de forma parcial); e, por outro, fruto da iniciação do setor financeiro por um novo espaço de investimentos, de elevada complexidade, no processo de transição - tecnológica e política - para uma economia sustentável e de baixo carbono.

No caso nacional destaca-se ainda o *protection gap*⁸⁰, que amplifica a vulnerabilidade social e da atividade económica para riscos de catástrofe natural. A colmatação do mesmo será essencial para propulsionar a resiliência a fenómenos desta natureza.

Os riscos físicos

Do ponto de vista dos riscos físicos pode existir a perceção de que a dinâmica que lhes é inculcida pelas alterações climática é capturada pelas abordagens habituais para a estimativa da frequência e severidade dos eventos. Contudo é importante salientar a elevada incerteza inerente à referida dinâmica, e a possível exposição a fenómenos não retratados pelas bases de dados históricas, que deverá variar entre diferentes riscos. Refira-se também a possível emergência de correlações entre perdas decorrentes de eventos até ao momento entendidos como não relacionados.

A melhoria de qualidade e granularidade da informação recolhida tenderá a ser benéfica, recordando-se que as alterações climáticas e a degradação ambiental tendem a revelar efeitos adversos sobre diversas coberturas e linhas de negócio, em particular no âmbito de Não Vida – ainda que não devam ser ignorados os impactos nos riscos demográficos.

Adicionalmente, tendo em conta a importância do resseguro neste contexto, a evolução futura deste mercado constituirá um aspeto crítico. Destaca-se, em particular, a evolução dos custos de transferência de risco para os grandes operadores a nível global, bem como a sua visão relativamente a se determinados riscos, ou zonas, poderão passar a ser interpretadas como não seguráveis, em virtude da sua eventual reincidência em perdas de grande escala.

Os riscos de transição

No âmbito dos riscos de transição, importa começar por referir as dificuldades ainda existentes de uma linguagem comum entre todas as partes relevantes – investidores, instituições financeiras e especialistas nas temáticas ESG – do ponto de vista técnico ou tecnológico. Saliente-se que o desenvolvimento e maturação da taxonomia deverão ter um impacto positivo neste campo.

⁸⁰ O *protection gap* corresponde ao diferencial entre as perdas económicas concebíveis em caso de ocorrência de um determinado fenómeno catastrófico, e as que estão protegidas por intermédio de cobertura seguradora.

Adicionalmente, existe ainda uma lacuna de conhecimento e experiência específicos nesta temática, por parte das instituições financeiras, sendo particularmente importante prevenir o *overreliance* em desenvolvimentos e *expertise* externas para o preenchimento da mesma, por exemplo, assumindo que a taxonomia vai preencher a totalidade destas necessidades, ou que informação estandardizada – como *ratings* ambientais ou de sustentabilidade - externa irá solucionar a questão.

É fundamental que o direcionamento interno de esforços no setor segurador e dos fundos de pensões permita avanços relativamente a problemática descrita acima. Em especial, não assumindo que o posicionamento privilegiado que o tema ocupa na agenda política e estratégica será um sinónimo de que se trata de um investimento estável, ou de retornos interessantes. Estes aspetos revelam também importância para dotar as instituições financeiras de alguma resiliência face a potenciais práticas de *Green Washing*⁸¹, ainda que este seja um domínio também explicitamente focado pela taxonomia.

Subsistem diversas incertezas para algumas atividades económicas, não existindo consenso sobre exatamente que tecnologias, ou serviços, irão consubstanciar as transformações que urge operar com uma proposta de valor que possibilite a sua adoção generalizada. Deste modo, é fundamental que as entidades fomentem o seu espírito crítico interno, e que definam o seu apetite de risco.

Na mesma linha de raciocínio, é importante prevenir um contexto de concentração excessiva neste âmbito, como, por exemplo, uma carteira de ativos ESG a estar fortemente exposta à transformação de uma atividade económica em concreto, por intermédio de uma determinada tecnologia ou serviço. Importa recordar que, na moldura prudencial atual para o setor segurador, apenas a concentração a uma contraparte específica se reflete explicitamente num requisito de capital de solvência, importando avaliar e mensurar outras formas de concentração no quadro do sistema de gestão de riscos.

Quanto aos riscos de transição na sua dimensão política, desta poderão continuar a emergir sinais importantes e suscetíveis de impactar positivamente a confiança dos investidores e a sua tolerância ao risco num contexto de incertezas. Refira-se, como exemplo, a observação de medidas de autorização e licenciamento, de medidas fiscais, ou, de uma forma mais genérica, medidas de estímulo dotadas de um racional especificamente direcionado à sustentabilidade.

Relativamente à evolução dos valores de mercado dos ativos, será importante monitorizar os desenvolvimentos nos *Brown assets* (ativos associados a impactos ambientais negativos), averiguando a existência de fenómenos como possíveis quebras correlacionadas dos valores de mercado de diversos títulos, ou a liquidação generalizada dos mesmos, o que poderá redundar em instabilidade nos mercados de capitais, afetando todo o sistema financeiro e mesmo, a economia real. Desejavelmente, a transformação dos portefólios ocorrerá de uma forma ordenada,

⁸¹ Práticas por intermédio das quais determinados investimentos são indevidamente comercializados e/ou publicitados como vantajosos do ponto de vista ESG.

permitindo uma transição suave tanto na ótica dos investidores, como na dos agentes económicos e das famílias.

Por outro lado, a nível global, também persiste alguma incerteza relativamente a se ativos entendidos como 'verdes' no passado recente podem experienciar fuga de capitais caso não venham a revelar um mesmo enquadramento na ótica da taxonomia. Prevê-se, no entanto, caso este fenómeno venha a ocorrer, que seja de forma contida, uma vez que o desenvolvimento da taxonomia tomou em linha de conta as metodologias já existentes.

7.1.6. Oportunidades

Sem prejuízo dos riscos que estão associados a este processo de mudança de paradigma – para já com especial foco na componente ambiental – existem também várias potenciais oportunidades relevantes para os intervenientes no setor supervisionado pela ASF. Estas compreendem, de forma não estanque nem exaustiva, as áreas de estratégia e governação, subscrição e distribuição, e investimentos.

Por um lado, a transformação necessária para um contexto com maior foco na vertente ESG reforça os benefícios dos esforços a investir no sistema de governação, propícios a uma melhor clarificação de objetivos, missão e estratégia de negócio, nutrindo assim condições para a geração de valor acrescentado para os *stakeholders* e clientes.

Adicionalmente, e atendendo à crescente consciencialização e recetividade social desta transformação ESG, a definição clara por parte dos operadores da sua missão e valores – para além da explicitação do seu alinhamento com pressupostos ESG – pode funcionar como fator diferenciador no posicionamento das entidades.

Por outro, a magnitude e transversalidade das transformações em curso potencia a geração de novas oportunidades de negócio, nomeadamente, a procura por coberturas distintas, relevantes para as tecnologias e serviços que viabilizarão a transformação económica inerente à transição para um contexto de sustentabilidade, baixo carbono e circularidade.

Finalmente, as carteiras de investimento deparam-se com margem para diversificação adicional, através da incursão – ou reforço da presença – num espaço de investimentos que pode, inclusivamente, criar sinergias com a mitigação da sinistralidade experienciada nas coberturas comercializadas.

No caso dos fundos de pensões, e de certos segmentos do negócio segurador, merece especial destaque o *matching* que investimentos de longo prazo têm com o perfil de maturidades das responsabilidades por estes assumidas.

Importa referir que a incorporação orgânica destas potenciais fontes de melhorias, bem como a capitalização de possíveis novas oportunidades de negócio se revestem de uma elevada exigência técnica, que requer que o mercado segurador estejam tecnicamente apto a operar de forma sã e consciente neste âmbito.

7.1.7. Conclusões / Considerações finais

Perante a necessária mutação dos valores e prioridades associados à atividade económica, o envolvimento do setor financeiro decorre de forma natural e expectável, em virtude das necessidades de capital das mudanças a operar. Contudo, importa reconhecer que se a transformação de valores está amplamente em curso, do ponto de vista científico e tecnológico – indispensáveis a operar a mudança de paradigma - subsistem incertezas e necessidades de inovação, ou de democratização de determinadas tecnologias e serviços, que permitam a sua adoção em escala, a custos economicamente vantajosos. Estes aspetos são fulcrais, mesmo assumindo um contexto político altamente estável e continuamente disponível para contribuir para a evolução para a sustentabilidade.

Se relativamente à incorporação de novos valores, missão e princípios as instituições financeiras podem, com alguma margem, selecionar o seu *timeline* preferencial, os impactos nos seus balanços poderão surgir de forma mais repentina e menos controlada. Neste universo, destaque-se o posicionamento do setor segurador, para o qual ambos os lados do balanço revelam articulação expressiva e material com as alterações climáticas e a sustentabilidade, e circunstâncias de *double-hit*⁸² não podem ser descartadas.

No caso dos fundos de pensões, vislumbra-se uma articulação promissora entre as especificidades do universo ESG e as características intrínsecas ao negócio. Assim, o grande desafio passa por promover a transição do setor para a envolvente ESG salvaguardando, simultaneamente, o seu importante papel social e de fiável suporte a necessidades financeiras futuras dos participantes.

Abordagens futuras
ao tema na ótica dos
supervisores e
reguladores

A transição do setor financeiro para uma envolvente onde a dimensão ESG revela uma relevância sem precedentes acarreta também mudanças à sua supervisão – nas óticas micro e macroprudencial, bem como em aspetos comportamentais. Assim, tal como os operadores de mercado, os supervisores e reguladores devem revelar aptidão para fazer face a solicitações que implicam *know-how* diferenciado.

Do ponto de vista prudencial, importa a prossecução de análises quantitativas, com mapeamento de exposições para os seus efeitos ESG, e aferição de possíveis efeitos a experienciar nas posições financeiras e de solvência das entidades supervisionadas. Numa primeira fase, estes afiguram-se mais passíveis de investigação sistematizada no que toca às carteiras de investimentos.

⁸² Cenário cujos eventos subjacentes afetam adversa e simultaneamente tanto o ativo (redução do valor) como o passivo (aumento das responsabilidades) das entidades, com efeitos significativamente negativos ao nível dos fundos próprios.



ASF

Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

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

Tel.: (+351) 21 790 31 00

asf@asf.com.pt

www.asf.com.pt