

The logo for ASF (Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões) features the letters 'ASF' in a bold, sans-serif font. The 'A' and 'S' are in a teal color, while the 'F' is in a dark grey color.

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO  
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

The background of the page is a light purple color with a complex, white geometric pattern of overlapping lines forming various polygons. The pattern is more dense in the lower right and fades towards the top left.

**RELATÓRIO  
DO SETOR  
SEGURADOR  
E DOS FUNDOS  
DE PENSÕES  
2023**

## **FICHA TÉCNICA**

### **TÍTULO**

Relatório do Setor Segurador  
e dos Fundos de Pensões

### **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](mailto:asf@asf.com.pt)

[www.asf.com.pt](http://www.asf.com.pt)

Ano de Edição: 2024

ISSN ISSN 1645-4049 (impresso)  
ISSN 2183-7740 (em linha)



AUTORIDADE DE SUPERVISÃO  
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

RELATÓRIO DO  
SETOR SEGURADOR  
E DOS FUNDOS DE PENSÕES  
**2023**

Lisboa, 2024



# ÍNDICE

Índice de Gráficos	6
Índice de Quadros	18
Índice de Figuras	20
Siglas e Acrónimos	21
Glossário de definições	23
Mensagem da Presidente	33
Sumário Executivo	39
<i>Executive Summary</i>	43
<b>I   Enquadramento macroeconómico</b>	<b>47</b>
1.1. Evolução da conjuntura internacional em 2023	49
1.2. A área do Euro	52
1.3. Evolução da conjuntura em Portugal	57
1.4. Impacto da envolvente macroeconómica no mercado segurador e dos fundos de pensões	61
<b>II   Os seguros</b>	<b>65</b>
2.1. Evolução da atividade seguradora e resseguradora	67
2.1.1. Evolução da atividade seguradora ao nível mundial	68
2.1.2. Evolução da atividade resseguradora ao nível mundial	73
2.1.3. Posicionamento de Portugal no mercado segurador da União Europeia	77
2.2. Estrutura do mercado segurador nacional	87
2.2.1. Distribuição das empresas de seguros e de resseguros por atividade e forma jurídica	87
2.2.2. Posicionamento no mercado	89

2.2.2.1. Conjunto da atividade	89
2.2.2.2. Ramo Vida	91
2.2.2.3. Ramos Não Vida	94
2.2.3. Efetivos	100
2.2.4. Distribuição de seguros	101
2.2.5. Internacionalização	103
2.3. Situação económica	104
2.3.1. Análise global	104
2.3.2. Exploração técnica por negócios	110
2.3.2.1. Ramo Vida	110
2.3.2.2. Ramos Não Vida	121
2.4. Resseguro	146
2.5. Situação financeira e patrimonial	152
2.6. Investimentos das empresas de seguros	163
2.6.1. Análise por tipo de carteira	163
2.6.2. Análise por origem setorial e geográfica dos ativos e por tipo de instrumento subjacente	166
2.6.3. Análise por indicadores de risco	173
2.7. Balanço económico e requisitos de capital	178
2.7.1. Posição global de solvência	178
2.7.2. Avaliação de ativos e passivos, exceto provisões técnicas	184
2.7.3. Provisões técnicas	189
2.7.4. Fundos próprios	195
2.7.5. Requisito de Capital de Solvência	199
2.7.6. Requisito de Capital Mínimo	208
<b>III   A mediação de seguros</b>	<b>211</b>
3.1. Caracterização geral dos mediadores de seguros	213
3.1.1. Pessoas singulares	218
3.1.2. Pessoas coletivas	220

3.2. Distribuição geográfica dos mediadores de seguros	221
3.3. Análise do mercado por categoria de mediadores de seguros	222
3.3.1. Agentes de seguros	224
3.3.2. Corretores de seguros / mediadores de resseguro	225
<b>IV   Os fundos de pensões</b>	<b>231</b>
4.1. Fundos de pensões	233
4.1.1. Autorizações da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões	233
4.1.2. Caracterização e evolução dos fundos de pensões	234
4.2. Planos de pensões	241
4.2.1. Caracterização e evolução dos planos de pensões profissionais	241
4.2.2. Universo dos participantes, beneficiários e benefícios pagos	247
4.3. Investimentos dos fundos de pensões	254
4.3.1. Análise por tipo de fundo e de plano	254
4.3.2. Análise por origem setorial, geográfica e por tipo de instrumento subjacente	258
4.3.3. Análise por indicadores de risco	265
4.3.4. Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões	271
4.4. Entidades gestoras de fundos de pensões	274
4.4.1. Estrutura empresarial	274
4.4.2. Rendibilidade e solvabilidade das sociedades gestoras de fundos de pensões	277
<b>V   Os planos poupança-reforma</b>	<b>281</b>

# ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1.1</b>	Produto interno bruto e comércio mundial	52
<b>Gráfico 1.2</b>	Taxa de variação do PIB real na área do Euro e em alguns Estados-Membros	53
<b>Gráfico 1.3</b>	Evolução das taxas de juro de mercado na área do Euro	54
<b>Gráfico 1.4</b>	Evolução das taxas de rendibilidade implícitas nas obrigações soberanas com maturidade de dez anos de alguns Estados-Membros	55
<b>Gráfico 1.5</b>	Evolução de alguns dos principais índices acionistas	56
<b>Gráfico 1.6</b>	Evolução da dívida pública e da execução orçamental em percentagem do PIB	59
<b>Gráfico 1.7</b>	Poupança e emprego	60
<b>Gráfico 2.1</b>	Evolução da produção de seguros a nível mundial	68
<b>Gráfico 2.2</b>	Quota de mercado mundial	69
<b>Gráfico 2.3</b>	Produção mundial de seguros	69
<b>Gráfico 2.4</b>	Crescimento nominal da produção ao nível mundial entre 2022 e 2023	70
<b>Gráfico 2.5</b>	Índice de penetração ao nível mundial	72
<b>Gráfico 2.6</b>	Índice de densidade ao nível mundial	73
<b>Gráfico 2.7</b>	<i>Global Property Catastrophe Rate-On-Line Index</i>	74
<b>Gráfico 2.8</b>	Perdas económicas vs. perdas seguras, no período 1984-2023	75
<b>Gráfico 2.9</b>	Capital Global de Resseguro	76
<b>Gráfico 2.10</b>	Capital alternativo	77

<b>Gráfico 2.11</b>	Crescimento nominal da produção na União Europeia	78
<b>Gráfico 2.12</b>	Quota de mercado na União Europeia e decomposição por ramo de atividade	80
<b>Gráfico 2.13</b>	Índice de penetração na União Europeia, área do Euro e Portugal	81
<b>Gráfico 2.14</b>	Índice de densidade na União Europeia, área do Euro e Portugal	83
<b>Gráfico 2.15</b>	Estrutura da produção de seguros entre o ramo Vida e os ramos Não Vida	84
<b>Gráfico 2.16</b>	PIB per capita vs. índice de densidade	86
<b>Gráfico 2.17</b>	Evolução da produção de seguro direto	88
<b>Gráfico 2.18</b>	Produção de seguro direto por grupo financeiro – conjunto da atividade	90
<b>Gráfico 2.19</b>	Produção de seguro direto por grupo financeiro – atividade Vida	92
<b>Gráfico 2.20</b>	Proporção, por empresa de seguros, da produção de seguro direto no ramo Vida	93
<b>Gráfico 2.21</b>	Produção de seguro direto por grupo financeiro – atividade Não Vida	95
<b>Gráfico 2.22</b>	Proporção, por empresa de seguros, da produção de seguro direto dos principais ramos Não Vida	96
<b>Gráfico 2.23</b>	Curva de Lorenz – concentração dos principais segmentos Não Vida	99
<b>Gráfico 2.24</b>	Evolução do número de efetivos	101
<b>Gráfico 2.25</b>	Repartição da produção do ramo Vida e dos ramos Não Vida por canal de distribuição e variação face ao ano anterior	102
<b>Gráfico 2.26</b>	Evolução da produção – ramo Vida e ramos Não Vida	106
<b>Gráfico 2.27</b>	Evolução dos resultados técnicos – ramo Vida e ramos Não Vida	107
<b>Gráfico 2.28</b>	Resultados técnicos do ramo Vida – distribuição do número de operadores com resultados técnicos positivos e negativos	108
<b>Gráfico 2.29</b>	Resultados técnicos dos ramos Não Vida – distribuição do número de operadores com resultados técnicos positivos e negativos	108
<b>Gráfico 2.30</b>	Evolução do resultado da conta não técnica	109

<b>Gráfico 2.31</b>	Evolução do resultado líquido do exercício	109
<b>Gráfico 2.32</b>	Resultado líquido do exercício – distribuição do número de operadores com resultados técnicos positivos e negativos	110
<b>Gráfico 2.33</b>	Evolução da produção do ramo Vida por tipo de produto	113
<b>Gráfico 2.34</b>	Evolução da produção nova	113
<b>Gráfico 2.35</b>	Passivos de contratos de seguro de serviços futuros por tipo de produto	114
<b>Gráfico 2.36</b>	Participação nos resultados	114
<b>Gráfico 2.37</b>	Forma de distribuição da participação nos resultados	115
<b>Gráfico 2.38</b>	Evolução dos passivos financeiros por tipo de produto	116
<b>Gráfico 2.39</b>	Evolução do número de pessoas seguras e de participantes por tipo de produto	117
<b>Gráfico 2.40</b>	Sinistralidade nos seguros temporários	117
<b>Gráfico 2.41</b>	Desagregação dos montantes pagos por tipo de produto	118
<b>Gráfico 2.42</b>	Valor das provisões matemáticas / quota-parte dos fundos autônomos afetos às apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais, por tipo de plano	120
<b>Gráfico 2.43</b>	Número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais, por tipo de plano	120
<b>Gráfico 2.44</b>	Repartição do valor das provisões matemáticas / quota-parte dos fundos autônomos e do número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais, por tipo de produto	121
<b>Gráfico 2.45</b>	Análise evolutiva da produção de seguro direto dos ramos Não Vida	122
<b>Gráfico 2.46</b>	Estrutura da carteira de prémios Não Vida em 2023 e variação do peso relativo face a 2022	122
<b>Gráfico 2.47</b>	Evolução do resultado técnico para os vários segmentos Não Vida	124
<b>Gráfico 2.48</b>	Decomposição do resultado técnico dos ramos Não Vida	124
<b>Gráfico 2.49</b>	Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – ramos Não Vida	125
<b>Gráfico 2.50</b>	Análise evolutiva (2022*-2023) do rácio combinado – ramos Não Vida	126

<b>Gráfico 2.51</b>	Número de apólices – seguro de Acidentes de Trabalho	126
<b>Gráfico 2.52</b>	Prémios brutos emitidos, salários seguros e tarifa média – seguro de Acidentes de Trabalho	127
<b>Gráfico 2.53</b>	Evolução da taxa de sinistralidade – seguro de Acidentes de Trabalho	127
<b>Gráfico 2.54</b>	Montantes pagos – seguro de Acidentes de Trabalho em 2023 e variação do peso relativo face a 2022	128
<b>Gráfico 2.55</b>	Passivos de contratos de seguro de serviços passados – seguro de Acidentes de Trabalho em 2023 e variação do peso relativo face a 2022	129
<b>Gráfico 2.56</b>	Evolução dos passivos de contratos de seguro de serviços passados / provisão para sinistros – seguro de Acidentes de Trabalho	129
<b>Gráfico 2.57</b>	Decomposição do Resultado técnico do seguro de Acidentes de Trabalho	130
<b>Gráfico 2.58</b>	Resultados técnicos – seguro de Acidentes de Trabalho	131
<b>Gráfico 2.59</b>	Evolução dos prémios brutos emitidos e do número de pessoas seguras – ramo Doença	131
<b>Gráfico 2.60</b>	Proporção entre subscritores de seguros individuais e seguros de grupo	132
<b>Gráfico 2.61</b>	Evolução da taxa de sinistralidade – ramo Doença	133
<b>Gráfico 2.62</b>	Decomposição do resultado técnico do ramo Doença	134
<b>Gráfico 2.63</b>	Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – ramo Doença	135
<b>Gráfico 2.64</b>	Taxa de aceitação e taxa de sinistralidade de resseguro aceite – ramo Doença	135
<b>Gráfico 2.65</b>	Resultados técnicos – ramo Doença	136
<b>Gráfico 2.66</b>	Prémios brutos emitidos e número de apólices – seguro Automóvel	136
<b>Gráfico 2.67</b>	Evolução da taxa de sinistralidade – seguro Automóvel	137
<b>Gráfico 2.68</b>	Decomposição do resultado técnico do seguro Automóvel	138
<b>Gráfico 2.69</b>	Resultados técnicos – seguro Automóvel	139
<b>Gráfico 2.70</b>	Evolução da produção por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos	139

<b>Gráfico 2.71</b>	Estrutura da produção por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em 2023 e variação do peso relativo face a 2022	140
<b>Gráfico 2.72</b>	Taxa de sinistralidade por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos	141
<b>Gráfico 2.73</b>	Decomposição do resultado técnico do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos	142
<b>Gráfico 2.74</b>	Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos	143
<b>Gráfico 2.75</b>	Resultados técnicos – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos	143
<b>Gráfico 2.76</b>	Evolução da taxa de sinistralidade - outros ramos e modalidades Não Vida	144
<b>Gráfico 2.77</b>	Evolução da taxa de sinistralidade - outros ramos e modalidades Não Vida	145
<b>Gráfico 2.78</b>	Decomposição do resultado técnico - outros ramos e modalidades Não Vida	145
<b>Gráfico 2.79</b>	Taxa de contribuição dos Gastos de contratos de resseguro entre o ramo Vida e os ramos Não Vida	148
<b>Gráfico 2.80</b>	Taxa de contribuição dos Gastos de contratos de resseguro Não Vida, por segmento	149
<b>Gráfico 2.81</b>	<i>Rating</i> do Top 10 resseguradores/grupos no ramo Vida e ramos Não Vida, em 2023	151
<b>Gráfico 2.82</b>	Evolução dos Passivos de contratos de seguro e dos Passivos financeiros	155
<b>Gráfico 2.83</b>	Evolução dos índices de provisionamento e de regularização de sinistros dos principais segmentos dos ramos Não Vida	159
<b>Gráfico 2.84</b>	<i>Return on Equity</i> das empresas de seguros nacionais	162
<b>Gráfico 2.85</b>	Rendibilidade dos capitais próprios das empresas de seguros nacionais por referência ao rendimento integral do exercício	163
<b>Gráfico 2.86</b>	Evolução histórica dos investimentos por carteira de seguros e por tipo de ativo	164
<b>Gráfico 2.87</b>	Composição dos investimentos por carteira de seguros no final de 2023	165
<b>Gráfico 2.88</b>	Variação entre 2022 e 2023 do montante investido por tipo de ativo, em valor e em peso relativo	165

<b>Gráfico 2.89</b>	Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	166
<b>Gráfico 2.90</b>	Aplicações em fundos de investimento por tipologia no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	167
<b>Gráfico 2.91</b>	Evolução da origem geográfica dos investimentos em obrigações e ações das empresas de seguros	168
<b>Gráfico 2.92</b>	Detalhe da origem geográfica por Estado-Membro dos investimentos em obrigações e ações de emitentes da UE (exceto Portugal)	169
<b>Gráfico 2.93</b>	Origem geográfica dos investimentos em obrigações e ações das empresas de seguros no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	169
<b>Gráfico 2.94</b>	Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelas empresas de seguros no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	170
<b>Gráfico 2.95</b>	Distribuição geográfica da dívida privada detida pelas empresas de seguros no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	171
<b>Gráfico 2.96</b>	Distribuição geográfica das ações detidas pelas empresas de seguros no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	172
<b>Gráfico 2.97</b>	Distribuição geográfica das unidades de participação de fundos de investimento mobiliário detidas pelas empresas de seguros no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	173
<b>Gráfico 2.98</b>	Distribuição dos escalões de maturidade das obrigações detidas pelas empresas de seguros no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	174
<b>Gráfico 2.99</b>	Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade	174
<b>Gráfico 2.100</b>	Maturidade e duração dos investimentos em obrigações no final de 2023 e variação da maturidade e duração face ao final de 2022	175
<b>Gráfico 2.101</b>	Distribuição da modalidade de pagamento do cupão das obrigações detidas pelas empresas de seguros no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	176
<b>Gráfico 2.102</b>	<i>Rating</i> do investimento em obrigações em 2023 e evolução histórica	177

<b>Gráfico 2.103</b>	Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento no final de 2023 e variação face ao final de 2022	177
<b>Gráfico 2.104</b>	Total de SCR e de fundos próprios elegíveis para a sua cobertura – mercado	178
<b>Gráfico 2.105</b>	Total de MCR e de fundos próprios elegíveis para a sua cobertura – mercado	179
<b>Gráfico 2.106</b>	Análise evolutiva dos rácios de cobertura do SCR e decomposição da variação do rácio entre 2022 e 2023	180
<b>Gráfico 2.107</b>	Análise evolutiva dos rácios de cobertura do MCR	180
<b>Gráfico 2.108</b>	Distribuição dos rácios de cobertura do SCR e do MCR	181
<b>Gráfico 2.109</b>	Análise comparativa entre os rácios de cobertura do SCR relativos ao final de 2022 e de 2023	182
<b>Gráfico 2.110</b>	Impacto das medidas do pacote das garantias de longo prazo nos rácios globais de cobertura do SCR e do MCR	183
<b>Gráfico 2.111</b>	Análise evolutiva das Provisões técnicas	190
<b>Gráfico 2.112</b>	Margem de risco em função da melhor estimativa das Provisões técnicas	191
<b>Gráfico 2.113</b>	Utilização das medidas do pacote das garantias de longo prazo	192
<b>Gráfico 2.114</b>	Decréscimo em termos relativos do valor das Provisões técnicas derivado da aplicação das medidas do pacote das garantias de longo prazo	193
<b>Gráfico 2.115</b>	Análise evolutiva do decréscimo, em termos relativos, no valor das Provisões técnicas, derivado da aplicação da dedução transitória às Provisões técnicas	194
<b>Gráfico 2.116</b>	Análise evolutiva do decréscimo, em termos relativos, no valor das Provisões técnicas derivado da aplicação do ajustamento de volatilidade e dimensão desse ajustamento no final de cada ano prazo	194
<b>Gráfico 2.117</b>	Distribuição dos fundos próprios disponíveis por níveis – mercado	196
<b>Gráfico 2.118</b>	Distribuição dos fundos próprios disponíveis por níveis e por empresa	197
<b>Gráfico 2.119</b>	Distribuição dos fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR por níveis – mercado	198
<b>Gráfico 2.120</b>	Distribuição dos fundos próprios elegíveis para cobertura do MCR por níveis – mercado	198

<b>Gráfico 2.121</b>	Composição do SCR para o conjunto das empresas Vida e variação entre 2022 e 2023	200
<b>Gráfico 2.122</b>	Composição do SCR para o conjunto das empresas Não Vida e variação entre 2022 e 2023	201
<b>Gráfico 2.123</b>	Composição do SCR para o conjunto de empresas mistas e variação entre 2022 e 2023	202
<b>Gráfico 2.124</b>	Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas Vida e variação entre 2022 e 2023	203
<b>Gráfico 2.125</b>	Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas Não Vida e variação entre 2022 e 2023	204
<b>Gráfico 2.126</b>	Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas mistas e variação entre 2022 e 2023	205
<b>Gráfico 2.127</b>	Composição do SCR de riscos específicos de seguros de Vida e variação entre 2022 e 2023	206
<b>Gráfico 2.128</b>	Composição do SCR de riscos específicos de seguros de Acidentes e Doença e variação entre 2022 e 2023	207
<b>Gráfico 2.129</b>	Composição do SCR de riscos específicos de seguros Não Vida e variação entre 2022 e 2023	208
<b>Gráfico 2.130</b>	Peso do MCR em relação ao SCR	209
<b>Gráfico 3.1</b>	Evolução do número de mediadores	213
<b>Gráfico 3.2</b>	Rácio de cancelamentos por cada nova inscrição e distribuição dos mediadores de seguros entre pessoas singulares e coletivas	214
<b>Gráfico 3.3</b>	Representatividade de mediadores de seguros por categoria e por ramo de atividade	214
<b>Gráfico 3.4</b>	Distribuição dos mediadores não nacionais a operar em Portugal através de Sucursais e LPS por tipo de licença	216
<b>Gráfico 3.5</b>	Distribuição dos mediadores portugueses a operar em outras jurisdições do Espaço Económico Europeu através de Sucursais e LPS por tipo de licença	217
<b>Gráfico 3.6</b>	Estrutura etária	218
<b>Gráfico 3.7</b>	Distribuição dos agentes pessoas singulares por nível de instrução	219
<b>Gráfico 3.8</b>	Mediação de seguros por atividade profissional (Ativos)	219
<b>Gráfico 3.9</b>	Mediadores (pessoas coletivas) por forma jurídica da empresa	220

<b>Gráfico 3.10</b>	Número de mediadores de seguros vs. população residente por distrito / região autónoma	221
<b>Gráfico 3.11</b>	Total de remunerações dos mediadores de seguros e respetiva percentagem em relação aos totais de produção de seguros, por ramo de atividade	223
<b>Gráfico 3.12</b>	Remuneração dos mediadores de seguros por categoria e ramo de atividade	224
<b>Gráfico 3.13</b>	Total de remunerações de corretores de seguros / mediadores de resseguro	226
<b>Gráfico 3.14</b>	Evolução do Resultado Líquido do exercício	227
<b>Gráfico 3.15</b>	Relação Capital Próprio / Capital Social	228
<b>Gráfico 3.16</b>	Relação Ativo / Passivo – corretores de seguros / mediadores de resseguro	228
<b>Gráfico 3.17</b>	<i>Return on Equity</i> – corretores e mediadores de resseguro	229
<b>Gráfico 4.1</b>	Evolução do montante dos fundos de pensões	235
<b>Gráfico 4.2</b>	Evolução das contribuições e transferências	236
<b>Gráfico 4.3</b>	Repartição das contribuições e transferências	237
<b>Gráfico 4.4</b>	Peso do setor dos fundos de pensões em percentagem do PIB nos países da OCDE (dados relativos ao final de 2022)	238
<b>Gráfico 4.5</b>	Peso do setor das IORPs em percentagem do PIB em alguns países do Espaço Económico Europeu (dados relativos ao final de 2023)	239
<b>Gráfico 4.6</b>	Número de planos de pensões profissionais por tipo de plano	242
<b>Gráfico 4.7</b>	Montante dos planos de pensões profissionais por tipo de plano	242
<b>Gráfico 4.8</b>	Montante dos planos de pensões profissionais por tipo de plano e de atividade económica	243
<b>Gráfico 4.9</b>	Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos BD no cenário de financiamento – tábuas de mortalidade	245
<b>Gráfico 4.10</b>	Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos BD no cenário de financiamento – taxas de desconto	246
<b>Gráfico 4.11</b>	Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos BD no cenário de financiamento – taxas de crescimento salarial e de pensões	246

<b>Gráfico 4.12</b>	Número de participantes por tipo de plano – planos de pensões profissionais	247
<b>Gráfico 4.13</b>	Número de participantes por tipo de plano – planos de pensões individuais	248
<b>Gráfico 4.14</b>	Número de beneficiários por tipo de plano – planos de pensões profissionais	249
<b>Gráfico 4.15</b>	Número de beneficiários por tipo de plano – planos de pensões individuais	250
<b>Gráfico 4.16</b>	Benefícios pagos por tipo de plano – planos de pensões profissionais	250
<b>Gráfico 4.17</b>	Benefícios pagos por tipo de plano – planos de pensões individuais	251
<b>Gráfico 4.18</b>	Benefícios pagos por tipo de plano e de pagamento – planos de pensões profissionais	252
<b>Gráfico 4.19</b>	Benefícios pagos nas adesões individuais por forma de pagamento – planos de pensões individuais	252
<b>Gráfico 4.20</b>	Benefícios pagos por tipo de plano e de benefício – planos de pensões profissionais	253
<b>Gráfico 4.21</b>	Benefícios pagos por tipo de plano e de benefício – planos de pensões individuais	253
<b>Gráfico 4.22</b>	Evolução histórica dos investimentos por tipo de fundo de pensões e por tipo de ativo	254
<b>Gráfico 4.23</b>	Composição dos investimentos por tipo de fundo de pensões no final de 2023	255
<b>Gráfico 4.24</b>	Variação entre 2022 e 2023 do montante investido por tipo de ativo, em valor e em peso relativo	256
<b>Gráfico 4.25</b>	Evolução histórica dos investimentos dos fundos de pensões por tipo de plano, composição das carteiras por tipo de ativo e variações do peso relativo	257
<b>Gráfico 4.26</b>	Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	258
<b>Gráfico 4.27</b>	Aplicações em fundos de investimento por tipologia no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	259
<b>Gráfico 4.28</b>	Evolução da origem geográfica dos investimentos em obrigações e ações dos fundos de pensões	260

<b>Gráfico 4.29</b>	Detalhe da origem geográfica por Estado-Membro dos investimentos em obrigações e ações de emitentes da UE (exceto Portugal)	260
<b>Gráfico 4.30</b>	Origem geográfica dos investimentos em obrigações e ações dos fundos de pensões no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	261
<b>Gráfico 4.31</b>	Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelos fundos de pensões no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	262
<b>Gráfico 4.32</b>	Distribuição geográfica da dívida privada detida pelos fundos de pensões no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	263
<b>Gráfico 4.33</b>	Distribuição geográfica das ações detidas pelos fundos de pensões no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	264
<b>Gráfico 4.34</b>	Distribuição geográfica das unidades de participação de fundos de investimento mobiliário detidas pelos fundos de pensões no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	265
<b>Gráfico 4.35</b>	Distribuição dos escalões de maturidade das obrigações detidas pelos fundos de pensões no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	266
<b>Gráfico 4.36</b>	Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade	267
<b>Gráfico 4.37</b>	Maturidade e duração dos investimentos em obrigações no final de 2023 e variação face ao final de 2022	268
<b>Gráfico 4.38</b>	Distribuição da modalidade de pagamento do cupão das obrigações detidas pelos fundos de pensões no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	269
<b>Gráfico 4.39</b>	<i>Rating</i> do investimento em obrigações dos fundos de pensões no final de 2023 por fundo e evolução histórica	270
<b>Gráfico 4.40</b>	Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento no final de 2023 e variação face ao final de 2022	270
<b>Gráfico 4.41</b>	Distribuição do índice de <i>Sharpe</i> dos fundos de pensões no final de 2023 e variação do peso relativo face ao final de 2022	271
<b>Gráfico 4.42</b>	Taxas de rendibilidade dos fundos de pensões fechados por escalões	272
<b>Gráfico 4.43</b>	Taxas de rendibilidade dos fundos de pensões abertos por escalões	273

<b>Gráfico 4.44</b>	Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões	274
<b>Gráfico 4.45</b>	Evolução do número de fundos de pensões e montantes geridos por tipo de entidade	275
<b>Gráfico 4.46</b>	Evolução do Resultado Líquido do exercício das sociedades gestoras de fundos de pensões	277
<b>Gráfico 4.47</b>	Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões	279
<b>Gráfico 4.48</b>	Margem de solvência disponível das sociedades gestoras de fundos de pensões	279
<b>Gráfico 5.1</b>	Evolução do número de subscrições de PPR	283
<b>Gráfico 5.2</b>	Evolução dos prémios / contribuições para PPR por tipo de veículo de financiamento	284
<b>Gráfico 5.3</b>	Evolução dos montantes investidos em PPR por tipo de veículo de financiamento	285
<b>Gráfico 5.4</b>	Estrutura da carteira de investimento dos PPR	289
<b>Gráfico 5.5</b>	Estrutura da carteira de investimento dos PPR por tipo de veículo de financiamento	289

# ÍNDICE DE QUADROS

<b>Quadro 1.1</b>	Panorama de projeções económicas a nível mundial	51
<b>Quadro 1.2</b>	Principais indicadores macroeconómicos em Portugal	58
<b>Quadro 2.1</b>	<i>Ranking</i> do índice de penetração na União Europeia	82
<b>Quadro 2.2</b>	<i>Ranking</i> do índice de densidade na União Europeia	83
<b>Quadro 2.3</b>	Número de empresas de seguros e de resseguros a operar em Portugal	87
<b>Quadro 2.4</b>	Produção de seguro direto por empresa de seguros – conjunto da atividade	90
<b>Quadro 2.5</b>	Produção de seguro direto por empresa de seguros – atividade Vida	92
<b>Quadro 2.6</b>	Produção de seguro direto por empresa de seguros – atividade Não Vida	95
<b>Quadro 2.7</b>	Índices de <i>Gini</i> e de <i>Hirschman-Herfindahl</i> – concentração dos principais segmentos Não Vida	100
<b>Quadro 2.8</b>	Atividade das sucursais de empresas de seguros portuguesas no estrangeiro	103
<b>Quadro 2.9</b>	Empresas de seguros nacionais com notificação para operar em LPS	104
<b>Quadro 2.10</b>	Caraterização do ramo Vida – contratos de seguro e contratos de investimento	111
<b>Quadro 2.11</b>	Caraterização do ramo Vida – seguros individuais e seguros de grupo	111
<b>Quadro 2.12</b>	Estrutura da produção do ramo Vida	112
<b>Quadro 2.13</b>	Estrutura da conta técnica do ramo Vida	119
<b>Quadro 2.14</b>	Taxa global de cedência de resseguro	147

<b>Quadro 2.15</b>	Top 10 de resseguradores/grupos nos ramos Vida e Não Vida, em 2023	150
<b>Quadro 2.16</b>	Evolução da estrutura patrimonial	152
<b>Quadro 2.17</b>	Estrutura patrimonial detalhada	153
<b>Quadro 2.18</b>	Detalhe da rubrica investimentos	154
<b>Quadro 2.19</b>	Passivos de contratos de seguro Vida	156
<b>Quadro 2.20</b>	Passivos de contratos de seguro Não Vida	157
<b>Quadro 2.21</b>	Evolução das principais rubricas do Capital próprio	161
<b>Quadro 2.22</b>	Análise comparativa entre o balanço económico e o balanço estatutário	185
<b>Quadro 2.23</b>	Análise evolutiva do balanço económico em base Solvência II	188
<b>Quadro 2.24</b>	Análise evolutiva das Provisões técnicas	190
<b>Quadro 2.25</b>	Fundos próprios disponíveis e elegíveis e respetiva variação face a 2022	196
<b>Quadro 2.26</b>	Evolução do SCR em valor absoluto	199
<b>Quadro 2.27</b>	Evolução do MCR em valor absoluto	209
<b>Quadro 3.1</b>	Número de mediadores de seguros por categoria e por ramo de atividade em 2023	215
<b>Quadro 3.2</b>	Mediação através de Sucursais e LPS em Portugal	215
<b>Quadro 3.3</b>	Mediação através de Sucursais e LPS em outras jurisdições do Espaço Económico Europeu	217
<b>Quadro 3.4</b>	Remuneração de agentes pessoas singulares – conjunto da atividade	225
<b>Quadro 3.5</b>	Remuneração de agentes pessoas coletivas – conjunto da atividade	225
<b>Quadro 3.6</b>	Remuneração dos corretores / mediadores de resseguro – conjunto da atividade	226
<b>Quadro 4.1</b>	Evolução do número de fundos de pensões	234
<b>Quadro 4.2</b>	Evolução do montante dos fundos de pensões	235
<b>Quadro 4.3</b>	Evolução das contribuições e transferências	236
<b>Quadro 4.4</b>	Valores dos 20 maiores fundos de pensões profissionais	240
<b>Quadro 4.5</b>	Valores dos dez maiores fundos de pensões individuais	241

<b>Quadro 4.6</b>	Nível de financiamento dos planos BD por tipo de atividade económica	244
<b>Quadro 4.7</b>	<i>Ranking</i> das entidades gestoras de fundos de pensões	276
<b>Quadro 4.8</b>	Rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras de fundos de pensões	278
<b>Quadro 5.1</b>	Quota de mercado das responsabilidades de contratos de seguro e passivos financeiros de seguros PPR – <i>ranking</i> das empresas de seguros	286
<b>Quadro 5.2</b>	Quota de mercado dos montantes dos fundos de pensões PPR – <i>ranking</i> das entidades gestoras	287
<b>Quadro 5.3</b>	Quota de mercado dos montantes dos fundos de investimentos PPR – <i>ranking</i> das entidades gestoras	288

# ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Figura 2.1</b>	<i>Top 10</i> resseguradores/grupos nos ramos Vida e Não Vida em 2023 – Dispersão geográfica	151
<b>Figura 3.1</b>	Distribuição de habitantes por mediadores de seguros por distrito / região autónoma	222

# SIGLAS E ACRÓNIMOS

<b>ADI</b>	Adesões Individuais
<b>APFIPP</b>	Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios
<b>APP</b>	<i>Asset Purchasing Programme</i>
<b>ASF</b>	Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
<b>BCE</b>	Banco Central Europeu
<b>BD</b>	Benefício Definido
<b>BSCR</b>	Requisito de Capital de Solvência de Base
<b>CAE</b>	Classificação Portuguesa das Atividades Económicas
<b>CD</b>	Contribuição Definida
<b>CE</b>	Comissão Europeia
<b>CMVM</b>	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
<b>DORA</b>	<i>Digital Operational Resilience Act</i>
<b>EEE</b>	Espaço Económico Europeu
<b>EIOPA</b>	<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>
<b>ES</b>	Empresas de Seguros
<b>Eurostat</b>	Serviço de Estatística da União Europeia
<b>EUA</b>	Estados Unidos da América
<b>FP</b>	Fundos Próprios
<b>FMI</b>	Fundo Monetário Internacional
<b>IASB</b>	<i>International Accounting Standards Board</i>
<b>IFRS</b>	<i>International Financial Reporting Standard</i>
<b>ILW</b>	<i>Industry Loss Warranty</i>
<b>IORP</b>	<i>Institution for occupational retirement provision</i>
<b>INE</b>	Instituto Nacional de Estatística
<b>IHPC</b>	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor

<b>LPS</b>	Livre Prestação de Serviços
<b>Man-Made</b>	Por ação humana
<b>MCR</b>	Requisito de Capital Mínimo
<b>MSCI</b>	<i>Morgan Stanley Capital International</i>
<b>MSTA</b>	Mediador de seguros a título acessório
<b>NatCat</b>	Catástrofes naturais
<b>NIC</b>	Normas internacionais de contabilidade
<b>NSTV</b>	De base técnica não semelhante à do seguro de vida
<b>OCDE</b>	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
<b>OMS</b>	Organização Mundial de Saúde
<b>PCES</b>	Plano de Contas para as Empresas de Seguros
<b>PEPP</b>	<i>Pandemic Emergency Purchase Programme</i>
<b>PIB</b>	Produto Interno Bruto
<b>PPA</b>	Plano Poupança-Ações
<b>PPR</b>	Plano Poupança-Reforma
<b>R.C.G.</b>	Responsabilidade Civil Geral
<b>RJASR</b>	Regime Jurídico de Acesso e Exercício da Atividade Seguradora
<b>RLE</b>	Resultado Líquido do Exercício
<b>ROE</b>	<i>Return on Equity</i>
<b>RoL</b>	<i>Rate on Line</i>
<b>SCR</b>	Requisito de Capital de Solvência
<b>SD</b>	Seguro Direto
<b>SGFP</b>	Sociedade Gestora de Fundos de Pensões
<b>SNS</b>	Sistema Nacional de Saúde
<b>STV</b>	De base técnica semelhante à do seguro de vida
<b>S&amp;P</b>	<i>Standard and Poor's</i>
<b>TIC</b>	Tecnologias de informação e comunicação
<b>TV</b>	Taxa de variação
<b>TVR</b>	Taxa de variação real
<b>TVA</b>	Taxa de variação anual
<b>UE</b>	União Europeia
<b>U.P.</b>	Unidades de Participação
<b>USD</b>	Dólar norte-americano

# GLOSSÁRIO

## DE DEFINIÇÕES

### A

<b>Adesão coletiva</b>	Relação contratual entre um ou vários associados e um fundo de pensões aberto, concretizada através da subscrição de unidades de participação do fundo de pensões.
<b>Adesão individual</b>	Relação contratual entre um contribuinte e um fundo de pensões aberto, concretizada através da subscrição de unidades de participação do fundo de pensões.
<b>Ajustamento de risco</b>	Deve ser considerado em conjunto com o valor esperado dos fluxos de caixa futuros, de modo a traduzir o risco não financeiro assumido pela empresa de seguros, ou seja, apenas os riscos que derivam dos contratos de seguros.
<b>Ajustamento de volatilidade</b>	Ajustamento incorporado na estrutura temporal de taxas de juro sem risco relevante com o objetivo de mitigar o impacto, nos fundos próprios, de variações abruptas nos preços dos títulos financeiros.
<b>Ativos</b>	Conjunto de bens e direitos (ações, obrigações, depósitos bancários, terrenos e edifícios etc.) que podem fazer parte do património de uma empresa de seguros ou de um fundo de pensões.

### B

<b>Benefícios pagos</b>	Montantes pagos em caso de reforma ou, quando complementares e acessórios, os montantes pagos em caso de morte, invalidez ou cessação de emprego.
-------------------------	---

### C

<b>Capital Próprio</b>	Situação líquida de uma empresa, isto é, a diferença entre os seus ativos e os seus passivos, representando, deste modo, o valor líquido do seu património.
<b>Cenário de financiamento</b>	Avaliação das responsabilidades com base nos métodos e pressupostos estabelecidos pela entidade gestora (atuário responsável) e considerados para efeitos de financiamento do plano de pensões.

<b>Cenário do valor mínimo</b>	Avaliação das responsabilidades com base nos métodos e pressupostos fixados na Norma Regulamentar da ASF n.º 8/2021-R, de 16 de novembro, ou, quando superior, nas exigências mínimas previstas em regulamentação específica.
<b>Coefficiente de determinação (R<sup>2</sup>)</b>	Medida de ajuste estatístico que reflete a proporção da variabilidade da variável resposta que é explicada pela(s) variável(is) explicativa(s). Quando o R <sup>2</sup> é igual a zero, isso significa que o modelo não explica a variação dos dados; quando o R <sup>2</sup> é igual a um, indica que o modelo explica toda a variação dos dados.
<b>Componente financeira dos contratos de seguro</b>	Nas rubricas relativas à componente financeira dos contratos de seguros estão incluídas as alterações decorrentes do efeito do valor temporal do dinheiro e do efeito do risco financeiro.
<b>Contribuições</b>	Valores pagos ao fundo para o financiamento de um plano de pensões ou de um plano de benefícios de saúde.
<b>Corretor de seguros</b>	Tipo de mediador independente, autorizado pela ASF para o exercício da atividade de mediação que, para aconselhar de forma imparcial, analisa diversos seguros existentes no mercado e seleciona os que melhor se adaptam às necessidades do cliente.
<b>Curva de Lorenz</b>	Indicador de desigualdade que corresponde a uma representação gráfica da distribuição relativa de uma variável, num determinado domínio. Quanto menor a desigualdade, maior será a aproximação da curva a uma reta perfeita a 45 graus.
<b>Custo médio ponderado de capital</b>	O custo médio ponderado de capital representa o custo médio de capital de uma empresa após impostos, considerando todas as fontes de capital, incluindo ações ordinárias, ações preferenciais, títulos e outras formas de dívida. Constitui a taxa de custo médio que uma empresa espera pagar para financiar os seus ativos.
<b>D</b>	
<b>Dedução transitória às provisões técnicas</b>	Medida transitória incidente no valor das provisões técnicas, definida como uma percentagem (decrecente ao longo do tempo) da diferença entre o valor das provisões técnicas avaliadas de acordo com o regime Solvência II e de acordo com o regime de solvência anterior, para o conjunto das responsabilidades detidas à data de entrada em vigor do regime Solvência II (01-01-2016).
<b>E</b>	
<b>Entidade gestora de fundos de pensões</b>	Pode assumir a forma de uma sociedade constituída exclusivamente para esse fim (sociedade gestora de fundos de pensões) ou de uma empresa de seguros que explore o ramo Vida.
<b>Estrutura temporal de taxas de juro sem risco</b>	Taxas de desconto publicadas regularmente pela EIOPA, e utilizadas como referencial para o cálculo da melhor estimativa das provisões técnicas das empresas de seguros.

<b>Excedente de cobertura do requisito de capital de solvência (SCR)</b>	Diferença entre os fundos próprios elegíveis de cobertura do SCR e o valor do SCR.
<b>Excedente de cobertura do requisito de capital mínimo (MCR)</b>	Diferença entre os fundos próprios elegíveis de cobertura do MCR e o valor do MCR.
F	
<b>Fundo de pensões</b>	Património autónomo exclusivamente afeto à realização de um ou mais planos de pensões e/ou planos de benefícios de saúde, podendo ainda estar simultaneamente afeto ao financiamento de um mecanismo equivalente, sendo assegurada a total separação jurídica entre o mesmo e o associado, bem como entre o fundo de pensões e a respetiva entidade gestora.
<b>Fundo de pensões aberto</b>	Fundo de pensões em que a adesão depende unicamente de aceitação pela entidade gestora, não sendo necessário qualquer vínculo entre os diferentes aderentes. A adesão pode ser individual ou coletiva.
<b>Fundo de pensões fechado</b>	Fundo de pensões que diz respeito a apenas um associado ou, envolvendo vários associados, se existir um vínculo empresarial, associativo, profissional ou social entre eles e for necessário o seu acordo para a entrada de novos associados.
<b>Fundos próprios elegíveis</b>	Montante de fundos próprios disponíveis das empresas de seguros, que cumprem os critérios e limites exigíveis para serem utilizados para cobertura do SCR e/ou do MCR.
G	
<b>Gastos de contratos de seguros</b>	Despesas da empresa de seguros com contratos de seguros, designadamente, sinistros ocorridos, gastos de aquisição, outras despesas atribuíveis a contratos de seguros, ajustamentos às responsabilidades com sinistros e componente de perda de contratos onerosos.
I	
<b>Índice de densidade</b>	Rácio entre o valor dos prémios de seguros e o total da população residente.
<b>Índice de Gini</b>	Medida de desigualdade que varia entre zero e um, correspondendo o valor zero a uma situação de igualdade entre todos os operadores e o valor um ao caso de desigualdade absoluta (mercado com apenas um operador).
<b>Índice de penetração</b>	Rácio entre os prémios de seguros e o produto interno bruto.
<b>Índice de Sharpe</b>	Indicador que permite a avaliação relativa entre o risco e o retorno de um determinado investimento. Este rácio é considerado positivo quando apresenta um valor superior a um, sendo tanto melhor quanto maior o valor calculado.

<b>Índice Hirschman-Herfindahl</b>	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).
<b>Índices de Provisionamento</b>	Rácio entre a provisão para sinistros e os prémios brutos emitidos.
<b>Índices de regularização</b>	Rácio entre os montantes pagos e os custos com sinistros.
<b>Instrumento financeiro</b>	Título ou contrato que estabelece direitos e obrigações de natureza financeira. Inclui valores mobiliários, tais como ações, obrigações e unidades de participação em fundos de investimento e instrumentos do mercado monetário, tais como certificados de depósito e papel comercial.
<b>L</b>	
<b>Livre prestação de serviços</b>	Operação pela qual uma entidade cobre ou assume, a partir da sua sede social ou de um estabelecimento situado no território de um Estado-Membro, um risco ou um compromisso situado ou assumido no território de um outro Estado-Membro da União Europeia.
<b>M</b>	
<b>Margem bruta antes de resseguro</b>	Margem resultante dos ganhos líquidos operacionais de seguro direto e resseguro aceite acrescida de outros resultados de índole técnica, não considerando o efeito líquido resultante da cedência de prémios e de sinistros associada aos acordos de resseguro em vigor.
<b>Margem de risco</b>	Parcela das provisões técnicas, em adição à melhor estimativa, correspondente à compensação adicional de ativos que a empresa teria de transferir em conjunto com a transferência das responsabilidades de seguros, e correspondentes ativos, para uma terceira parte, em condições normais de mercado.
<b>Margem de serviços contratuais</b>	Valor intrínseco estimado do portefólio de contratos de seguros.
<b>Mediação de seguros</b>	Atividade que consiste em: apresentar ou propor um contrato de seguro ou praticar outro ato que prepare a sua celebração; celebrar o contrato (quando o mediador tenha poderes para o efeito); apoiar a gestão e execução do contrato, em especial em caso de sinistro.
<b>Mediador de seguros</b>	Qualquer pessoa ou entidade que exerça, mediante remuneração, a atividade de mediação de seguros e se encontre inscrito como mediador na Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões. Pode fazê-lo por conta de uma ou várias empresas de seguros ou de forma independente.

<b>Melhor estimativa das provisões técnicas</b>	Valor atual esperado dos fluxos de caixa futuros necessários para a regularização das responsabilidades subjacentes aos contratos de seguros.
<b>Montantes pagos</b>	Valor efetivamente liquidado pelas empresas de seguros aos tomadores/beneficiários de contratos de seguros.
N	
<b>Nível de financiamento</b>	Quociente entre o património do fundo de pensões (ou da respetiva quota-parte) e a soma do valor atual das pensões em pagamento (para os beneficiários) e das responsabilidades com serviços passados (para os participantes).
P	
<b>Participação nos resultados</b>	Direito do tomador do seguro, segurado ou beneficiário de receber parte dos resultados gerados pelo contrato de seguro. Considera-se atribuída quando é calculada para o conjunto de contratos, mas não individualizada. Considera-se distribuída quando é afetada a cada contrato individual.
<b>Passivo</b>	Obrigações financeiras de uma entidade, ou seja, os valores que tem em dívida, independentemente do prazo para a sua liquidação.
<b>Passivos de contratos de seguros</b>	Montantes que as empresas de seguros devem constituir e manter e que, em qualquer momento, devem ser suficientes para lhes permitir cumprir, na medida do razoavelmente previsível, os compromissos decorrentes dos contratos de seguro.
<b>Passivos de contratos de seguros – Serviços futuros</b>	Corresponde a estimativa de responsabilidades da empresa de seguros relativamente ao serviço ainda por prestar.
<b>Passivos de contratos de seguros – Serviços passados</b>	Corresponde a estimativa de responsabilidades da empresa de seguros relativamente ao serviço já prestado.
<b>Passivos financeiros</b>	Rubrica do Passivo que inclui as responsabilidades da empresa de seguros relativamente aos contratos e operações considerados para efeitos contabilísticos como contratos de investimento.
<b>Planos de benefício definido (BD)</b>	Os benefícios encontram-se previamente definidos, sendo as contribuições calculadas de forma a garantir o pagamento daqueles benefícios e variáveis em função dos riscos biométricos e financeiros existentes.
<b>Planos de contribuição definida (CD)</b>	As contribuições são previamente definidas e os benefícios são os determinados em função do montante das contribuições entregues e dos respetivos rendimentos acumulados.
<b>Planos de pensões individuais</b>	Planos cuja adesão e contribuição é individual.

<b>Planos de pensões profissionais</b>	Planos de pensões criados, e maioritariamente financiados, por empresas/entidades em benefício dos seus colaboradores.
<b>Provisão para prémios</b>	Corresponde ao custo total estimado que a empresa de seguros estima suportar para regularizar todos os sinistros que espera venham a ocorrer no futuro, enquadráveis nas apólices em vigor à data de referência do cálculo, após dedução dos prémios a receber respeitantes a essas apólices.
<b>Provisão para sinistros</b>	Corresponde ao custo total estimado que a empresa de seguros estima suportar para regularizar todos os sinistros que tenham ocorrido até ao final do exercício, quer tenham sido comunicados ou não, após dedução dos montantes já pagos respeitantes a esses sinistros.
<b>Provisões matemáticas</b>	Valor atuarial estimado dos compromissos da empresa de seguros, incluindo as participações nos resultados já distribuídas e após dedução do valor atuarial dos prémios futuros.
<b>Provisões técnicas</b>	Montantes que as empresas de seguros devem constituir e manter e que, em qualquer momento, devem ser suficientes para lhes permitir cumprir, na medida do razoavelmente previsível, os compromissos decorrentes dos contratos de seguro.
<b>R</b>	
<b>Rácio combinado</b>	Soma entre a taxa de sinistralidade e o rácio de despesas.
<b>Rácio de cobertura do requisito de capital de solvência (SCR)</b>	Rácio entre os fundos próprios elegíveis de cobertura do SCR e o SCR.
<b>Rácio de cobertura do requisito de capital mínimo (MCR)</b>	Rácio entre os fundos próprios elegíveis de cobertura do MCR e o MCR.
<b>Rácio de despesas</b>	Rácio entre o montante de despesas de exploração e os prémios brutos emitidos.
<b>Rácio entre o Ativo e o Passivo</b>	Avalia a dimensão do Ativo da empresa de seguros tendo por referência o Passivo da mesma.
<b>Rate-on-Line (RoL)</b>	Rácio entre o prémio ou custo de resseguro e a capacidade de resseguro (ou valor da cobertura) adquirida por esse mesmo prémio.
<b>Rating creditício</b>	Apreciação, por uma entidade independente, da qualidade creditícia/ risco de crédito de uma entidade, em termos globais ou no contexto de uma obrigação financeira específica.
<b>Réditos de contratos de seguros</b>	Proveitos reconhecidos pela empresa de seguros relativos à comercialização dos contratos de seguros.
<b>Rendibilidade do capital</b>	Mensuração dos retornos financeiros gerados por uma empresa, à escala do seu capital, correspondendo ao rácio entre o resultado líquido do exercício e o capital próprio.

<b>Rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras de fundos de pensões</b>	Rácio entre o resultado líquido do exercício e a média dos capitais próprios no início e no final do respectivo exercício.
<b>Rendibilidade dos capitais próprios numa perspetiva de rendimento integral.</b>	Rácio entre o resultado do rendimento integral e o capital próprio que mensura a rendibilidade dos capitais próprios numa perspetiva de rendimento integral.
<b>Rendibilidade dos fundos de pensões abertos</b>	A rendibilidade anual é calculada recorrendo à evolução do valor das unidades de participação, 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.
<b>Rendibilidade dos fundos de pensões fechados</b>	Taxa interna de rendibilidade apurada trimestralmente, 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 respectivo período, com a taxa anual de crescimento dos fundos a ser apurada de forma geométrica.
<b>Rendimento integral</b>	Conceito mais abrangente de resultado contabilístico, onde, além do resultado líquido do período, se consideram os ganhos e perdas diretamente reconhecidos nos capitais próprios.
<b>Requisito de capital de solvência (SCR)</b>	O requisito de capital de solvência deverá ser determinado como sendo o capital económico que as empresas de seguros e de resseguros deverão deter para garantirem que não ocorre uma situação de "ruína" mais do que uma vez em cada 200 casos ou, em alternativa, que as empresas continuarão a estar em condições de, com uma probabilidade de, pelo menos 99,5 %, cumprir as obrigações que assumiram com os tomadores de seguros e os beneficiários durante os próximos 12 meses.
<b>Requisito de capital mínimo (MCR)</b>	Montante de capital regulatório mínimo que as empresas de seguros têm de constituir, correspondendo, regra geral, a uma percentagem situada entre 25% e 45% do respectivo SCR.
<b>Resgate</b>	Possibilidade prevista em algumas das modalidades de seguros de vida, na qual o tomador do seguro pode resolver o contrato e receber o valor da provisão matemática, deduzido de despesas de aquisição e de outras que estejam contratualmente previstas.
<b>Resseguro</b>	Mecanismo de transferência de riscos de uma empresa de seguros para uma empresa de resseguros.
<b>Resultado líquido</b>	Rubrica contabilística correspondente aos resultados do exercício associados e não associados a contratos comercializados, deduzido do imposto sobre o rendimento do exercício.
<b>Resultado não técnicos</b>	Rubrica contabilística correspondente aos resultados do exercício não associados a contratos comercializados.

<b>Resultados financeiros</b>	Rubrica contabilística correspondente aos resultados do exercício decorrentes dos rendimentos e perdas líquidas de imparidade dos investimentos.
<b>Resultados técnicos</b>	Rubrica contabilística correspondente aos resultados estritamente associados ao exercício da atividade seguradora (relacionados com contratos comercializados), não considerando outros ganhos e perdas, como, por exemplo, os decorrentes da sua atividade de gestão financeira ou de investimentos não afetos.
<b>Return on Equity (ROE)</b>	Rácio entre o resultado líquido e o capital próprio que mensura a rentabilidade dos capitais próprios.
S	
<b>Saldo de resseguro cedido</b>	Resultado, na perspetiva da empresa de seguros, decorrente dos ganhos e perdas inerentes a todos os acordos de resseguro cedido em vigor no exercício.
<b>Seguro automóvel</b>	Contrato através do qual o segurador cobre os riscos a que estão expostos os veículos terrestres a motor (automóveis, motociclos etc.), incluindo a responsabilidade civil decorrente da respetiva circulação, bem como coberturas facultativas, tais como danos próprios, assistência em viagem e proteção jurídica.
<b>Seguro de acidentes de trabalho</b>	Contrato através do qual o empregador transfere para a empresa de seguros a reparação de danos ao trabalhador ou seus familiares (em caso de morte) que resultem de um acidente de trabalho. Abrange prestações em espécie (por exemplo, de natureza médica, farmacêutica e hospitalar) e prestações em dinheiro (por exemplo, indemnizações, pensões e subsídios) pagos ao acidentado ou seus familiares.
<b>Seguro de incêndio e elementos da natureza</b>	Contrato através do qual a empresa de seguros garante a reparação dos danos materiais causados no bem indicado no contrato devido a incêndio ou outros acontecimentos, tais como explosão, raio, fenómenos sísmicos, inundações, tempestades etc.
<b>Seguro de responsabilidade civil</b>	Contrato através do qual a empresa de seguros cobre o risco de o segurado ter que vir a indemnizar terceiros por danos que resultem de lesões corporais ou materiais pelos quais seja responsável.
<b>Seguro de vida</b>	Contrato através do qual a empresa de seguros se compromete a pagar o capital seguro em caso de morte da pessoa segura (seguro em caso de morte) ou sobrevivência da pessoa segura (seguro em caso de vida).
<b>Seguro doença</b>	Contrato de seguro que abrange um ou todos os elementos seguintes: prestação de assistência ou cuidados médicos, incluindo tratamentos médicos preventivos ou curativos em resultado de doenças, deficiências ou enfermidades, ou compensação financeira desses tratamentos ou cuidados.

<b>Sucursal</b>	Forma local de representação de uma empresa de seguros ou de resseguros situada no território de um Estado-Membro diferente do Estado-Membro de origem, sendo como tal considerada qualquer presença permanente em território da União Europeia.
T	
<b>Taxa anual de resgates</b>	Rácio entre os resgates durante o exercício e a soma da provisão matemática, da provisão para seguros e operações em que o risco de investimento é suportado pelo tomador do seguro e dos passivos financeiros no final do exercício anterior.
<b>Taxa de aceitação de resseguro</b>	Rácio entre os prémios de resseguro aceite e os prémios brutos emitidos de seguro direto e resseguro aceite.
<b>Taxa de cedência de resseguro</b>	Indicador determinado a partir do rácio entre os prémios de resseguro cedido e os prémios brutos emitidos (de seguro direto e de resseguro aceite).
<b>Taxa de desconto</b>	Pressuposto atuarial que é assumido para ter em conta o valor temporal do dinheiro.
<b>Taxa de sinistralidade</b>	Rácio entre os custos com sinistros e os prémios adquiridos pelas empresas de seguros.
<b>Taxa de sinistralidade de resseguro aceite</b>	Rácio entre os custos com sinistros e os prémios adquiridos de resseguro aceite.
<b>Taxa de sinistralidade de resseguro cedido</b>	Rácio entre os custos com sinistros e os prémios adquiridos de resseguro cedido.
<b>Taxa de sinistralidade de seguro direto</b>	Rácio entre os custos com sinistros e os prémios adquiridos de seguro direto.
<b>Taxas técnicas</b>	Taxa de juro a utilizar no cálculo da provisão matemática do ramo Vida, que deve ser escolhida de forma prudente, tendo em consideração a natureza e a maturidade dos compromissos assumidos, bem como os ativos em que a empresa de seguros se propõe investir os valores correspondentes àquela provisão.
U	
<b>Unidades de participação</b>	Parcela em que se divide o património de um fundo de investimento ou de um fundo de pensões. O seu valor é determinado através da divisão do montante total dos ativos do fundo pelo número de unidades de participação em circulação. O valor da unidade de participação varia em função da evolução do valor dos ativos em que o fundo investe, podendo aumentar ou diminuir.



# MENSAGEM DA PRESIDENTE

No âmbito das suas competências, e em cumprimento dos seus estatutos, a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) procede à apresentação do Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões relativo à atividade no ano de 2023. Nesta publicação, é retratada a evolução económica, financeira e patrimonial dos setores sob supervisão da ASF no ano em apreço, devidamente enquadrada na conjuntura nacional e internacional prevalecente nesse ano.

O presente relatório disponibiliza um conjunto de informação de elevada relevância para os diversos *stakeholders*. É efetuada a análise detalhada e a interpretação da evolução e do desempenho dos setores segurador, de mediação de seguros e de fundos de pensões, com referência ao exercício de 2023, complementada com a identificação das tendências e desafios que se perspetivam.

No ano de 2023, o enquadramento macroeconómico ficou marcado pelo escalar das tensões geopolíticas, com a continuidade da guerra provocada pela invasão da Ucrânia pela Rússia, ao qual se veio a somar a eclosão de um conflito no Médio-Oriente, em escala e de extensão ainda incerta. A consolidação da inflação num nível próximo do patamar desejado, de 2%, prosseguiu – o que implicou o aumento dos níveis das taxas de juro de referência dos principais bancos centrais, iniciada em 2022 e continuada em 2023, não redundando, contudo, em fenómenos massificados de incumprimentos ao longo deste último ano.

A economia mundial desacelerou o seu crescimento em 2023, com a área do Euro a destacar-se negativamente no agregado das economias avançadas (0,4%, que compara com 1,6%, em 2023). Nos mercados financeiros, verificou-se a compressão das *yields* soberanas, o que, num cenário de agravamento dos custos de financiamento, contribuiu para retirar alguma pressão decorrente do serviço de dívida. Nos mercados acionistas, assistiu-se à valorização dos principais índices de referência mundiais.

Ao nível do setor segurador, o ano de 2023 ficou marcado pela entrada em vigor, a 1 de janeiro, da Norma Internacional de Relato Financeiro (IFRS) 17, relativa aos contratos de seguros. A sua adoção a nível nacional, através da incorporação no Plano de Contas para as Empresas de Seguros (PCES), implicou profundas alterações, não só ao nível da contabilidade das empresas de seguros, mas também nos sistemas informáticos utilizados para a recolha da informação relevante. Desde a emissão deste normativo pelo IASB, em maio de 2017, a ASF empreendeu um vasto conjunto de iniciativas – em estreita articulação com o mercado segurador – com vista a garantir que as empresas de seguros nacionais estariam aptas e capacitadas para uma transição bem-sucedida. Deste modo, a presente edição deste Relatório é a primeira após a adoção da IFRS 17, o que implicou a adaptação de parte significativa dos conteúdos. Para permitir a comparabilidade, foi incluída a informação referente ao ano de 2022 em dois formatos: um já adaptado ao novo regime contabilístico e outro com base no regime cessante e vigente nesse ano. Desta forma, é possível distinguir as variações que resultaram da evolução da atividade e as explicadas pela alteração do regime de mensuração contabilística.

No ano de 2023, assistiu-se a um ligeiro decréscimo da produção total de seguros do mercado nacional. Esta evolução refletiu o comportamento do ramo Vida, essencialmente por via da redução registada nos produtos Vida ligados. Em sentido contrário, os ramos Não Vida mantiveram a trajetória de crescimento sustentado já evidenciada em anos anteriores, passando esse segmento a representar a maior parte da produção total de seguros em detrimento do segmento Vida.

Em matéria de rendibilidade do setor, o ano de 2023 foi positivo, tendo-se observado um acréscimo dos resultados técnicos, tanto no ramo Vida, como nos ramos Não Vida.

No âmbito do setor de fundos de pensões, o montante total de ativos sob gestão diminuiu, comparativamente a 2022, embora tal comportamento tenha sido motivado pela transferência do valor de um fundo de grande dimensão. Expurgando esse efeito, verificou-se uma evolução positiva, em linha com a evolução favorável observada nos mercados em 2023. Os níveis de financiamento dos planos de pensões de benefício definido, apurados de acordo com o cenário de financiamento e com o cenário do valor mínimo, permaneceram em níveis globalmente confortáveis, ainda que com uma redução, face ao final de 2022, motivada pelo aumento superior, em termos relativos, do valor das responsabilidades, a que não é alheia a redução das taxas de juro utilizadas no desconto dos fluxos de caixa.

No âmbito da atividade de mediação de seguros, manteve-se a tendência de diminuição do número total de mediadores de seguros, alinhada com o aumento da profissionalização do setor, tendência que tem vindo a verificar-se desde há vários anos. Por sua vez, no que concerne às remunerações, o volume atingido no exercício

de 2023 foi inferior ao do ano transato, contrariando a tendência de crescimento verificada nos últimos anos, sendo tal explicado pelo comportamento observado no ramo Vida.

Tendo em conta o panorama mais recente, o quadro geopolítico mantém-se suscetível de agravamento adicional, fruto da incerteza quanto ao perímetro futuro dos conflitos em curso, bem como quanto aos resultados de atos eleitorais a decorrer ao longo de 2024. Neste âmbito, existe uma probabilidade elevada de implementação de medidas comerciais e económicas de cariz protecionista, o que poderá interferir com os esforços de consolidação da inflação em níveis próximos dos 2% e, com isso, influenciar a trajetória de ajustes futuros das taxas de juro. Para além destes efeitos, densifica-se o potencial de evolução desfavorável da atividade económica, para a qual, em particular na área do Euro, já se projetam ritmos de crescimento muito reduzidos.

Perante esta conjuntura, colocam-se alguns desafios importantes para os setores segurador e dos fundos de pensões. Mais concretamente, a redução gradual das taxas de juro, que deverá erodir os benefícios do desconto dos fluxos de caixa futuros na valorização das responsabilidades em carteira, poderá coexistir com correções descendentes dos valores de mercado dos títulos financeiros, incluindo soberanos.

Em matéria de negócio, importa realçar os desafios colocados pelo menor poder de compra e capacidade de poupança dos particulares – sendo, a este respeito, de salientar os níveis estruturalmente baixos da poupança a nível nacional –, que, em conjunto com a incerteza persistente sobre a evolução e volatilidade dos mercados financeiros, pode condicionar o crescimento da produção de seguros do ramo Vida. Desta forma, é importante que as empresas de seguros continuem a alinhar a sua oferta de produtos do ramo Vida às necessidades dos consumidores e ao panorama vigente.

Os setores segurador e de fundos de pensões nacionais são setores robustos, maduros, com experiência acumulada e bem capitalizados, e, por isso, capacitados para enfrentar os desafios estruturais que se perspetivam. Não obstante, importa não descuidar a monitorização atenta dos riscos e tendências futuras, sendo fundamental que os operadores consigam adaptar-se rapidamente à mudança de circunstâncias e de conjuntura. A este respeito, gostaria de destacar, de forma não exaustiva, alguns dos principais desafios estruturais que se observam no horizonte.

As alterações climáticas e a transição da economia e sociedade para uma base sustentável são importantes desafios que convocam a atenção de todos os agentes. Os operadores dos setores segurador e dos fundos de pensões devem encarar este assunto com especial atenção, não só pelos impactos que estes fenómenos representam para o negócio, mas também pelo papel dinamizador que podem

assumir nas vertentes de financiamento da transição e de proteção face a riscos climáticos. Em concreto, as empresas de seguros e os fundos de pensões, enquanto grandes investidores institucionais, devem incluir atributos de sustentabilidade na sua estratégia de negócio, nos sistemas de governação e de gestão de riscos e na divulgação de informações aos *stakeholders* (transparência).

Outra vertente importante, e relacionada, diz respeito aos *gaps* de proteção consideráveis que subsistem na cobertura de certos riscos de catástrofe natural, os quais expõem os agentes económicos e as famílias a perdas eventuais que, em base individual, podem ser inoportáveis. Neste campo, há ações importantes que as empresas de seguros podem implementar, no sentido de reforçar a procura, designadamente o redesenho da oferta seguradora, o aumento da sua atratividade e iniciativas para reforçar a literacia financeira e uma cultura de risco junto dos particulares e empresas. Em paralelo, importa reforçar o conhecimento técnico e científico das tipologias de eventos que afetam o território nacional, promovendo a melhoria das bases de dados existentes, assim como dos modelos utilizados para apreçamento das coberturas, no sentido de reduzir a incerteza latente.

Ainda no âmbito do *protection gap*, no caso de riscos de catástrofe natural que podem assumir uma natureza sistémica, ou seja, com potencial para afetar a estabilidade financeira, reconhece-se, contudo, que podem existir problemas de segurabilidade dos riscos e/ou de acessibilidade a seguros a preços comportáveis. Esses problemas podem inclusivamente agravar-se para certos riscos, por ação das alterações climáticas. Nesses casos, importa estudar e desenvolver medidas que, através de parcerias entre o setor público e o setor privado, possam permitir a criação de instrumentos de resiliência económica e social que permitam uma cobertura desses riscos de forma abrangente, partilhada e preparada.

Outro desafio incontornável diz respeito ao tema da transformação digital. Nos últimos anos, tem-se assistido a uma aceleração significativa da digitalização da economia e da sociedade. A inovação tecnológica traz indubitavelmente vantagens competitivas importantes para as empresas de seguros e entidades gestoras de fundos de pensões, melhorando a eficiência dos seus processos e a qualidade dos serviços prestados. Não obstante, importa não perder de vista os riscos materiais associados a essa transformação, em particular os riscos cibernéticos. É fundamental que, no quadro de implementação das exigências trazidas pelo Regulamento europeu sobre a resiliência operacional digital (Regulamento DORA), os operadores disponham de mecanismos de governação e ferramentas que mitiguem a sua exposição aos riscos cibernéticos e que, em caso de ocorrência de incidentes, permitam a sua adequada e célere resolução, evitando canais de contágio, e garantindo a continuidade dos serviços sem interrupções significativas. Ao longo de 2024, a ASF tem vindo a empreender um conjunto de iniciativas que visam apoiar as entidades supervisionadas no

seu processo de adaptação, das quais se destacam a publicação de uma norma regulamentar relativa à notificação de incidentes de carácter severo relacionados com as tecnologias de informação e comunicação (TIC) e a participação no exercício de recolha de informação sobre contratos de prestação de serviços de TIC que suportem funções críticas ou importantes.

Por fim, não posso deixar de referir os desafios que o envelhecimento da população coloca e o papel que os setores segurador e dos fundos de pensões podem assumir neste âmbito. Em concreto, os produtos de poupança disponibilizados devem visar o objetivo de melhorar a adequação dos rendimentos após a reforma, assegurando um complemento às pensões de natureza pública. Por outro lado, é visível desde há vários anos o aumento da procura pelo acesso a cuidados de saúde complementares ao Serviço Nacional de Saúde (SNS), possibilitado pelos seguros do ramo Doença. Neste âmbito, o setor segurador deve, em particular, ponderar o incremento das coberturas de doenças graves e de cuidados continuados e especializados nas idades mais avançadas, aproximando-se assim das necessidades dos consumidores.

Para finalizar esta nota, expresso o meu agradecimento a todos os colaboradores da ASF envolvidos na produção deste Relatório, bem como aos membros do Conselho Consultivo, pela apreciação efetuada a este documento.



**Margarida Corrêa de Aguiar**

Presidente do Conselho de Administração da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões



# SUMÁRIO

## EXECUTIVO

O presente Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões, elaborado pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), analisa, de forma detalhada, a evolução dos setores nacionais dos seguros e dos fundos de pensões, devidamente enquadrada no contexto económico financeiro prevalecente no decurso do ano 2023.

Em 2023, a conjuntura ficou marcada pela continuidade do conflito armado no território do leste europeu, ao qual se viria a somar, no final desse ano, a eclosão de fortes tensões no Médio-Oriente, com a intervenção militar de Israel na faixa de Gaza, em escala e de extensão ainda incerta. Estes desenvolvimentos introduziram um quadro macroeconómico de riscos acrescidos.

A consolidação da inflação num nível próximo do desejado, de 2%, prosseguiu, o que determinou o reforço dos instrumentos convencionais de política monetária, com a taxa de juro de referência do Banco Central Europeu (BCE) a fixar-se no final de 2023 em 4,5%, que compara com 2,5% exatamente um ano antes. O quadro de elevados custos de financiamento, decorrente da rápida subida das taxas de juro de referência iniciada em 2022, e continuada em 2023, não redundou, contudo, em fenómenos massificados de incumprimento ao longo deste último ano.

De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a economia mundial terá desacelerado o seu crescimento, em 2023, em 0,3 pontos percentuais, para 3,3%. Para este nível global comedido de crescimento económico, contribuiu o diferencial diminuto entre as taxas de crescimento das economias de mercados emergentes e em desenvolvimento face às economias avançadas, o que decorre da continuidade dos efeitos do conflito armado no leste europeu e dos baixos níveis de crescimento das economias do Médio Oriente, da Ásia Central e da América Latina. Por sua vez, a prestação económica da área do Euro destaca-se negativamente no agregado das

economias avançadas (0,4% que compara com 1,7%, em 2023). Em sentido contrário, destaca-se o crescimento da economia portuguesa, de 2,3%, em 2023, apesar do nível mais contido do que o registado no ano anterior (6,7%).

A produção total de seguro direto das empresas de seguros sob a supervisão prudencial da ASF registou, no exercício de 2023, uma redução de 1%, para 10,9 mil milhões de euros. Não obstante esta evolução desfavorável, foi menos acentuada do que a registada no ano anterior (-10,1%), devido ao comportamento do ramo Vida, cuja produção sofreu uma contração de 12,4%. Por seu turno, a produção dos ramos Não Vida continuou a exibir uma tendência marcadamente positiva, com um aumento de 11,1% face ao ano anterior.

Considerando como base de comparação as contas de 2022 recalculadas de acordo com o regime contabilístico que entrou em vigor a 1 de janeiro de 2023, e que veio incorporar a IFRS 17 – Contratos de Seguros no panorama nacional, o resultado técnico global apresentou um aumento de 290,3 milhões de euros, face a 2022. Esta melhoria é explicada tanto pelo resultado da conta técnica Vida, com uma variação positiva de 107,8 milhões de euros, como pelo resultado da conta técnica Não Vida, que foi 182,5 milhões de euros superior ao valor estimado do ano anterior.

No que respeita à situação financeira e patrimonial do conjunto das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF, o valor do Capital Próprio teve um crescimento de 9,7%, em resultado de uma contração do Passivo (-2,5%) superior à do Ativo (-1,5%), atingindo quase 5,2 milhões de euros no final de 2023.

No que diz respeito à posição de solvência, depois de um ano caracterizado pela subida das taxas de juro e por alguma instabilidade nos mercados financeiros, os níveis globais de cobertura do Requisito de Capital de Solvência (SCR) e do Requisito de Capital Mínimo (MCR) das empresas de seguros nacionais recuperaram 7,8 e 23,3 pontos percentuais, face a 2022, para 204% e 540%, respetivamente. Ambas as evoluções são explicadas pelo acréscimo dos fundos próprios elegíveis, que ultrapassou o incremento, mais ligeiro, dos respetivos requisitos de capital.

Em relação à mediação de seguros, o ano de 2023 foi marcado por uma desaceleração do padrão de decréscimo do número de mediadores, o qual se observa desde 2008, para um número total de 10 489 mediadores. O valor das remunerações auferidas pela atividade de mediação de seguros também sofreu uma redução, de 4%, face a 2022, caindo para cerca de 1,1 mil milhões de euros, invertendo deste modo a tendência de crescimento que se observava nos últimos anos.

Quanto ao setor dos fundos de pensões nacional, verificou-se uma diminuição do valor global do património, de 11,2%, para 18,9 mil milhões de euros, no final de 2023.

Não obstante, este resultado é significativamente influenciado pela extinção do Fundo de Pensões da Caixa Geral de Depósitos (FPCGD), cuja liquidação ocorreu no primeiro trimestre do ano em apreço. Expurgando o efeito desse fundo, obtém-se, para o mesmo período, um aumento de 5,1% do valor global do património, em 2023.

No âmbito dos fundos de pensões que financiam planos de benefício definido (BD), os montantes geridos decresceram 15,7%, para um total de 14,5 mil milhões de euros, no final de 2023 (acréscimo de 4,2%, sem considerar o efeito do FPCGD). Por sua vez, os fundos de pensões que financiam planos de contribuição definida (CD) registaram um crescimento de 12,9% no valor dos ativos sob gestão.

As contribuições para fundos de pensões registaram em 2023 um decréscimo de 32,3% face ao ano anterior, totalizando 729 milhões de euros. Uma das principais razões para esta evolução deve-se ao alívio nas necessidades de financiamento dos planos BD trazido pela subida das taxas de juro de referência durante o ano de 2022. Em relação às transferências de outros fundos de pensões ou veículos de financiamento, observou-se um aumento de 3,1%, em 2023, variação esta muito influenciada por dois fundos fechados em particular.

No final de 2023, observou-se uma redução do nível médio de financiamento dos planos de pensões BD, em resultado do aumento do valor atual esperado das responsabilidades, motivado pela descida das taxas de juro utilizadas como referência na definição dos pressupostos de desconto financeiro durante esse ano. Mais concretamente, no cenário de financiamento, o rácio global diminuiu 3,6 pontos percentuais, para 107,6%, enquanto no cenário do valor mínimo se registou um decréscimo de 2,6 pontos percentuais, para 112,6%.

Por último, relativamente aos Planos Poupança-Reforma (PPR), o montante total investido nestes produtos cifrou-se em 17,4 mil milhões de euros, no final de 2023, significando uma quebra de 7,8% face ao ano transato, atingindo assim o valor mais baixo dos últimos anos. Também o volume total de prémios e contribuições para PPR sofreu um decréscimo de 18,8%, fixando-se em 1,7 mil milhões de euros, correspondendo também ao valor mínimo registado nos últimos anos.

O presente relatório é composto por cinco capítulos, sendo o primeiro dedicado à exposição da envolvente macroeconómica, internacional e nacional, ao longo do ano 2023. Segue-se a análise do setor segurador português, nomeadamente do seu posicionamento no contexto europeu e mundial, da sua estrutura, da exploração técnica, da situação financeira e patrimonial, dos investimentos afetos às provisões técnicas e da posição de solvência. O terceiro capítulo apresenta a atividade de mediação de seguros, seguindo-se, no quarto capítulo, a caracterização e evolução

do setor de fundos de pensões, incluindo a análise dos respectivos planos de pensões financiados e das carteiras de investimento subjacentes. Por fim, no quinto capítulo é abordada, de forma transversal por tipo de veículo de financiamento, a evolução dos produtos PPR.

# EXECUTIVE SUMMARY

This Insurance and Pension Funds Sector Report, prepared by the Insurance and Pension Funds Supervisory Authority (ASF), analyses in detail the evolution of the Portuguese insurance and pension funds sector, duly framed in the financial economic context prevailing in the course of 2023.

In 2023, the macroeconomic landscape was marked by the continuation of the armed conflict in Eastern Europe, to which would be added, at the end of that year, the outbreak of strong tensions in the Middle East, with Israel's military intervention in the Gaza Strip, whose scale and extension is still uncertain. These developments introduced a macroeconomic framework of increased risks.

Inflation continued to consolidate at a level close to the defined target, 2%, which led to the strengthening of the conventional monetary policy instruments, with the European Central Bank's (ECB) reference interest rate set at 4.5% at the end of 2023, compared to 2.5% exactly one year earlier. The high financing costs resulting from the rapid increase of the benchmark interest rates that began in 2022 and continued into 2023 did not, however, result in mass defaults over the past year.

According to the International Monetary Fund (IMF), the world economy will have slowed its growth in 2023 by 0.3 percentage points, to 3.3%. The small gap between the growth rates of emerging market and developing economies and those of advanced economies has contributed to this restrained global level of economic growth, which is due to the continuing effects of the armed conflict in Eastern Europe and the low levels of growth in the economies of the Middle East, Central Asia and Latin America. In turn, the Euro area's economic performance stands out negatively among the advanced economies (0.4% compared to 1.7% in 2023). In contrast, the Portuguese economy is expected to grow by 2.3% in 2023, despite being more restrained than in the previous year (6.7%).

The total direct insurance premiums of the insurance companies under ASF's prudential supervision fell 1% to 10.9 billion euros in 2023. Despite this unfavourable evolution, it was less pronounced than that observed in the previous year (-10.1%), due to the performance of the Life insurance component, whose premiums decreased by 12.4%. On the other hand, Non-Life premiums continued to show a markedly positive trend, with an increase of 11.1% compared to the previous year.

Considering as a basis for comparison the 2022 accounts recalculated in accordance with the accounting system that came into force on January 1<sup>st</sup>, 2023, and which incorporated IFRS 17 - Insurance Contracts into the national panorama, the overall technical result showed an increase of 290.3 million euros compared to 2022. This improvement is explained both by the result of the Life business, with a positive variation of 107.8 million euros, and by the result of the Non-Life branch, which was 182.5 million euros higher than the estimated figure of the previous year.

Regarding the financial and statutory positions of the insurance companies under ASF's prudential supervision, the overall Equity grew by 9.7%, as a result of a reduction in Liabilities (-2.5%) greater than in Assets (-1.5%), reaching almost 5.2 million euros at the end of 2023.

With regard to the solvency position, after a year marked by the increase of interest rates and some instability in the financial markets, the overall coverage levels of the Solvency Capital Requirement (SCR) and the Minimum Capital Requirement (MCR) of national insurance companies recovered 7.8 and 23.3 percentage points respectively, compared to 2022, to 204% and 540%, in the same order. Both developments are explained by the increase in eligible own funds, which exceeded the smaller increase in the respective capital requirements.

With regard to insurance intermediation, 2023 was marked by a slowdown in the pattern of decline in the number of intermediaries, which has been observed since 2008, to a total of 10,489 intermediaries. The value of remuneration levels earned from insurance intermediation also fell by 4% compared to 2022, dropping to around 1.1 billion euros, thus reversing the upward trend seen in recent years.

As for the national pension funds sector, the total amount of assets under management fell by 11.2% to 18.9 billion euros at the end of 2023. However, this result is significantly influenced by the extinction of the Caixa Geral de Depósitos Pension Fund (FPCGD), which was liquidated in the first quarter of this year. Excluding the effect of this fund, for the same period there is an increase of 5.1% in the overall value of assets under management in 2023.

Within the scope of defined benefit (DB) pension plans, the amount of assets under management fell by 15.7% to a total of 14.5 billion euros at the end of 2023 (increase of 4.2%, excluding the effect of the FPCGD). In turn, defined contribution (DC) pension plans registered a 12.9% increase in the amount of assets under management.

Contributions to pension funds fell by 32.3% in 2023 compared to the previous year, amounting to 729 million euros. One of the main reasons for this evolution is due to the relief in the financing needs of DB plans brought about by the increase in the reference interest rates during 2022. Concerning transfers from other pension funds or financing vehicles, there was an increase of 3.1% in 2023, a variation greatly influenced by two closed funds in particular.

At the end of 2023, there was a reduction in the average funding level of DB pension plans, as a result of the increase in the expected present value of liabilities, driven by the fall in interest rates used as a reference in defining the financial discount assumptions during that year. More specifically, in the funding scenario, the overall ratio fell by 3.6 percentage points to 107.6%, while in the minimum solvency scenario it fell by 2.6 percentage points to 112.6%.

Lastly, with regard to Personal Retirement Savings Plans (PPR), the total amount invested in these products totalised 17.4 billion euros at the end of 2023, meaning a drop of 7.8% compared to last year to the lowest value observed in recent years. The total volume of premiums and contributions to PPRs also fell by 18.8% to 1.7 billion euros, also the lowest amount observed in recent years.

This report comprises five chapters, the first of which is dedicated to both the international and the domestic macroeconomic environment, throughout 2023. This is followed by an analysis of the Portuguese insurance sector, namely its position in the European and worldwide context, its structure, technical performance, financial and statutory position, investments covering technical provisions and solvency position. The third chapter presents the insurance intermediation activities, followed in the fourth chapter which presents the characterization and evolution of the pension funds sector, including an analysis of the respective pension plans and the underlying investment portfolios. Finally, in the fifth chapter, the evolution of PPR products is focussed by type of financing vehicle.



# I | ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO





## 1.1. Evolução da conjuntura internacional em 2023

### Abrandamento económico, instabilidade geopolítica, consolidação da redução da inflação e elevados custos de financiamento

Ao longo de 2023, o enquadramento macroeconómico foi marcado pela continuidade de um conflito armado no território do leste europeu, ao qual se viria a somar a eclosão das tensões no Médio-Oriente, com uma intervenção militar de Israel na faixa de Gaza, em escala e de extensão ainda incerta. Estes desenvolvimentos ocorrem no contexto de um quadro geopolítico global propenso a situações de escalada. Estes dois conflitos têm redundado em extensas consequências humanitárias.

Todavia, do ponto de vista macroeconómico, as repercussões mais diretas não foram tão profundas no conflito israelo-palestino de 2023 como aquando da invasão da Ucrânia, em 2022. A consolidação da inflação num nível próximo do desejado, de 2%, prosseguiu – o que implicou o reforço dos níveis das taxas de juro de referência<sup>1</sup>. O quadro de elevados custos de financiamento, decorrente da rápida subida das taxas de juro de referência, iniciada em 2022 e continuada em 2023, não redundou em fenómenos massificados de incumprimento ao longo deste último ano.

Com efeito, os eventos de turbulência em torno do *Credit Suisse* e de várias instituições de crédito dos Estados Unidos da América, em março de 2023, não se traduziram em consequências sistémicas ou duradouras, quedando-se por fenómenos episódicos com posterior recuperação – beneficiando da rápida intervenção dos reguladores.

---

<sup>1</sup> No caso da área do Euro, a taxa de juro de referência do Banco Central Europeu (BCE) terminou o ano de 2023 no nível de 4,5%, depois de concluir o ano de 2022 no nível de 2,5%.

De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a economia mundial terá desacelerado, em 0,2 pontos percentuais, o seu crescimento em 2023, para 3,3%. Esta taxa anual de crescimento é estimada para o triénio 2023-2025<sup>2</sup>.

Para estes níveis globais comedidos de crescimento económico, contribuiu o quadro turbulento em torno da atividade económica. Regista-se a continuidade dos efeitos do conflito armado no leste europeu, dos baixos níveis de crescimento das economias do Médio-Oriente e da Ásia Central, bem como da América Latina – prestações que condicionam o desempenho do agregado das economias de mercados emergentes e em desenvolvimento, apesar da aceleração da economia chinesa em 2023. Por sua vez, a prestação económica da área do Euro destaca-se negativamente no agregado das economias avançadas (0,5%, que compara com 1,7%, em 2023).

Num contexto de tensões sobre as relações comerciais, que pode motivar a continuidade da sua reconfiguração em função do panorama geopolítico, a taxa de variação do comércio mundial de bens e serviços foi de 0,8%, em 2023. Este nível é materialmente inferior ao do ano anterior (5,6%).

---

<sup>2</sup> Apenas com a ligeira nuance, no caso de 2024, de uma taxa de 3,2%.

QUADRO 1.1

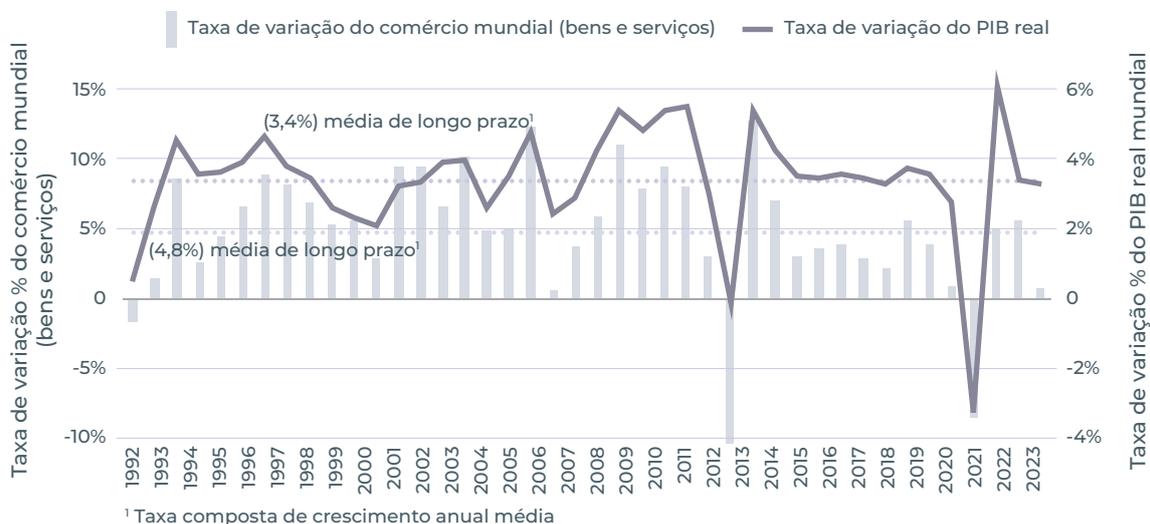
PANORAMA DE PROJEÇÕES ECONÓMICAS A NÍVEL MUNDIAL

Taxa de variação anual (%)	2022	2023	Projeções julho 2024		Diferença face às projeções de abril 2024	
			2024	2025	2024	2025
<b>PIB<sup>Real</sup> Economia Mundial</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>Economias Avançadas</b>	<b>2,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
EUA	1,9	2,5	2,6	1,9	0,1	0,0
Área do Euro	3,4	0,5	0,9	1,5	0,1	0,0
Japão	1,0	1,9	0,7	1,0	0,2	0,0
Reino Unido	4,3	0,1	0,7	1,5	0,2	0,0
Outras economias avançadas	2,7	1,8	2,0	2,2	0,0	0,2
<b>Economias de Mercados Emergentes</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Países Europeus em Desenvolvimento	1,2	3,2	3,2	2,6	0,1	0,2
Países Asiáticos em Desenvolvimento	4,4	5,7	5,4	5,1	0,2	0,2
China	3,0	5,2	5,0	4,5	0,4	0,4
América Latina e Caraíbas	4,2	2,3	1,9	2,7	0,1	0,2
Brasil	3,0	2,9	2,1	2,4	-0,1	0,3
Médio Oriente e Ásia Central	5,4	2,0	2,4	4,0	0,4	0,2
África Subsariana	4,0	3,4	3,7	4,1	-0,1	0,1

Fonte: FMI – *World Economic Outlook* – julho de 2024.

GRÁFICO 11

## PRODUTO INTERNO BRUTO E COMÉRCIO MUNDIAL



Fonte: FMI – *World Economic Outlook* – julho de 2024.

## 1.2. A área do Euro

### Crescimento económico muito reduzido na área do Euro, limitado pelos desempenhos das economias da Alemanha e França

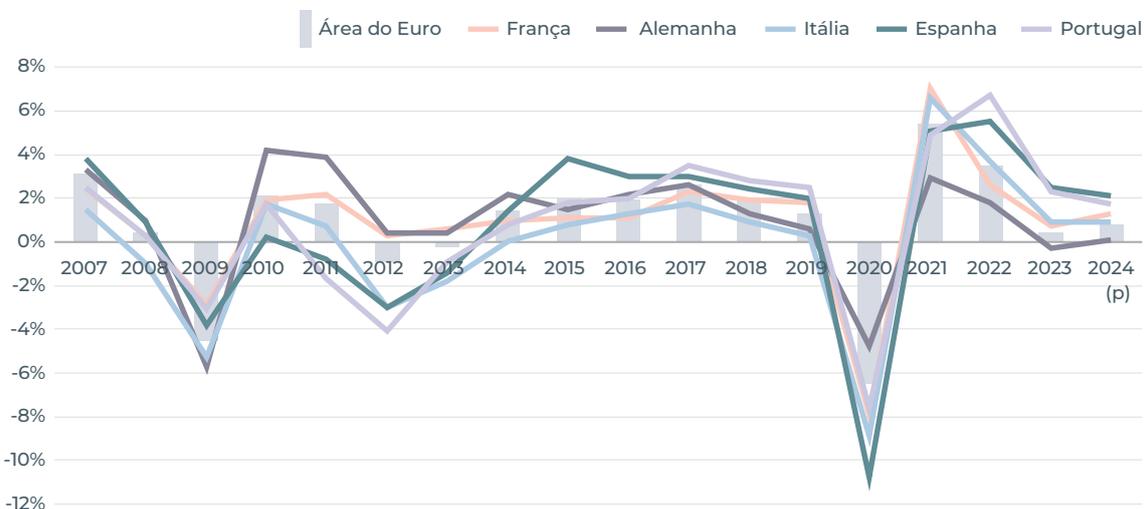
No ano de 2023, a economia da área do Euro cresceu a uma taxa de 0,5%, materialmente inferior aos 3,4% do ano precedente. O desempenho agregado foi fortemente condicionado pela prestação da economia alemã, cuja taxa de variação se posicionou em terreno negativo (-0,2%). Também o crescimento de apenas 1,1% da economia francesa contribuiu para limitar o nível atingido pelo agregado.

Em 2024, é esperada alguma melhoria, mas de magnitude muito limitada. Com efeito, as estimativas de primavera da Comissão Europeia e do *Eurostat* posicionam a Alemanha com uma taxa de crescimento de apenas 0,1%. Esta observação confirma o indiciado pelas estimativas do FMI para a economia global, em particular quanto ao facto de o desempenho económico da área do Euro se destacar negativamente no seio das prestações das economias avançadas.

Em sentido contrário, destacam-se as economias da Península Ibérica, com Portugal e Espanha a crescerem, respetivamente, 2,3% e 2,4%, em 2023, e, assim, acima do agregado para a área do Euro.

GRÁFICO 1.2

## TAXA DE VARIAÇÃO DO PIB REAL NA ÁREA DO EURO E EM ALGUNS ESTADOS-MEMBROS



Fonte: Comissão Europeia / Eurostat. Nota: (p) – projetado.

## Subida total de 200 pontos base da taxa de referência do BCE em 2023

A ação monetária prosseguida pelo Banco Central Europeu (BCE) prosseguiu ajustes profundos em 2023, com o intuito de conter os níveis muito elevados de inflação, cujos valores mensais (anualizados), para a área do Euro, chegaram a transcender os dez por cento ao longo do último trimestre de 2022.

Assim, em 2023, o BCE implementou um total de seis ajustes ascendentes do referencial de taxa de juro<sup>3</sup>. Agregadamente, estes ajustes produziram uma subida total de 200 pontos base ao longo do ano, para um nível final de 4,5% – atingido em setembro de 2023.

Esse nível viria a manter-se desde essa data até junho de 2024, momento em que se materializou a inversão de tendência, com um corte de 25 pontos base, para 4,25%.

## Redução da envergadura da ação monetária não convencional

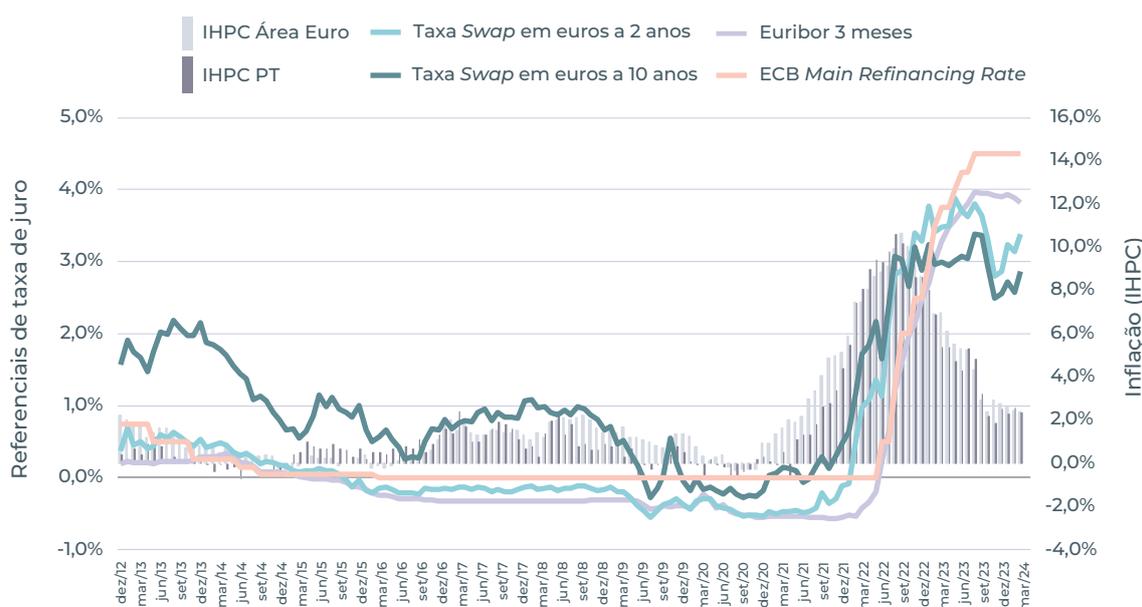
No âmbito da ação monetária não convencional, ao longo de 2023 assistiram-se aos primeiros sinais de reversão da escala adotada para este tipo de intervenção. O Eurosistema cessou o reinvestimento dos montantes vencidos dos títulos adquiridos ao abrigo do programa genérico (*Asset Purchasing Programme* (APP)). Contudo, a ação mais material ocorrerá apenas a partir do segundo semestre de 2024.

<sup>3</sup> ECB Main Refinancing Rate.

Nesse semestre, o *roll-off* do portfólio relativo ao programa de emergência pandémica<sup>4</sup>, de maior envergadura, será feito a um ritmo médio de 7,5 mil milhões de euros mensais, com o reinvestimento a ser descontinuado a partir do final desse ano.

GRÁFICO 1.3

### EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO DE MERCADO NA ÁREA DO EURO



Fonte: Bloomberg.

### Compressão das *yields* de dívida pública ao longo de 2023, mas consolidando a mudança face ao paradigma de baixas rendibilidades

Ao longo de 2023, verificou-se a compressão das *yields* soberanas – em linha com o observado relativamente aos custos de financiamento da generalidade dos agentes económicos. No contexto dos soberanos, esta amenização dos custos de financiamento contribui para retirar alguma pressão decorrente do serviço de dívida, com reflexo sobre as preocupações relativas aos elevados níveis globais de endividamento.

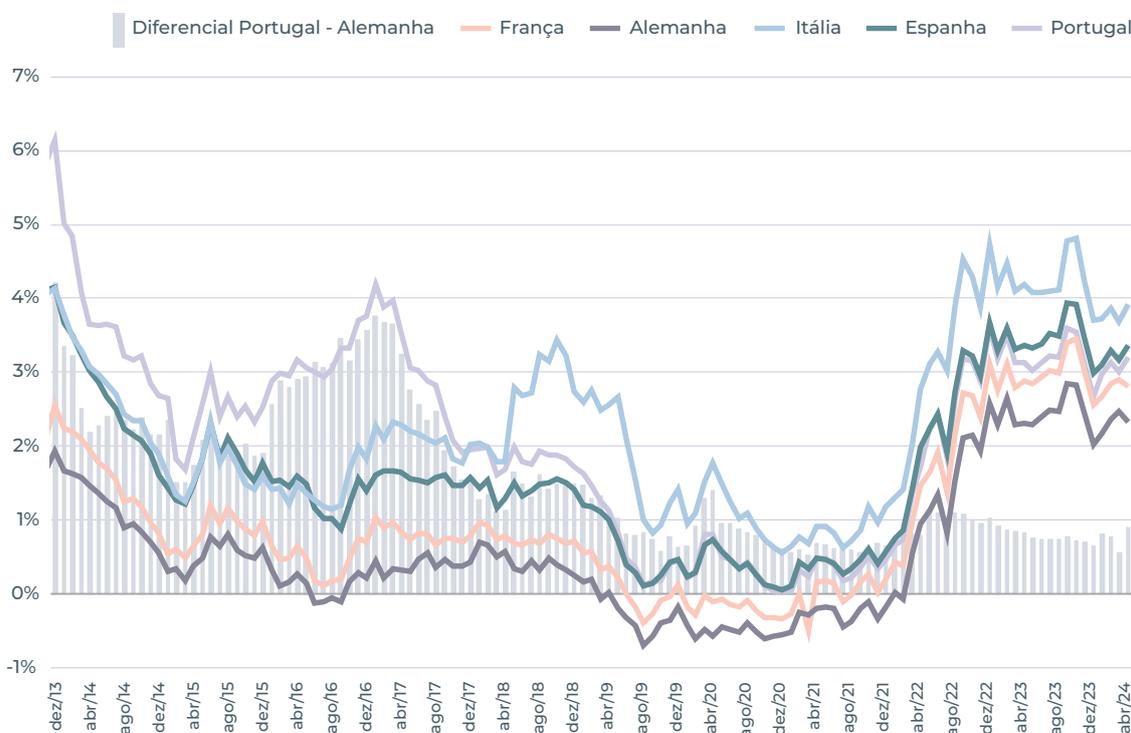
Pode observar-se que as *yields* a dez anos dos soberanos apresentados no gráfico seguinte denotaram compressões entre os 50 e 100 pontos base, ao longo de 2023, revertendo parcialmente o acréscimo que haviam denotado no ano anterior. Paralelamente, não foram observados fenómenos expressivos de fragmentação dos custos de financiamento entre as principais economias da área do Euro e as restantes.

<sup>4</sup> Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP).

Esta dinâmica registada pelas *yields*, em 2023, beneficia as cotações dos títulos já em carteira por parte dos investidores. Permite também a continuidade da disponibilidade de rendibilidades nos títulos de rendimento fixo materialmente acima do que se verificava no período prolongado de baixas taxas de juro e baixas rendibilidades, para efeitos de reinvestimento.

Não obstante, note-se que, ao longo do primeiro trimestre de 2024, se registou nova inversão de tendência, com subidas das *yields* soberanas, ainda assim para valores abaixo dos registados no final de 2022.

GRÁFICO 1.4  
**EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE RENDIBILIDADE IMPLÍCITAS NAS OBRIGAÇÕES SOBERANAS COM MATURIDADE DE DEZ ANOS DE ALGUNS ESTADOS-MEMBROS**



Fonte: Bloomberg.

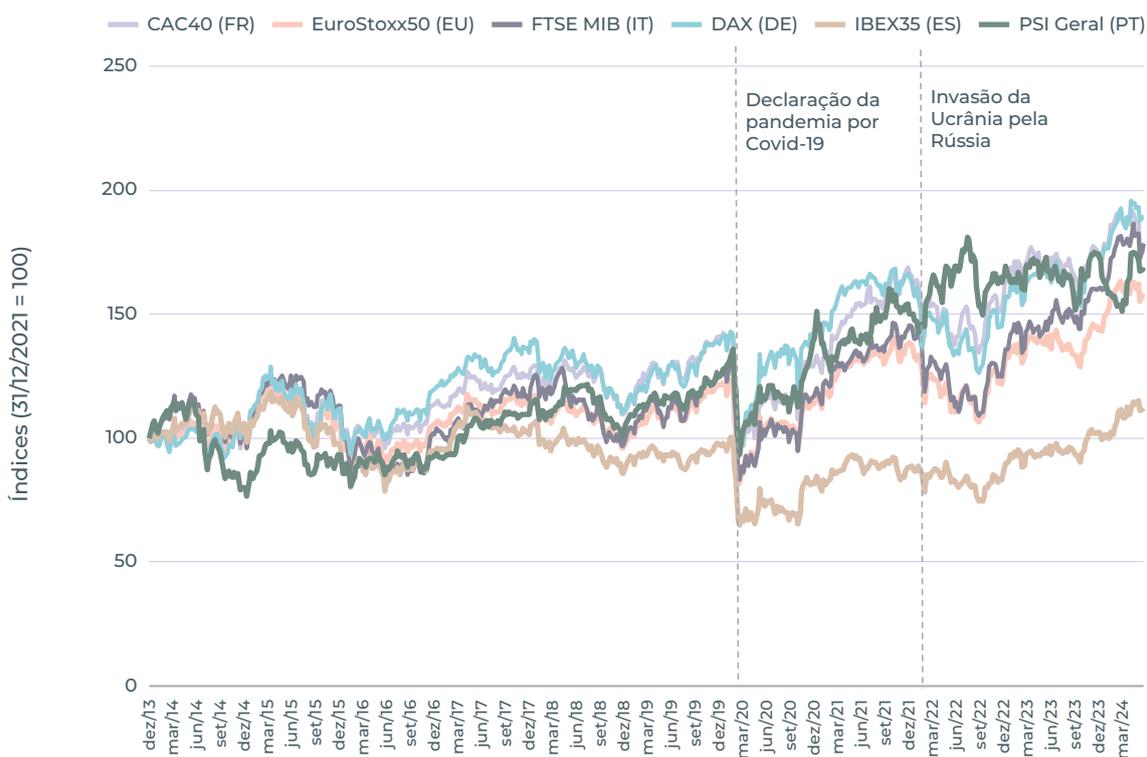
## Mercados acionistas com *performances* fortes em 2023

Os índices acionistas de referência dos mercados de capitais dos países da área do Euro registaram valorizações ao longo de 2023, tendencialmente na faixa entre os 10% e os 20%. Note-se que os ganhos do PSI Geral foram mais moderados, apesar da performance também positiva.

Os mercados acionistas europeus registaram, assim, desempenhos assinaláveis, ainda que ligeiramente menos pujantes do que índices dos Estados Unidos da América (p.e. *S&P500*) ou índices agregados (p.e. *MSCI World*), onde os ganhos anuais superaram os 20%.

Num contexto de descontinuação do suporte monetário não convencional dos bancos centrais, de potencial risco de *decoupling* adicional nas valorizações – combinando as fortes subidas destes títulos com os baixos níveis de crescimento económico na área do Euro –, bem como de pressão ainda significativa dos efeitos duradouros da inflação e do serviço de dívida sobre os agentes económicos, os mercados acionistas são suscetíveis de denotar eventos de correção descendente de preços. Tais eventos poderão resultar de mudança de perceção dos investidores face ao desempenho financeiro futuro das entidades destinatárias de investimento.

GRÁFICO 1.5  
EVOLUÇÃO DE ALGUNS DOS PRINCIPAIS ÍNDICES ACIONISTAS



Fonte: Bloomberg.

## 1.3. Evolução da conjuntura em Portugal

### Manutenção da tendência de crescimento económico nacional acima do agregado para a área do Euro

Em 2023, a variação do PIB português retornou a níveis em torno dos 2%, em linha com o cenário pré-pandemia. Naturalmente, esta taxa corresponde a uma desaceleração homóloga, em resultado da retirada gradual dos efeitos comparativos face a períodos ainda marcados pela pandemia.

A economia nacional continua a crescer a um ritmo superior ao do agregado para a área do Euro. Neste caso, o seu posicionamento geográfico mais periférico face ao conflito armado em curso acaba por ter um efeito relativo mais favorável, justificado, em parte, pelas menores interligações económicas pré-existentes com os países diretamente envolvidos.

A inflação nacional fixou-se nos 5,3%, revelando efeitos visíveis das medidas monetárias dirigidas à sua contenção, mas persistindo em níveis elevados ao longo de todo o ano de 2023. A mudança de paradigma de taxas de juro – com o afastamento do ambiente prolongado de taxas de juro muito baixas – verifica-se também a nível nacional, patente no acréscimo material dos custos de financiamento de particulares e empresas.

## PRINCIPAIS INDICADORES MACROECONÓMICOS EM PORTUGAL

		2019	2020	2021	2022	2023
<b>Produto interno bruto, PIB</b>	tv em %	2,5	-7,6	5,5	6,7	2,3
Consumo privado	tv em %	2,6	-5,9	4,7	5,8	1,7
Consumo público	tv em %	0,7	0,4	4,6	1,7	1,0
Formação bruta de capital fixo	tv em %	2,6	1,0	8,7	3,0	2,5
Exportações de bens e serviços	tv em %	3,9	-18,6	13,4	16,7	4,1
Importações de bens e serviços	tv em %	4,7	-12,0	13,2	11,1	2,2
<b>Inflação (IHPC)</b>	tv em %	0,3	-0,1	0,9	8,1	5,3
<b>Taxa de desemprego</b>	em %	6,5	6,9	6,6	6,0	6,5
<b>Taxas de juro</b>						
Taxa de juro Euribor a 3 meses	em %, Dez.	-0,4	-0,5	-0,6	2,1	3,9
Taxa de rendibilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	0,4	0,0	0,5	3,6	2,7
Empréstimos a Particulares para Habitação	em %, Dez.	1,1	0,8	0,8	3,2	4,1
Empréstimos a sociedades não financeiras	em %, Dez.	2,1	2,0	2,0	4,5	5,2
Depósitos de particulares até 1 ano	em %, Dez.	0,1	0,1	0,0	0,3	3,1
<b>Índice de cotações de ações (PSI-Geral)</b>	tva em %, Dez.	24,9	10,7	9,1	5,6	7,1

**Notas:**

tv - Taxa de variação

tvr - Taxa de variação real

tva - Taxa de variação anual

Fonte: Eurostat, Banco de Portugal, Bloomberg.

## Redução do nível de endividamento público nacional, execução orçamental em terreno positivo e múltiplas revisões em alta pelas agências de notação de risco de crédito

Ao longo do ano de 2023, foi operada uma notória redução dos níveis de endividamento do soberano nacional, para um patamar abaixo do total do PIB (99,1%). Esta tendência verificou-se também ao nível das jurisdições europeias<sup>5</sup>, com uma redução, nesse caso, para 81,7% do PIB.

<sup>5</sup> União Europeia a 27 membros.

Após o agravamento decorrente dos custos das medidas de combate à pandemia por COVID-19, que, em termos nacionais, conduziu a valores de endividamento público acima de 130% do PIB, esta redução é especialmente relevante atendendo às condições de refinanciamento atualmente disponíveis, muito menos favoráveis do que durante o período de taxas de juro muito baixas.

No que se refere à execução orçamental, assinala-se o posicionamento nacional em terreno positivo. As estimativas de março<sup>6</sup> de 2024 preveem excedentes de 1,2%, relativos a 2023, e de 0,2%, em 2024.

O soberano português foi alvo de múltiplas revisões em alta da respetiva notação creditícia, com as revisões de sentido ascendente a serem comuns à totalidade das principais agências de notação. Tomando como ponto de referência o termo de 2023, o soberano nacional registou um total de seis revisões creditícias em alta ao longo de um período de 24 meses, tendo as agências *Fitch* e *DBRS* operado dois ajustes positivos ao longo dessa janela.

A *Standard & Poor's* viria ainda a operar um ajuste adicional em março de 2024. Deste modo, o soberano português reforçou materialmente o seu posicionamento (margem) em território de investimento, sendo posicionado em patamar “A” (correspondente à faixa superior das avaliações médias<sup>7</sup>) por todas as principais agências de notação.

GRÁFICO 1.6  
EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA E DA EXECUÇÃO ORÇAMENTAL EM PERCENTAGEM DO PIB



Fonte: Eurostat, Instituto Nacional de Estatística (INE).

<sup>6</sup> Fontes: INE, PORDATA, para 2023. Ministério das Finanças, para 2024.

<sup>7</sup> Segmento “Upper Medium Grade” da gama de grau de investimento.

## Continuidade do desemprego e da poupança em níveis relativamente reduzidos

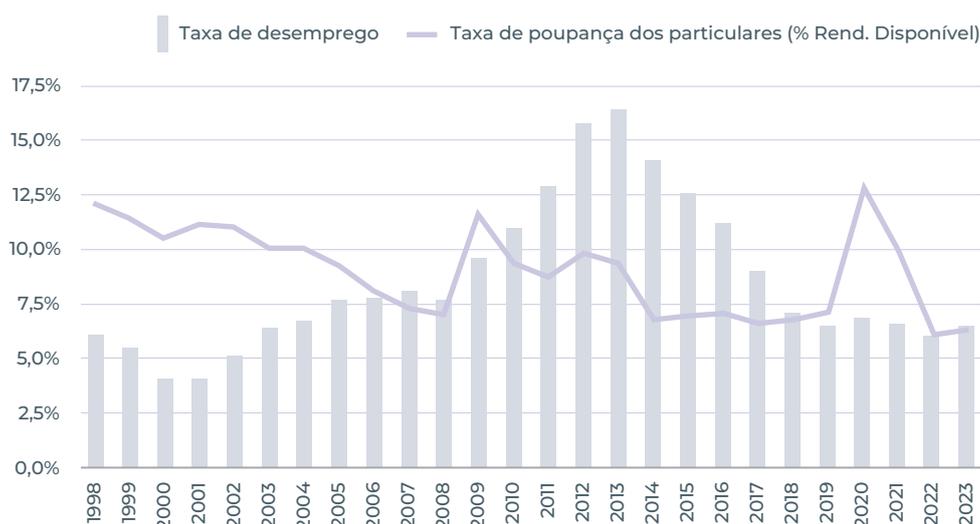
O mercado laboral nacional continua a demonstrar resiliência. A taxa de desemprego nacional conservou-se na casa dos 6% (mais precisamente, 6,3%), em 2023. A economia do país soma, assim, seis anos consecutivos com taxas de desemprego inferiores a 7,5% e, inclusivamente, com maior aproximação ao patamar dos 6%. Estes valores são da mesma ordem de grandeza dos registados pela área do Euro (6,6%).

A taxa de poupança dos particulares, em percentagem do seu rendimento disponível, registou uma inversão de tendência, descontinuando as quebras sucessivas que se registavam desde 2020<sup>8</sup>. Todavia a magnitude desta inversão foi ténue, com um ligeiro avanço de 6,1%, em 2022, para 6,3%, em 2023, e confirma o posicionamento desta variável nos níveis pré-pandemia, isto é, na faixa dos 6% a 7%.

Para estes níveis muito reduzidos de poupança contribuiu, em 2023, a inflação em níveis persistentemente elevados e a pressão do serviço de dívida, fruto dos níveis registados pelas taxas de juro, interferindo, por conseguinte, com a capacidade de poupança.

A tendência evolutiva observada é relativamente similar à denotada pela área do Euro (cerca de 14,6%, no último trimestre do ano, que compara com 13,9% em termos homólogos).

GRÁFICO 1.7  
POUPANÇA E EMPREGO



Fonte: Eurostat.

<sup>8</sup> Sem prejuízo do referido, note-se que o ano de 2020 denota um carácter atípico, fruto dos efeitos restritivos decorrentes da pandemia. Após a reabertura económica e social, os níveis de consumo e a taxa de poupança tenderam a aproximar-se dos patamares pré-pandemia.

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

### Evolução da conjuntura global em 2024 pautada por instabilidade geopolítica e início da redução gradual das taxas de juro

O quadro macroeconómico para 2024 é pautado por dois aspetos principais: um de continuidade (ou mesmo de agudização) relativamente a 2023 – nomeadamente, a persistência de múltiplos focos de instabilidade geopolítica a nível global, com destaque para a continuidade de uma guerra em território europeu, bem como para a tensão no Médio-Oriente – e outro de transição face a 2023, designadamente, a confirmação do início da redução gradual das taxas de juro de referência pelo BCE, apesar das incertezas quanto ao ritmo futuro destas operações.

Enquanto o início da redução das taxas de juro de referência deve redundar na mitigação dos riscos de crédito dos agentes económicos, sem que tenham ocorrido eventos massificados de incumprimento – enquanto reduz também a pressão sobre o endividamento dos soberanos –, do campo geopolítico emana profunda incerteza e potencial significativo de *downside* sobre a atividade económica.

Com efeito, este quadro geopolítico é suscetível de agravamento adicional, fruto da incerteza quanto ao perímetro futuro dos conflitos em curso e também de forma conexas com o número de atos eleitorais a decorrer ao longo de 2024, envolvendo um volume recorde de eleitores, inclusivamente em países preponderantes no quadro geopolítico global, como Estados Unidos da América, Índia, Irão e Taiwan, e, no plano europeu, França, que tem sido especialmente ativa relativamente ao conflito na Ucrânia.

### Perspetivas económicas para 2024

Nestas circunstâncias, a promessa – e possível confirmação – de medidas comerciais e económicas protecionistas podem surgir como argumento eleitoral, ou como fator mobilizador de apoio dos votantes, o que pode interferir com os esforços de consolidação da inflação em níveis próximos dos 2% e, com isso, repercutir-se sobre a trajetória de ajuste futuro das taxas de juro.

Para além dos efeitos mais diretos sobre inflação e taxas de juro, densifica-se o potencial de evolução desfavorável da atividade económica, para a qual, em particular na área do Euro, já se projetam ritmos de crescimento reduzidos.

## Impacto da envolvente macroeconómica e conjuntural no mercado segurador e dos fundos de pensões

Perante este panorama, emergem diversos impactos importantes para os setores segurador e dos fundos de pensões.

A trajetória prevista para as taxas de juro deverá erodir parcialmente os efeitos benéficos do desconto dos fluxos de caixa futuros das responsabilidades em carteira – ainda que mantendo os efeitos do desconto materialmente mais favoráveis do que experienciado ao longo do período prolongado de taxas de juro muito baixas.

Quanto à evolução dos mercados financeiros e, em particular, quanto ao risco de potencial correção descendente dos preços dos títulos financeiros, a sua materialização penalizaria as cotações dos títulos em carteira, enquanto, paralelamente, reforçaria a amenização do risco de reinvestimento de montantes vincendos decorrentes das posições detidas. O quadro de retoma de rendibilidades é especialmente importante para o setor segurador e para o setor dos fundos de pensões, particularmente ao nível dos títulos de rendimento fixo, incluindo os emitidos por soberanos.

Recorde-se, neste contexto, que as durações das carteiras de títulos de rendimento fixo são tendencialmente limitadas, conduzindo a necessidades orgânicas de reinvestimento de montantes vincendos, pelo que a mitigação deste risco se revela de elevada importância.

No caso do setor segurador, face à possibilidade de alguma erosão dos efeitos do desconto poder coexistir com correções descendentes dos valores de mercado dos títulos financeiros, salienta-se a importância da resiliência conferida pelos níveis médios de solvência, consolidados materialmente acima dos mínimos regulamentares.

Esta dinâmica é também, em parte, aplicável ao setor dos fundos de pensões, em particular no caso dos fundos que financiam planos de benefício definido. Nesse âmbito, recorda-se também o papel das contribuições (suplementares) por parte dos associados. Tendo em conta a relevância dos associados da esfera bancária, o facto de o pico de riscos de crédito não ter redundado em incumprimentos massificados e, assim, na deterioração da qualidade dos ativos bancários, e o quadro de revisões positivas de notações de crédito observáveis para as instituições bancárias mais relevantes no plano nacional, são vistos como sinais favoráveis.

Em termos dos modelos de negócio segurador, as rendibilidades disponíveis no mercado, em particular nos títulos de rendimento fixo, propiciam a continuidade da retoma da oferta de produtos de seguros com garantias de capital e / ou de rendibilidade mínima – após o prévio direcionamento à oferta de produtos *unit-linked*, como reação ao

ambiente prolongado de baixas taxas de juro e rendibilidades. Deste modo, é conferida maior proteção aos tomadores e beneficiários face aos riscos de mercado, bem como é fomentada a confiança dos consumidores para investir num quadro de baixo crescimento económico e de tensões geopolíticas que se mantém suscetível de *downside*.

No que se refere aos impactos duradouros da inflação, apesar da consolidação da sua redução, os efeitos do período em que esta atingiu valores (muito) elevados persistem sobre os agentes económicos e sobre os negócios segurador e de fundos de pensões. No caso dos produtos Vida financeiros e dos produtos de pensões, a captação e manutenção de recursos financeiros em produtos de poupança e de investimento pode ser condicionada, fruto dos efeitos da exposição mais prolongada à pressão do serviço de dívida e ao custo de vida mais elevado.

Ao nível do negócio Não Vida, destacam-se os impactos da inflação sobre as linhas de negócio que lhe estão mais expostas, devido à maior duração das responsabilidades e / ou ao facto de a regularização dos sinistros ser mais impactada pela mesma, com reflexo potencial no aumento dos níveis dos prémios em resultado de revisões de tarifas, por seu turno, fruto do aumento dos custos com sinistros e / ou da necessidade de atualização dos capitais seguros.

Por fim, é crítico voltar a assinalar que os setores segurador e de fundos de pensões nacionais permanecem inseridos num contexto económico, social e financeiro afetado por janelas de entrada de vulnerabilidades decorrentes de importantes *protection gaps*, em particular face a eventos de catástrofes naturais – em particular, de forma emergente e crescente, de riscos climáticos. A este panorama, soma-se o desafio de incrementar a resiliência operacional digital dos agentes financeiros, como resposta a uma maior exposição a incidentes de origem cibernética, decorrente da digitalização da economia e da internalização de inovação tecnológica pelas respetivas cadeias de valor.



## II | OS SEGUROS





No presente capítulo, procede-se à análise da evolução da atividade seguradora e resseguradora ao longo do ano 2023. No subcapítulo 2.1, é feito um enquadramento à escala internacional, procedendo-se, no subcapítulo 2.2, a uma análise da estrutura do mercado segurador no âmbito nacional.

Em geral, nos subcapítulos 2.1 (Evolução da atividade seguradora) e 2.2 (Estrutura do mercado segurador nacional), as análises incluem a totalidade das empresas de seguros que operam em Portugal em regime de estabelecimento.

Nos subcapítulos subsequentes, o âmbito das análises é direcionado apenas ao conjunto das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF, isto é, não consideram as sucursais de empresas de seguros com sede na União Europeia (UE) que operam em Portugal.

No decorrer do capítulo, as alterações aos dados históricos resultantes das movimentações verificadas nos períodos em análise são devidamente enquadradas e explicadas nos respetivos subcapítulos.

## 2.1 Evolução da atividade seguradora e resseguradora

Neste subcapítulo, apresenta-se o enquadramento do setor segurador nacional, iniciando a exposição a partir de um âmbito mais alargado, à escala mundial, e afunilando para o contexto da UE. Adicionalmente, apresenta-se ainda a análise ao mercado ressegurador na esfera internacional.

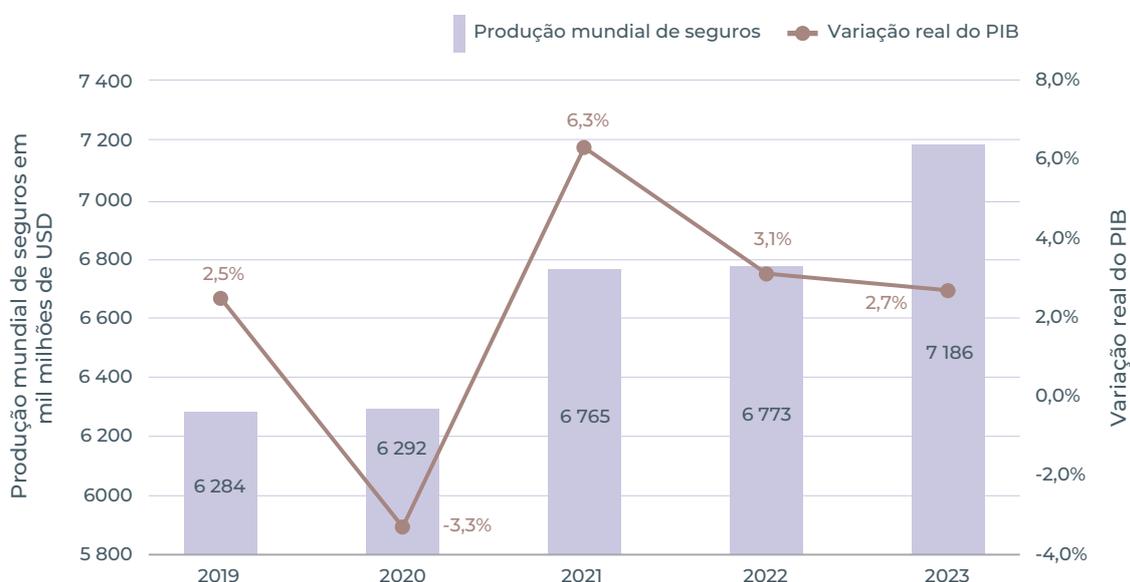
Em consonância com a prática seguida nas últimas edições deste relatório, e por forma a procurar assegurar a coerência e comparabilidade da informação entre as várias jurisdições, os dados que servem de base a esta análise correspondem aos publicados anualmente pelo *Swiss Re Institute* nos relatórios “*Sigma – World insurance series*”. Importa ressaltar que, por consequência, poderão existir algumas diferenças entre os dados aqui apresentados face aos expostos nos restantes capítulos.

## 2.1.1 Evolução da atividade seguradora ao nível mundial

### Crescimento e volume da produção ao nível mundial

Em 2023, a variação real do PIB mundial foi positiva (2,7%), sendo, contudo, inferior à evolução observada no período homólogo (3,1%). A manutenção de níveis elevados de taxas de juro e o contexto inflacionário, reforçado pelo escalar de conflitos geopolíticos, resultou numa conjuntura macroeconómica que se traduziu neste abrandamento. No que respeita à produção global de seguro direto, verificou-se um aumento de 6,1% face a 2022, ultrapassando o crescimento do PIB, em termos relativos.

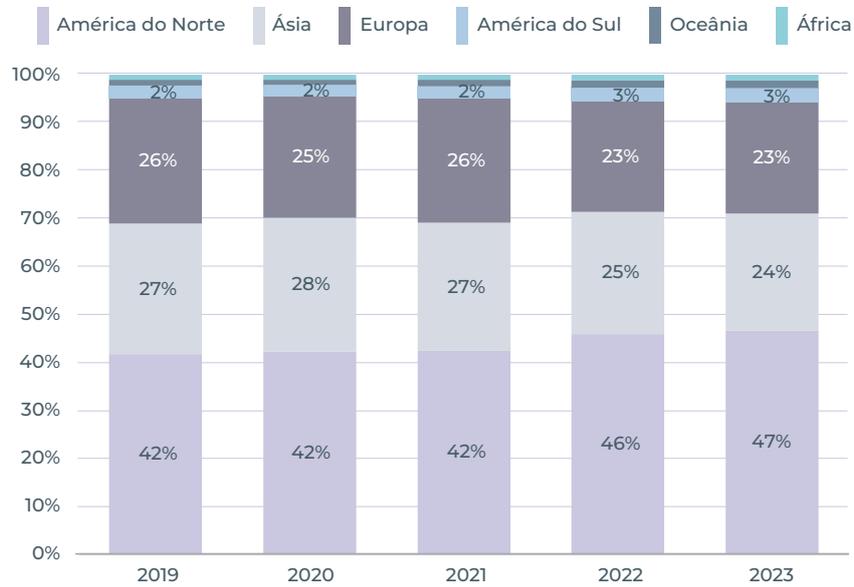
GRÁFICO 2.1  
EVOLUÇÃO DA PRODUÇÃO DE SEGUROS A NÍVEL MUNDIAL



Fonte: Swiss Re Institute, *Sigma* n.º 4/2020, *Sigma* n.º 3/2021, *Sigma* n.º 4/2022, *Sigma* n.º 3/2023 e *Sigma* n.º 3/2024.

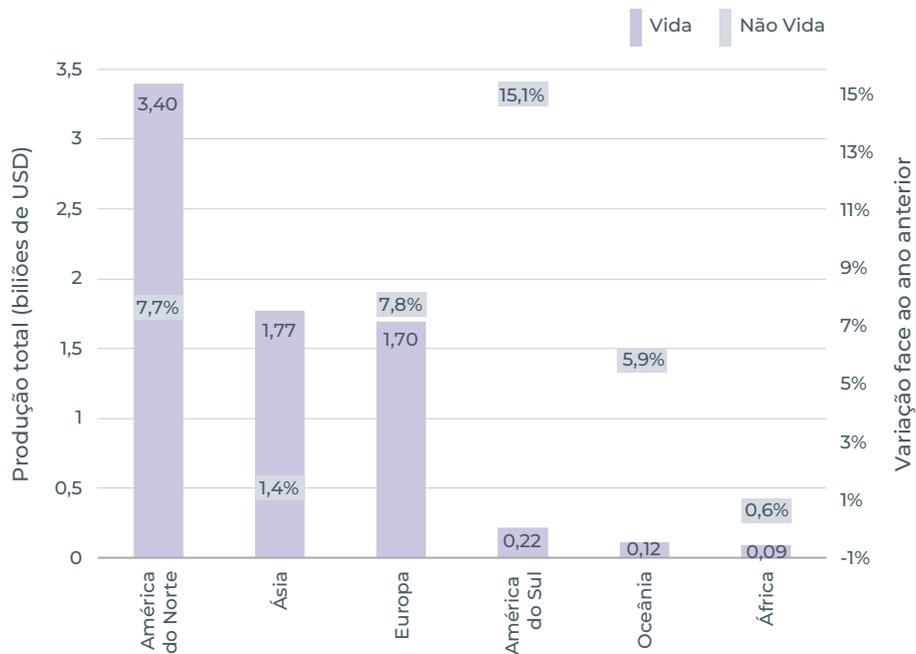
A distribuição geográfica da produção mundial de seguros tem-se mantido relativamente estável. Em 2023, a América do Norte reafirmou a sua preponderância enquanto zona do globo com maior representatividade, registando um acréscimo de 0,7% na sua quota de mercado, resultando de um aumento no respetivo volume de negócios em torno de 8%, face a 2022, fixando-se em cerca de 3,4 biliões de dólares americanos (USD). Por outro lado, o continente asiático voltou a verificar uma contração na sua quota de mercado, em 1,1%, ainda que tenha assistido a um ligeiro aumento de produção, em 1,4%. Por sua vez, a América do Sul alcançou o crescimento relativo mais significativo em termos de produção, registando uma evolução de 15,1%, o que, contudo, não se traduziu num aumento visível da respetiva representatividade na produção mundial.

GRÁFICO 2.2  
QUOTA DE MERCADO MUNDIAL



Fonte: Swiss Re Institute, *Sigma* n.º 4/2020, *Sigma* n.º 3/2021, *Sigma* n.º 4/2022, *Sigma* n.º 3/2023 e *Sigma* n.º 3/2024.

GRÁFICO 2.3  
PRODUÇÃO MUNDIAL DE SEGUROS



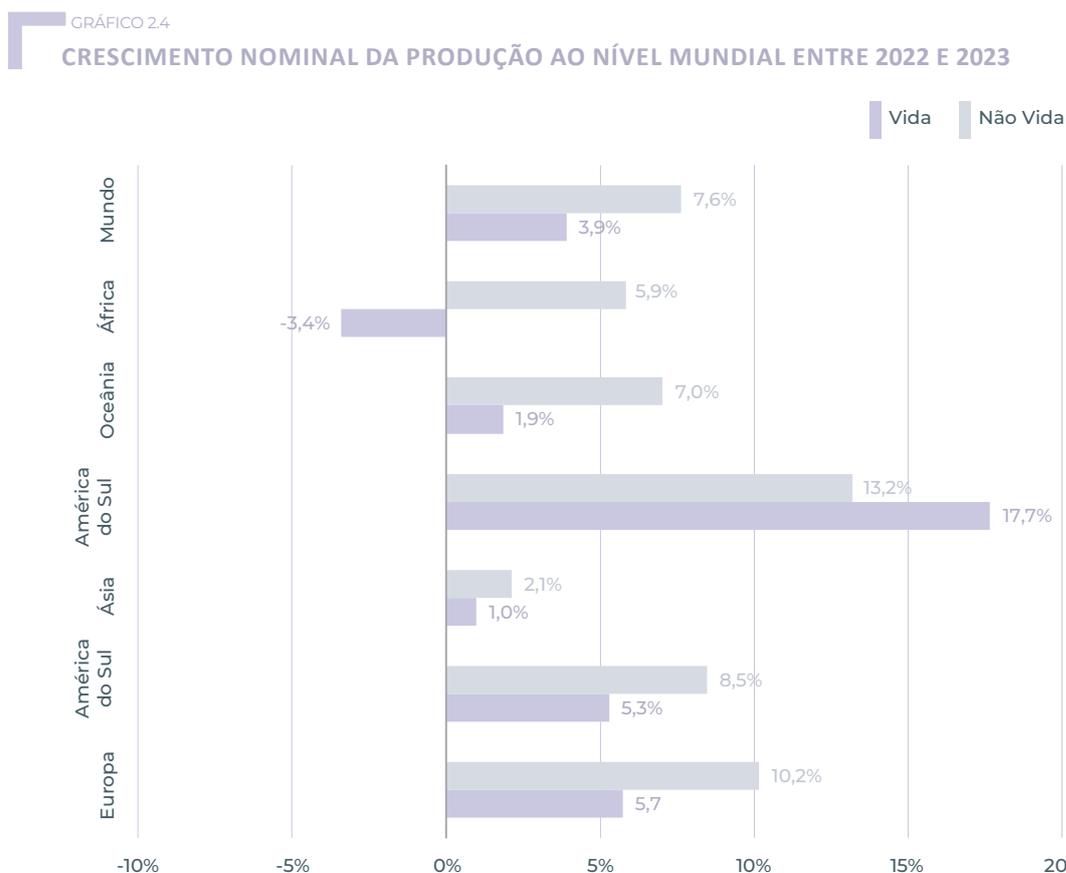
Fonte: Swiss Re Institute, *Sigma* n.º 3/2024.

Numa perspetiva mais detalhada, segue-se a análise do crescimento da produção de seguros, desagregada por ramo de atividade.

Nos ramos Não Vida, em termos globais, a produção nominal de seguros exibiu uma variação positiva, em 2023, de 7,6% (claramente superior aos 3,8% verificados no ano transato). Em geral, todos os continentes acompanharam esta tendência de crescimento, desde, numa forma mais comedida, a Ásia, com um movimento de 2,1%, até um acréscimo mais acentuado, no continente sul americano, de 13,2%.

No que concerne ao ramo Vida, no mesmo período, registou-se um crescimento de 3,9% a nível mundial, contrariando o decréscimo verificado no ano anterior (-4,3%). À exceção do continente africano, que apresentou um decréscimo de 3,4%, todas as restantes regiões apresentaram variações positivas na produção, destacando-se, mais uma vez, em termos relativos, a América do Sul (17,7%).

A Europa, para ambos os segmentos, afirmou-se como o segundo agregado com maior acréscimo relativo ao nível da produção.



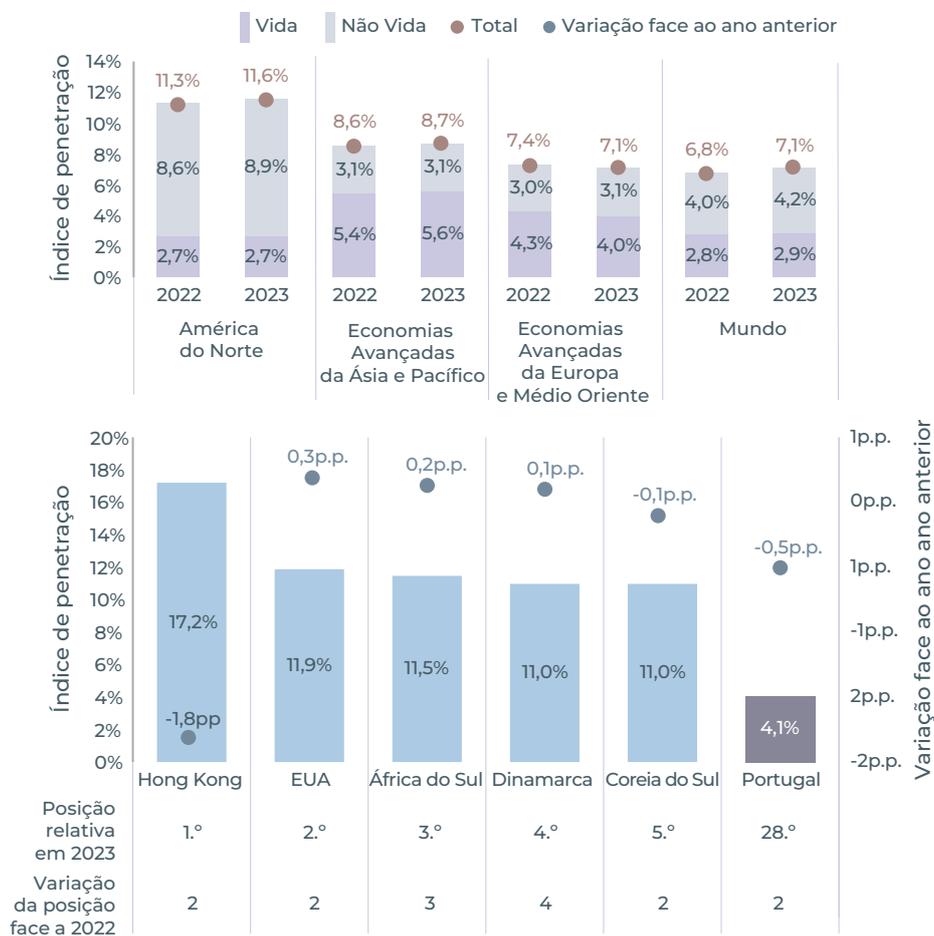
Fonte: Swiss Re Institute, Sigma n.º 3/2024.

## Índice de penetração

O índice de penetração mundial, traduzido pelo quociente entre o volume de prémios de seguros e o PIB, correspondeu a 7,1%, em 2023, refletindo uma recuperação de 0,3 pontos percentuais face ao ano anterior. Esta variação resultou de um crescimento conjunto entre os ramos Não Vida e o ramo Vida, em 0,2 pontos percentuais e 0,1 ponto percentual, respetivamente.

Focando a análise nos países com maiores índices de penetração, no ano 2023, verifica-se que os primeiros cinco lugares sofreram alterações face ao ano transato. O primeiro lugar do *ranking* mundial passou a ser ocupado por Hong Kong, que melhorou duas posições. Os Estados Unidos da América, com uma subida também de duas posições, passou a figurar no segundo lugar deste *ranking*. Por sua vez, a África do Sul, a Dinamarca e a Coreia do Sul passaram a integrar o restante *top 5*, pela ordem indicada. Numa perspetiva nacional, Portugal exibiu um ligeiro decréscimo ao nível deste indicador, em 0,5 pontos percentuais, tendo, contudo, apresentado uma recuperação de duas posições no *ranking* mundial, passando da posição de 30.º no ano 2022, para o 28.º lugar, em 2023.

GRÁFICO 2.5  
**ÍNDICE DE PENETRAÇÃO AO NÍVEL MUNDIAL**



Fonte: Swiss Re Institute, *Sigma* n.º 4/2023 e *Sigma* n.º 3/2024.

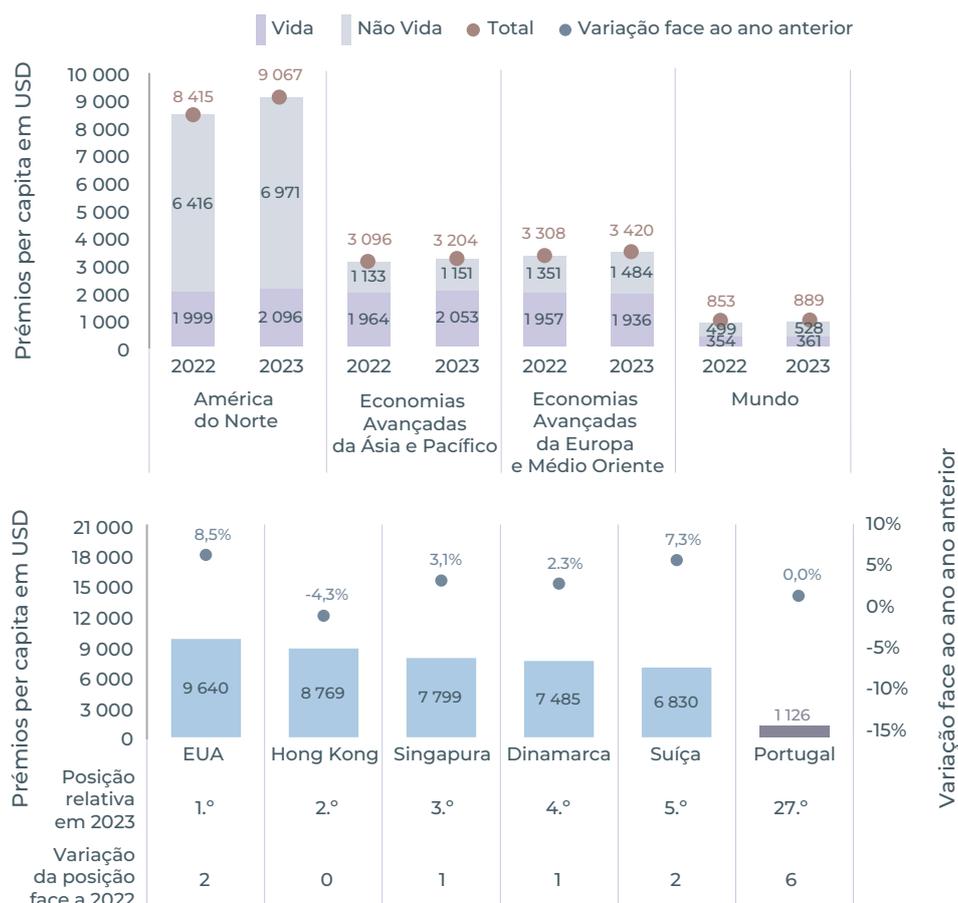
## Índice de densidade

O índice de densidade global, calculado pelo rácio entre o volume de prémios de seguros e o total da população residente, apresentou, em 2023, um crescimento de 36 USD por habitante (4,2%), em comparação com o ano anterior. Este movimento foi amplamente justificado pelo crescimento do indicador nos ramos Não Vida, em 29 USD por habitante, enquanto o indicador no ramo Vida exibiu uma variação idêntica à apresentada no ano anterior, de 7 USD *per capita*.

Com exceção da segunda posição, ocupada por Hong Kong, o restante *top 5* sofreu alterações. Após uma subida de duas posições, os Estados Unidos da América passaram para o primeiro lugar, enquanto Singapura e a Dinamarca subiram uma posição, para o terceiro e quarto lugares, respetivamente. Posicionando-se no quinto lugar, a Suíça

entrou no conjunto dos países com maiores índices de densidade. Por seu turno, Portugal, ainda que tenha mantido o mesmo valor neste indicador, face a 2022, ascendeu seis posições no *ranking* mundial, em resultado do comportamento dos demais países, passando ao 27.º lugar.

GRÁFICO 2.6  
ÍNDICE DE DENSIDADE AO NÍVEL MUNDIAL



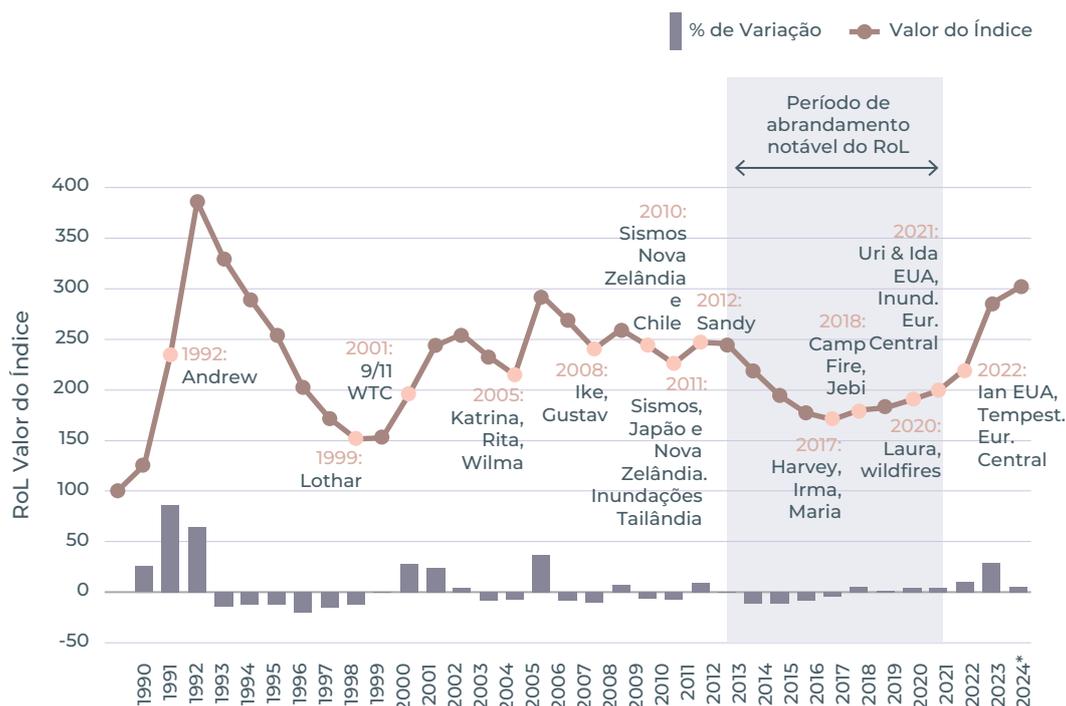
Fonte: Swiss Re Institute, *Sigma* n.º 4/2023 e *Sigma*.

## 2.1.2 Evolução da atividade resseguradora ao nível mundial

Nos últimos anos, a instabilidade geopolítica e as suas repercussões no quadro macroeconómico e nos mercados financeiros, conjugada com a tendência de crescimento do volume de perdas seguras resultantes de eventos de catástrofes naturais (NatCat), em ambiente de subida das taxas de juro, refletiram-se numa inversão acentuada do ciclo de preços do mercado ressegurador, que, em 2023, se posicionou no nível mais elevado desde 2007, em claro cenário de endurecimento – *hard market*.

As últimas renovações dos programas de resseguro, com base na informação do período entre janeiro e julho de 2024, denotam um aumento inicial dos preços (embora de menor magnitude), com manutenção ou ligeira correção em baixa, em junho e julho, esperando-se que o nível global de preços de resseguro alcance o seu ponto mais alto no decorrer do ano 2024<sup>9</sup>.

GRÁFICO 2.7  
GLOBAL PROPERTY CATASTROPHE RATE-ON-LINE<sup>10</sup> INDEX<sup>11</sup>



Fonte: Guy Carpenter, by Artemis.bm (complementado por ASF).

\*Dados provisórios

O aumento de preços observado desde 2022 terá sido determinante para a revisão do *outlook*<sup>12</sup> do setor ressegurador pela agência de *rating Standard & Poor's (S&P)*, em setembro de 2023, de negativo (desde maio de 2020) para estável, face à perspetiva de reposição dos níveis de rentabilidade do setor.

<sup>9</sup> Ver: *Reinsurers Defend New Business Margins at January 2024 Renewals (fitchratings.com)* e *Property catastrophe reinsurance rates fall in July, report says | Reuters*

<sup>10</sup> *Rate-on-Line (RoL)* é o rácio entre o prémio ou custo de resseguro e a capacidade de resseguro (ou valor da cobertura) adquirida por esse mesmo prémio.

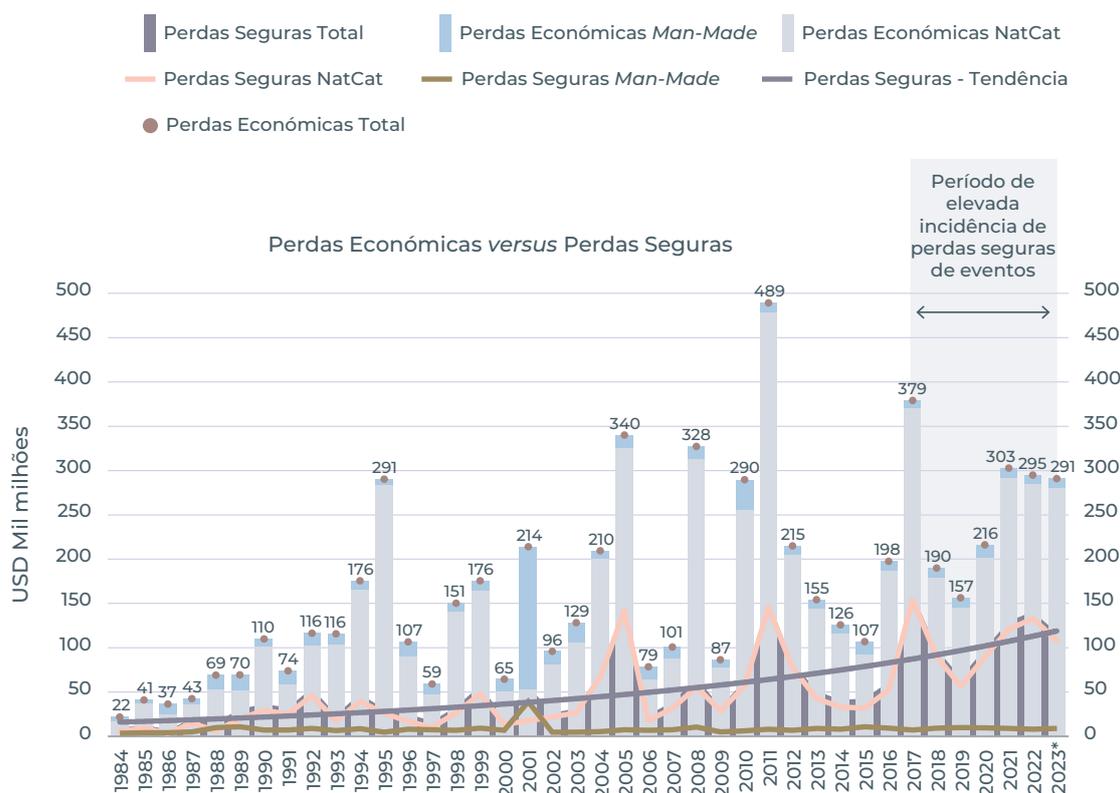
<sup>11</sup> O *Guy Carpenter Global Property Rate-on-Line Index* é um índice que reflete a evolução do *Rate-on-line (RoL)* global de resseguro para a cobertura de riscos catastróficos do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos, com base nas colocações intermediadas em base de Excesso de Perdas (*excess of loss*). O índice abrange todos os principais mercados mundiais de resseguro catastrófico, sendo atualizado após o dia 1 de janeiro de cada ano, calculando-se a variação da RoL ano após ano, através da mesma base de renovação.

<sup>12</sup> Ver: *S&P Global raises reinsurance sector view to stable from negative on higher prices | Reuters*

A figura seguinte permite observar a evolução das perdas económicas originadas por eventos de NatCat e por eventos provocados pela ação do homem (*man-made*) *versus* as perdas seguras totais, no período entre 1984 e 2023, evidenciando uma relação direta entre a magnitude das perdas geradas por eventos NatCat e as perdas seguras pelo setor. No período considerado, de 40 anos, as perdas por eventos *man-made* apenas ultrapassaram visivelmente as de riscos NatCat em 2001<sup>13</sup>, revelando a influência do comportamento desta tipologia de riscos (ou exposições) na *performance* técnica e nos resultados do setor ressegurador.

Em 2023, as perdas seguras de catástrofes naturais atingiram os 108 mil milhões de USD, sendo este o quarto ano consecutivo em que a cifra de perdas seguras se situa acima do patamar de 100 mil milhões de USD. O terremoto que atingiu a Turquia e a Síria, em fevereiro de 2023, constituiu a maior catástrofe natural do ano em número de vítimas (58 000), em perdas económicas (58 mil milhões de USD) e em perdas seguras (6,2 mil milhões de USD)<sup>14</sup>.

GRÁFICO 2.8  
**PERDAS ECONÓMICAS VS. PERDAS SEGURAS, NO PERÍODO 1984-2023**



Fonte: Swiss Re Institute.

\* Dados provisórios

<sup>13</sup> Devido ao ataque terrorista ao World Trade Center, nos EUA.

<sup>14</sup> Ver: *Sigma 1/2024: Natural catastrophes in 2023* | Swiss Re.

Em 2022 e 2023, a inflação e a volatilidade nos mercados financeiros, associadas ao elevado volume de perdas de eventos NatCat, conduziram a um aumento da procura de resseguro, a qual colidiu com restrições de oferta por parte dos resseguradores, em resposta à pressão crescente dos acionistas para controlar a volatilidade dos ganhos e/ou reduzir a exposição a riscos catastróficos, num cenário de subida das taxas de juro. Tal refletiu-se, num primeiro momento, na contenção dos investidores ao nível da oferta de capital alternativo<sup>15</sup>.

Com efeito, no primeiro semestre de 2023, perante o alívio sentido nos mercados financeiros e nas perspetivas de rentabilidade do setor ressegurador mundial, voltou a assistir-se a um crescimento sem precedentes do capital de resseguro alternativo, designadamente, da emissão de *CAT Bonds*<sup>16</sup> que, em julho desse ano, ultrapassou o total de emissões do ano anterior e, em dezembro, atingiu o valor mais elevado de sempre, num total de 16,4 mil milhões de USD<sup>17</sup>. O efeito deste tipo de títulos ao nível da diversificação das carteiras de ativos (face à sua baixa correlação com o comportamento dos mercados financeiros) e os elevados níveis de retorno<sup>18</sup> associados serão necessariamente fatores críticos a considerar na base da atratividade desta fonte de capital.

GRÁFICO 2.9  
CAPITAL GLOBAL DE RESSEGURO



Fonte: *Reinsurance Market Dynamics – Aon – July 2024*. Traduzido por ASF.

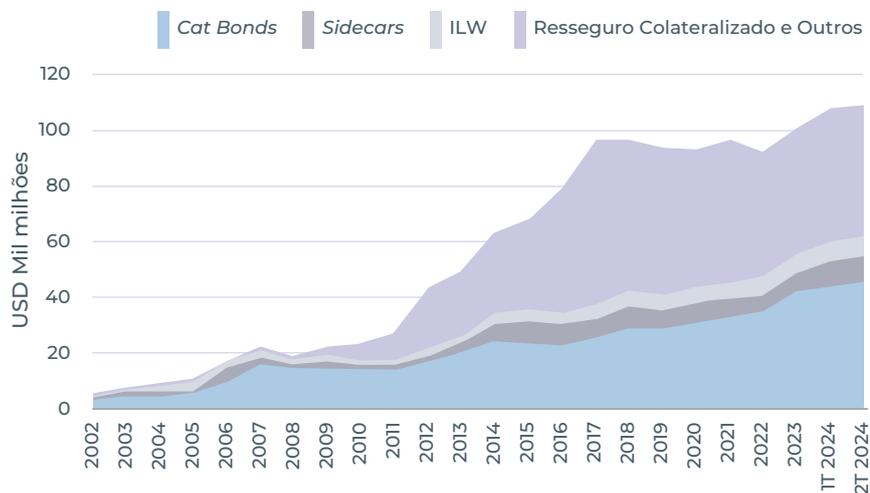
<sup>15</sup> A denominação de “capital alternativo” surge da diferença no que toca à origem do capital – um novo tipo de investidores, constituído por *hedge funds*, fundos soberanos, fundos de pensões, fundos de investimento, entre outros – e à forma como o capital é utilizado ou investido no financiamento da atividade de resseguro – o capital investido é tendencialmente isolado (autonomizado) do capital do ressegurador, o que permite maior flexibilidade e rapidez nos movimentos de entradas e saídas de capitais.

<sup>16</sup> Através das *CAT Bonds*, a entidade emitente recorre ao mercado de capitais para reunir os fundos necessários para fazer face às suas necessidades de cobertura de risco. Os fundos captados são mantidos como garantia, para eventual disponibilização em caso da ocorrência de um evento catastrófico. O investidor recebe uma remuneração em troca da disponibilização do capital, bem como do risco de o perder, total ou parcialmente, em caso de ocorrência de um evento catastrófico. Ver: <https://www.artemis.bm/dashboard/catastrophe-bond-ils-issuance-by-month-and-year/>.

<sup>17</sup> Ver: *Catastrophe bonds & ILS issued and outstanding by year - Artemis.bm*.

<sup>18</sup> Ver: *Average catastrophe bond & ILS issuance expected loss and spread by year - Artemis.bm*.

GRÁFICO 2.10  
CAPITAL ALTERNATIVO<sup>19</sup>



Fonte: Reinsurance Market Dynamics – Aon – July 2024. Traduzido por ASF.

### 2.1.3 Posicionamento de Portugal no mercado segurador da União Europeia

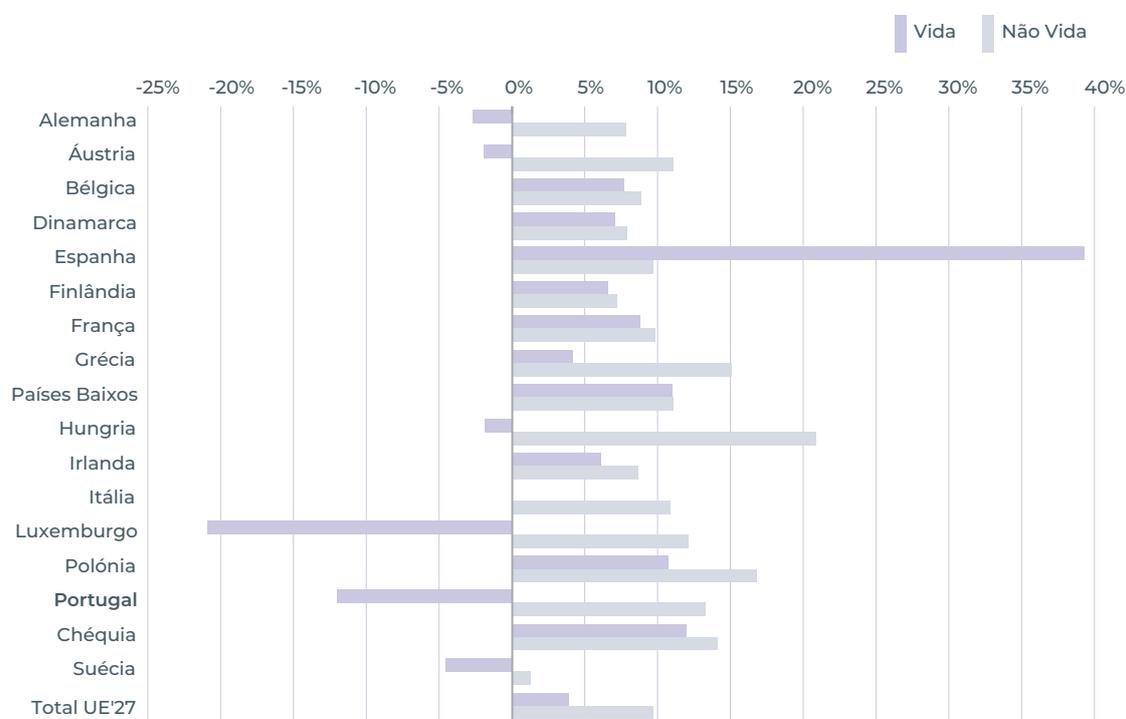
Para efeitos de enquadramento do setor segurador nacional no seio da UE, são utilizados como fonte os indicadores constantes dos relatórios “*Sigma – World insurance series*”, do Swiss Re Institute. Atendendo a que os dados publicados se encontram em USD, incorporando assim os efeitos das variações cambiais, esse facto deve ser tido em consideração na interpretação das análises efetuadas.

Em 2023, o valor nominal dos prémios de seguro nos Estados-Membros da UE revelou um crescimento de 6,9%, fixando-se em 1,2 biliões de USD. Em particular, Portugal assistiu a um novo decréscimo da sua representatividade, ainda que ligeiro (de quase -0,1 pontos percentuais), mantendo-se em aproximadamente 1,1% do valor total mencionado.

<sup>19</sup> Um *sidecar* é uma Entidade com Objetivo Específico – *Special Purpose Vehicle* – criada e financiada por investidores, tais como *hedge funds*, com o objetivo de fornecer cobertura de resseguro (capacidade) a uma única resseguradora (em retrocessão) no que diz respeito a uma parcela específica do seu negócio (normalmente de risco catastrófico). O *sidecar* é usualmente estruturado através de um contrato de quota-parte, mediante o qual assume uma percentagem do risco do negócio do ressegurador em troca de uma percentagem do prémio. O *sidecar* paga uma comissão de cedência ao ressegurador (usualmente vinculada à rentabilidade esperada do negócio), aceita os prémios e paga os sinistros como um ressegurador tradicional, distribuindo juros e dividendos (lucros) aos investidores. Um *Industry Loss Warranty* (ILW) é uma cobertura cujo funcionamento é normalmente acionado pela ocorrência simultânea de dois tipos de eventos, pré-estabelecidos no contrato. Por exemplo, a cobertura pode ser acionada quando um índice que mede as perdas totais da indústria seguradora (ou resseguradora) excede um nível pré-definido e, em simultâneo, a perda real da seguradora (ou resseguradora) ultrapassa um limite, também pré-definido contratualmente.

O crescimento observado foi comum aos segmentos Vida e Não Vida, tendo este último sido o principal responsável pela variação registada ao nível da UE (9,7%), impulsionada pelo aumento dos preços nas economias mais avançadas, o que compara com o acréscimo de 4% no ramo Vida. A maioria dos países da UE evidenciou comportamentos semelhantes, excetuando a Espanha, onde o crescimento no ramo Vida suplantou claramente o dos ramos Não Vida. Destaca-se ainda o regresso do padrão de crescimento do ramo Vida na maioria das jurisdições, muito impulsionado pelo aumento das taxas de juro. Entre as exceções verificadas, o mercado nacional é o que regista a segunda maior compressão da produção do ramo Vida no contexto dos Estados-Membros da UE.

GRÁFICO 2.11  
CRESCIMENTO NOMINAL DA PRODUÇÃO NA UNIÃO EUROPEIA<sup>20</sup>



Fonte: Swiss Re Institute, *Sigma* n.º 3/2024.

Nota: A informação apresentada na publicação *Sigma* n.º 3/2024 relativamente a Portugal apresenta inconsistências com os dados recolhidos pela ASF, não sendo esta diferença totalmente explicada pelo efeito cambial. Importa realçar que os valores de 2023 relativos a Portugal publicados por esta fonte são estimados.

<sup>20</sup> A informação apresentada apenas incide sobre 17 dos 27 países da UE, devido a falta de informação sobre os restantes.

## Quotas de mercado ao nível da UE

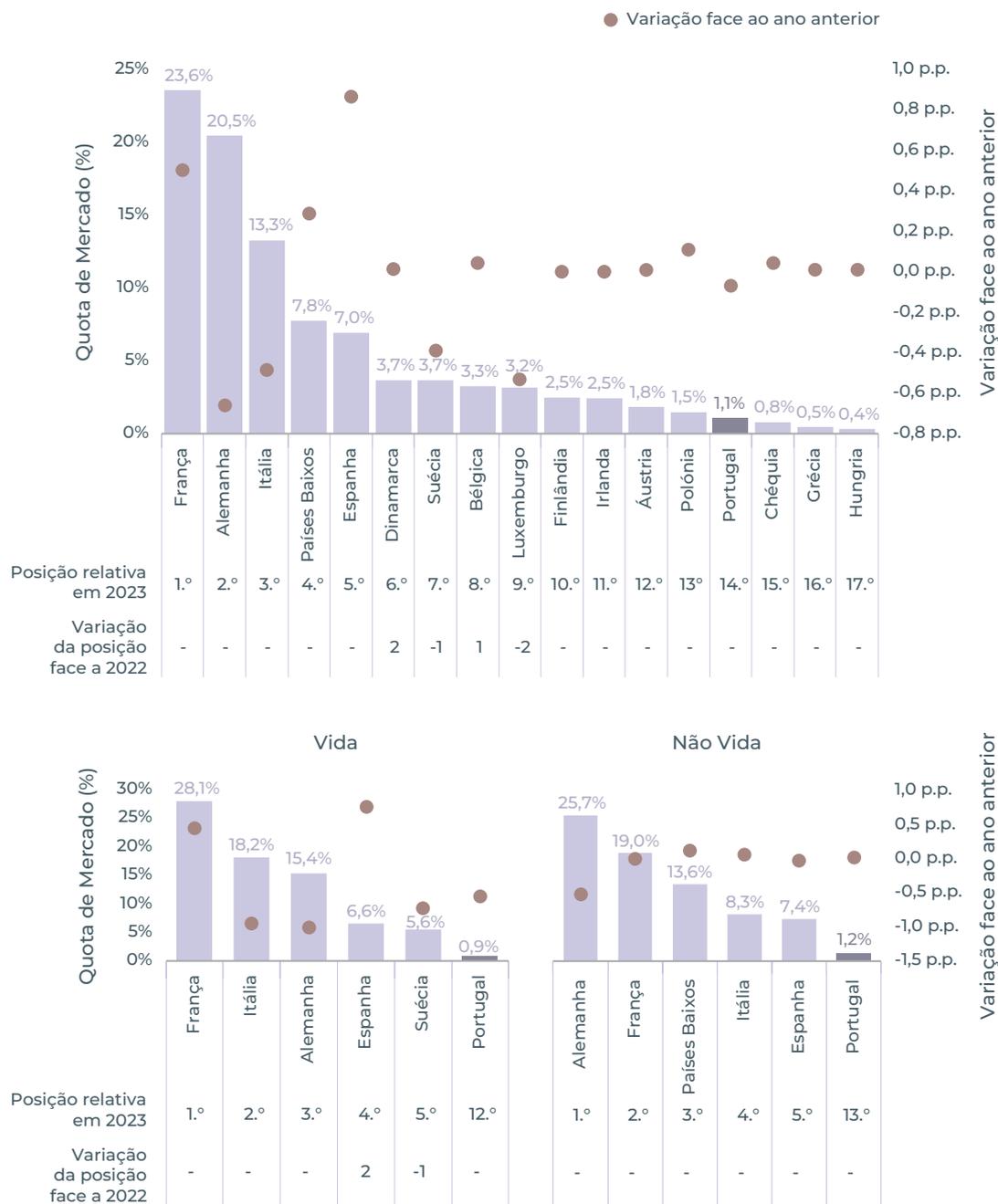
Em 2023, o *ranking* das quotas de mercado dos Estados-Membros da UE manifestou uma relativa estabilidade, observando-se apenas algumas trocas, localizadas entre a sexta e a nona posições, no conjunto dos dezassete países mais representativos da UE – com 97% de representatividade global do mercado segurador.

O *top 3* dos países com maior volume de prémios voltou a registar uma ligeira diminuição da sua representatividade, em 0,6 pontos percentuais, para 57,4%. No que concerne ao caso português, assiste-se a uma manutenção da quota global de mercado, em 1,1%, e da respetiva posição relativa (14.ª) no *ranking*.

Procedendo à análise desagregada para os ramos Vida e Não Vida, identificam-se, no primeiro caso, alterações no conjunto dos países que ocupam os cinco primeiros lugares, em contraponto com a estabilidade verificada nos ramos Não Vida, apesar da ligeira redução transversal das respetivas quotas. No ramo Vida, destaca-se a entrada da Espanha para a quarta posição – em resultado do crescimento expressivo que verificou neste segmento –, a descida da Suécia para o quinto lugar e a saída da Dinamarca do *top 5* dos maiores mercados da UE. Em ambos os segmentos, observou-se ainda que a representatividade dos conjuntos do *top 5* é, em ambos os casos, de 73,9%), o que representa uma evolução marginal em sentidos opostos no ramo Vida (+0,3 pontos percentuais) e nos ramos não vida (-0,4 pontos percentuais).

No que concerne à posição de Portugal, em termos de volume de produção de seguros, a diminuição de 0,2 pontos percentuais na quota de mercado ao nível da UE, no segmento Vida, não se consubstanciou numa alteração da sua posição relativa (12.ª) face aos restantes Estados-Membros. No caso dos ramos Não Vida, Portugal manteve a sua posição no *ranking* (13.º), bem como uma quota de mercado próxima da observada em 2022.

QUOTA DE MERCADO NA UNIÃO EUROPEIA E DECOMPOSIÇÃO POR RAMO DE ATIVIDADE<sup>21</sup>



Fonte: Swiss Re Institute, *Sigma* n.º 3/2024.

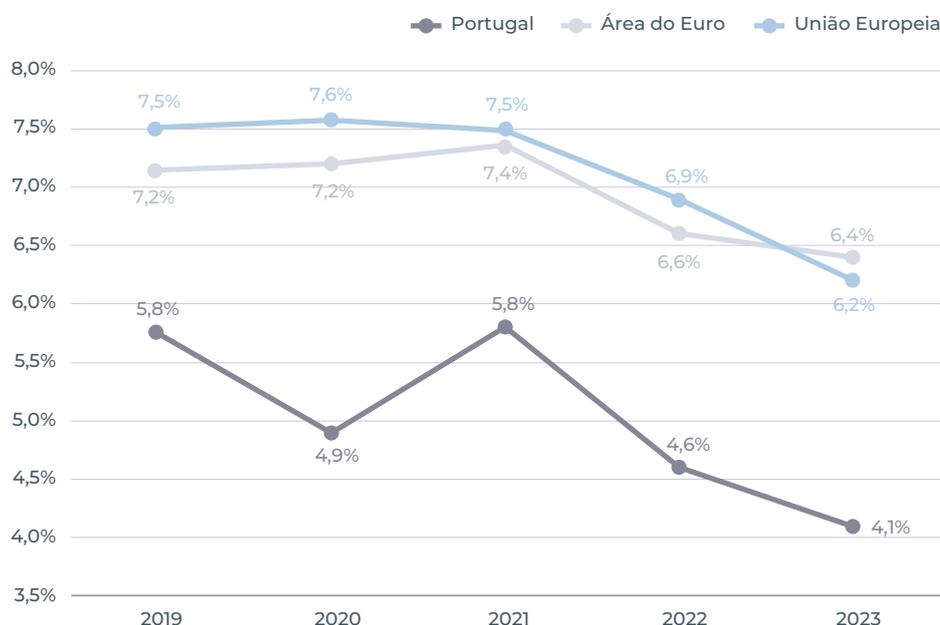
**Nota:** A fonte de dados referente a 2023 apenas disponibiliza informação de 17 países da UE pelo que, de modo a criar uma base de comparação, a variação face a 2022 é estimada restringindo a amostra desse ano ao mesmo grupo de 17 países (ao invés dos 23 disponíveis para 2022). Além disso, alguns dados de 2022 poderão ter sofrido atualizações. Assim, importa ressaltar que este quadro não é diretamente comparável com o apresentado na edição anterior deste relatório.

<sup>21</sup> A informação apresentada apenas incide sobre 17 dos 27 países da UE, devido a falta de informação sobre os restantes.

Em 2023, os índices de penetração da UE e da área do Euro renovaram a trajetória descendente que mantêm, em conjunto, desde 2021, fixando-se em 6,2% e 6,4%, respetivamente. Neste âmbito, importa destacar que, pela primeira vez nos últimos anos, a área do Euro apresentou um índice superior comparativamente à UE, ainda que tendencialmente próximos. Portugal seguiu um padrão evolutivo semelhante, verificando uma deterioração deste indicador em 0,5 pontos percentuais, para 4,1%, em 2023, o que resultou na descida de uma posição, para o 12.º lugar, no *ranking* dos 17 países da UE considerados.

Avaliando a evolução dos cinco países com maiores índices de penetração, este grupo manteve-se inalterado face a 2022, havendo, no entanto, algumas variações nas posições relativas. Neste sentido, destaca-se a manutenção da Dinamarca e da Finlândia no primeiro e segundo lugares, respetivamente. A França e os Países Baixos, por seu turno, subiram ambas uma posição, passando, respetivamente, para o terceiro e quarto lugares. A Suécia, perante uma variação negativa do seu índice de penetração, de 1,9 pontos percentuais, face a 2022, verificou a única descida no *top 5*, de terceiro para quinto lugar. Quanto ao conjunto *bottom 5*, não houve qualquer alteração na sua composição ou ordem, face a 2022, no âmbito da amostra analisada.

GRÁFICO 2.13  
ÍNDICE DE PENETRAÇÃO NA UNIÃO EUROPEIA, ÁREA DO EURO E PORTUGAL<sup>22</sup>



Fonte: Swiss Re Institute, *Sigma* n.º 4/2020, *Sigma* n.º 3/2021, *Sigma* n.º 4/2022 e *Sigma* n.º 3/2023 e *Sigma* n.º 3/2024.

<sup>22</sup> A informação apresentada apenas incide sobre 17 dos 27 países da UE, devido a falta de informação.

## RANKING DO ÍNDICE DE PENETRAÇÃO NA UNIÃO EUROPEIA

Posição			Índice de Penetração		Posição			Índice de Penetração	
2023	Variação face a 2022	País	2023	Variação face a 2022	2023	Variação face a 2022	País	2023	Variação face a 2022
1.º	-	Dinamarca	11,0%	0,1 p.p.	13.º	-	Luxemburgo	3,6%	-0,2 p.p.
2.º	-	Finlândia	10,0%	0,0 p.p.	14.º	-	Chéquia	2,9%	0,0 p.p.
3.º	1	França	8,7%	0,0 p.p.	15.º	-	Grécia	2,4%	0,0 p.p.
4.º	1	Países Baixos	8,3%	-0,2 p.p.	16.º	-	Polónia	2,2%	0,0 p.p.
5.º	-2	Suécia	7,4%	-1,9 p.p.	17.º	-	Hungria	2,0%	-0,1 p.p.
12.º	-1	Portugal	4,1%	-0,5 p.p.					

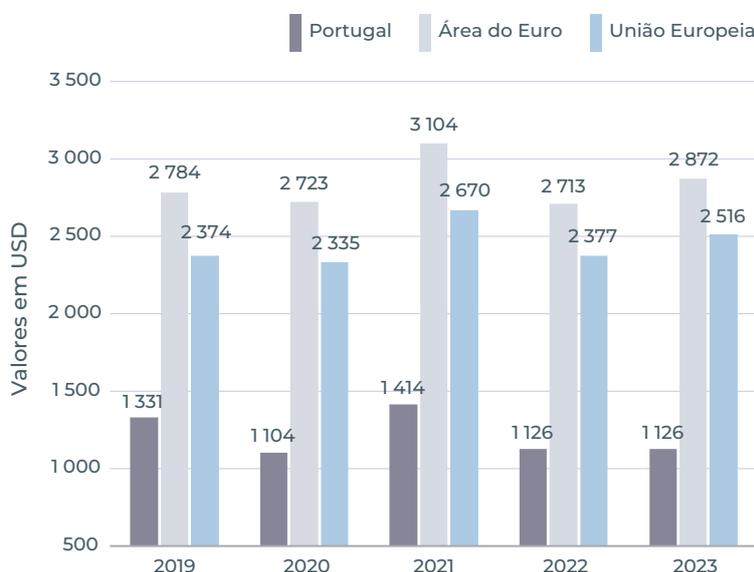
Fonte: Swiss Re Institute, *Sigma* n.º 3/2024.

**Nota:** A fonte de dados referente a 2023 apenas disponibiliza informação de 17 países da UE pelo que, de modo a criar uma base de comparação, a variação face a 2022 é estimada restringindo a amostra desse ano ao mesmo grupo de 17 países (ao invés dos 23 disponíveis para 2022). Além disso, alguns dados de 2022 poderão ter sofrido atualizações. Assim, importa ressaltar que este quadro não é diretamente comparável com o apresentado na edição anterior deste relatório.

No que se refere ao indicador que mensura o valor de produção seguradora por habitante, *i.e.*, o índice de densidade, tanto a UE como a área do Euro observaram um acréscimo face a 2022, em ambos os casos a rondar os 6% de variação. Relativamente a Portugal, este indicador não sofreu qualquer alteração em 2023, em comparação com o ano transato.

Em 2023, no *ranking* dos cinco países com maiores índices de densidade, tanto as duas primeiras como a quinta posições mantiveram-se inalteradas, com a Dinamarca a ocupar o topo da lista, seguindo-se a Irlanda e, em quinto lugar, o Luxemburgo. Em terceiro lugar, encontra-se a Finlândia, cuja melhoria de 328 USD no indicador permitiu a subida de uma posição. Destaca-se ainda o aumento de 485 USD *per capita* ao nível dos Países Baixos, resultando na colocação deste país no *top 5*, mais concretamente, na quarta posição. No *bottom 5*, não se registou qualquer alteração na composição ou ordem do grupo, face a 2022.

GRÁFICO 2.14

ÍNDICE DE DENSIDADE NA UNIÃO EUROPEIA, ÁREA DO EURO E PORTUGAL<sup>23</sup>

Fonte: Swiss Re Institute, Sigma n.º 4/2020, Sigma n.º 3/2021, Sigma n.º 4/2022 e Sigma n.º 3/2023 e Sigma n.º 3/2024.

QUADRO 2.2

## RANKING DO ÍNDICE DE DENSIDADE NA UNIÃO EUROPEIA

Posição			Índice de Densidade		Posição			Índice de Densidade	
2023	Variação face a 2022	País	2023	Variação face a 2022	2023	Variação face a 2022	País	2023	Variação face a 2022
1.º	-	Dinamarca	7 485	165	13.º	-	Portugal	1 126	0
2.º	-	Irlanda	5 672	234	14.º	-	República Checa	881	90
3.º	1	Finlândia	5 364	328	15.º	-	Grécia	555	53
4.º	2	Países Baixos	5 216	485	16.º	-	Polónia	464	55
5.º	-	Luxemburgo	4 644	-118	17.º	-	Hungria	437	46

Fonte: Swiss Re Institute, Sigma n.º 3/2024.

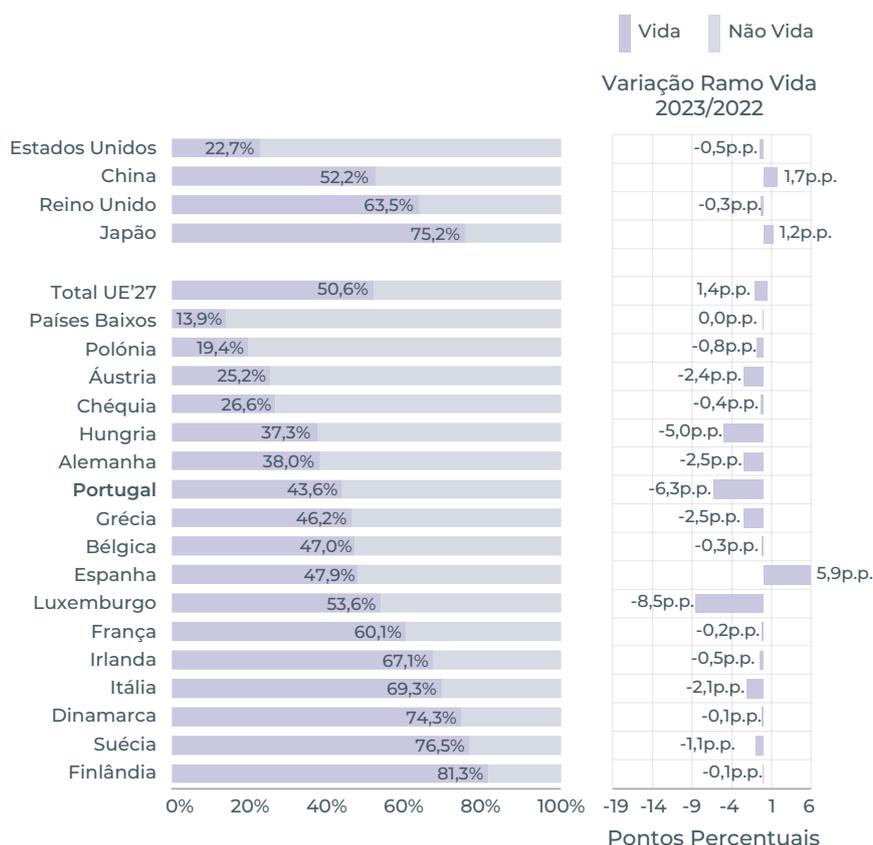
**Nota:** A fonte de dados referente a 2023 apenas disponibiliza informação de 17 países da UE pelo que, de modo a criar uma base de comparação, a variação face a 2022 é estimada restringindo a amostra desse ano ao mesmo grupo de 17 países (ao invés dos 23 disponíveis para 2022). Além disso, alguns dados de 2022 poderão ter sofrido atualizações. Assim, importa ressaltar que este quadro não é diretamente comparável com o apresentado na edição anterior deste relatório.

<sup>23</sup> A informação apresentada apenas incide sobre 17 dos 27 países da UE, devido a falta de informação sobre os restantes.

## Proporção entre o ramo Vida e os ramos Não Vida

Em geral, no ano de 2023, a proporção da componente da produção afeta ao segmento Vida dos Estados-Membros da UE exibiu uma contração estimada de 1,4 pontos percentuais, para cerca de 50,6%, face ao período transato. Dos 17 Estados-Membros analisados, 15 partilharam um movimento decrescente nesta proporção, com apenas um Estado-Membro a registar um aumento e outro a manter esta quota inalterada. Destacam-se as contrações do peso do segmento Vida em países como Luxemburgo (8,5 pontos percentuais), Portugal (6,3 pontos percentuais) e Hungria (cinco pontos percentuais). Deste modo, o único crescimento da quota do segmento Vida, em linha com o forte crescimento da produção referido anteriormente, verificou-se em Espanha, numa variação de 5,9 pontos percentuais.

GRÁFICO 2.15  
ESTRUTURA DA PRODUÇÃO DE SEGUROS ENTRE O RAMO VIDA E OS RAMOS NÃO VIDA<sup>24</sup>



Fonte: Swiss Re Institute, Sigma n.º 3/2024.

**Nota:** A fonte de dados referente a 2023 apenas disponibiliza informação de 17 países da UE pelo que, de modo a criar uma base de comparação, a variação face a 2022 é estimada restringindo a amostra desse ano ao mesmo grupo de 17 países (ao invés dos 23 disponíveis para 2022). Além disso, alguns dados de 2022 poderão ter sofrido atualizações. Assim, importa ressaltar que este quadro não é diretamente comparável com o apresentado na edição anterior deste relatório.

<sup>24</sup> A informação apresentada apenas incide sobre 17 dos 27 países da UE, devido a falta de informação sobre os restantes.

De seguida, apresenta-se a análise da relação entre os índices de densidade e o nível de riqueza de cada país da UE<sup>25</sup> (medido pelo PIB *per capita*), a fim de apurar a capacidade de influência da riqueza no comportamento da penetração da cobertura de seguros ao nível da respetiva população. Deste modo, seguem-se dois gráficos com a análise separada por segmentos Vida e Não Vida.

Para mensurar a relação entre estas duas variáveis, estabeleceu-se uma linha de tendência e calculou-se o coeficiente de determinação,  $R^2$ , para ambos os segmentos. Como resultado, o  $R^2$  apresentado revelou-se sensivelmente abaixo de valores que indiciam, com a devida robustez estatística, que os índices de densidade possam ser inteiramente explicados pela riqueza da população para os dois agregados. Ainda assim, os gráficos sugerem uma correlação positiva entre a riqueza e o nível de penetração da cobertura de seguros ao nível da população, ainda que admitam a necessidade de se considerar um conjunto de variáveis explicativas mais alargado para justificar devidamente a relação existente.

Apesar de tudo, em relação ao ramo Vida, a tendência que o gráfico demonstra parece traduzir um maior poder explicativo para países com menor poder de compra, onde o índice de densidade tende a ser claramente menor. Nos países de maior riqueza, a falta desta linearidade poderá estar assente no facto de existir uma oferta mais diversificada de soluções de poupança e investimento (e.g. planos de pensões ou investimentos em mercados de capitais) para além da componente do ramo Vida afeta a produtos de poupança e de longo prazo (e.g. produtos de capitalização ou rendas), que poderá resultar numa maior ou menor propensão à aquisição destes produtos, em comparação com os países com menores níveis de riqueza.

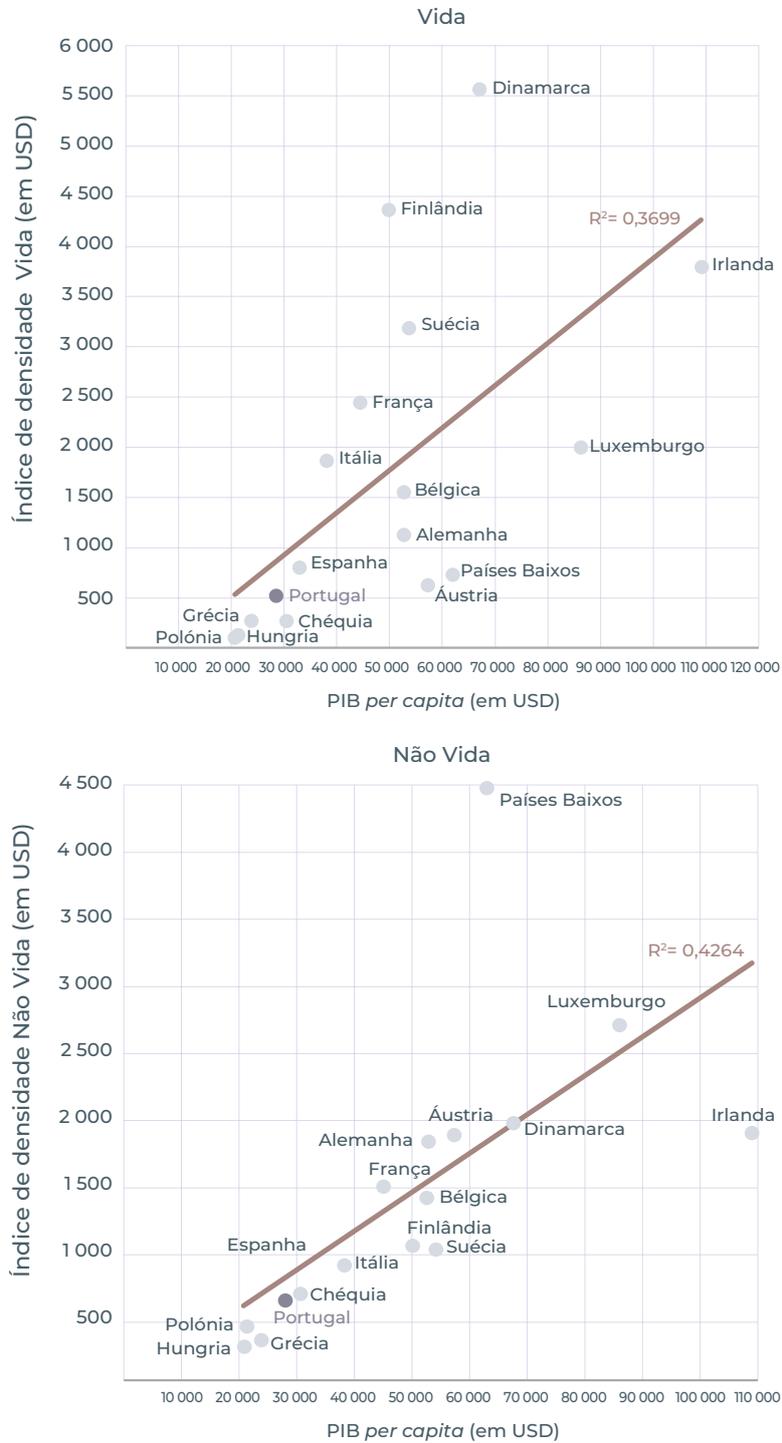
No que se refere aos ramos Não Vida, em relação à linha de regressão, destacam-se a Irlanda e os Países Baixos como potenciais *outliers* da amostra, estando o restante conjunto de países razoavelmente próximos da linha de tendência.

No caso português, a relação entre o PIB *per capita* e o índice de densidade apresenta-se em linha com outros Estados-Membros da UE com níveis de riqueza similares.

---

<sup>25</sup> Considerando apenas os 17 dos 27 países da UE.

PIB PER CAPITA VS. ÍNDICE DE DENSIDADE<sup>26</sup>



Fonte: Swiss Re Institute, Sigma n.º 3/2024.

<sup>26</sup> A informação apresentada apenas incide sobre 17 dos 27 países da União Europeia, devido a falta de informação sobre os restantes.

## 2.2. Estrutura do mercado segurador nacional

No presente subcapítulo, procede-se à análise da evolução da estrutura do mercado segurador em Portugal.

### 2.2.1. Distribuição das empresas de seguros e de resseguros por atividade e forma jurídica

No exercício em apreço não se verificaram alterações no número de empresas de seguros autorizadas a operar em Portugal em regime de estabelecimento.

Por seu turno, registou-se um aumento de três empresas a operar em território nacional em regime de LPS, todas sediadas noutros Estados-Membros da UE.

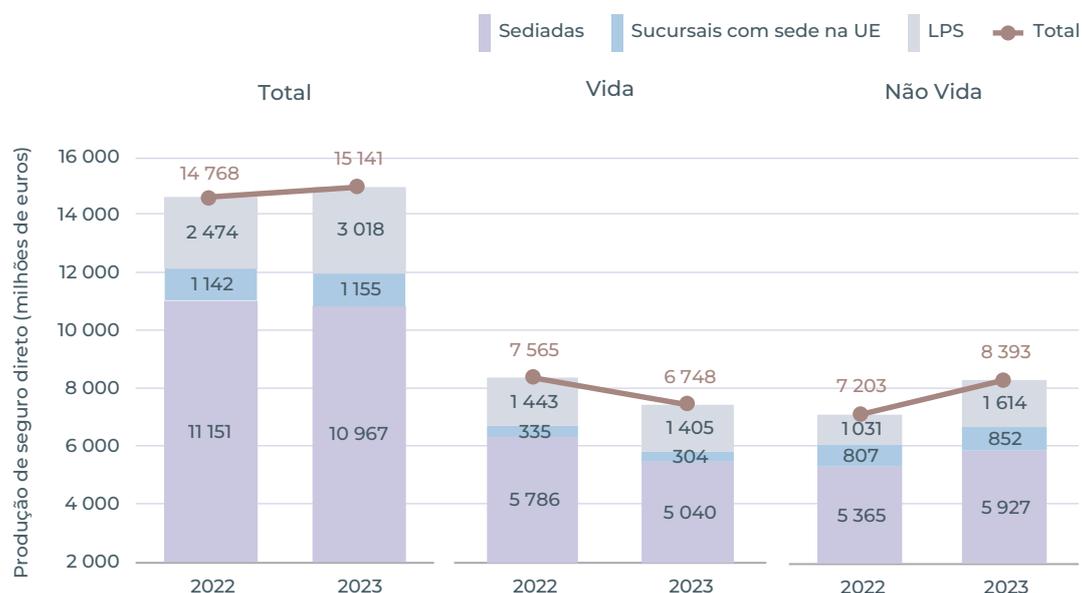
**QUADRO 2.3**  
**NÚMERO DE EMPRESAS DE SEGUROS E DE RESSEGUROS A OPERAR EM PORTUGAL**

	2022				2023			
	Vida	Não Vida	Mistas	Total	Vida	Não Vida	Mistas	Total
<b>Empresas em regime de estabelecimento</b>	<b>14</b>	<b>37</b>	<b>12</b>	<b>63</b>	<b>14</b>	<b>37</b>	<b>12</b>	<b>63</b>
<b>Empresas de direito português</b>				<b>37</b>				<b>37</b>
Anónimas	12	20	4	36	12	20	4	36
Mútuas	0	1	0	1	0	1	0	1
<b>Sucursais de empresas estrangeiras</b>				<b>26</b>				<b>26</b>
Com sede na UE	2	16	8	26	2	16	8	26
Com sede fora da UE	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Empresas de seguros em LPS</b>				<b>540</b>				<b>543</b>

Em 2023, a produção global de seguro direto em Portugal registou um acréscimo de 2,5% face ao ano anterior. Este desempenho deveu-se exclusivamente ao acréscimo registado no conjunto dos ramos Não Vida (16,5%) que manteve a tendência de crescimento observada nos últimos anos, a qual foi transversal às diferentes formas jurídicas dos operadores. Ainda neste âmbito, destaca-se o crescimento expressivo da produção das empresas a operar em regime de LPS (56,5%) bem como das empresas sediadas em território nacional (10,5%) que, dado o seu peso no panorama português, superior a 70%, tiveram igualmente um contributo determinante para a evolução global referida.

Em sentido inverso, o ramo Vida sofreu uma diminuição da produção global na ordem dos 10,8%. Embora a quebra de produção tenha sido transversal às várias tipologias de operadores, o desempenho global deveu-se essencialmente às empresas sediadas em território nacional, resultante tanto da sua magnitude (-12,9%) como da quota de mercado destes operadores, que representam cerca de três quartos do mercado Vida.

GRÁFICO 2.17  
EVOLUÇÃO DA PRODUÇÃO DE SEGURO DIRETO



Em resultado das variações anteriormente referidas, o peso da produção total do conjunto das empresas sediadas em Portugal e sujeitas à supervisão prudencial da ASF reduziu-se em 3,1 pontos percentuais, para 72,4% do total do mercado, observando-se um comportamento simétrico no conjunto de operadores em regime de LPS, cuja quota de mercado ascendeu a 19,9%.

## 2.2.2. Posicionamento no mercado

No presente subcapítulo, é apresentado o enquadramento das empresas de direito português e das sucursais de empresas de seguros sediadas noutros Estados-Membros da UE a operar em Portugal.

### 2.2.2.1. Conjunto da atividade

Em 2023, o *ranking* das cinco empresas com maior volume de prémios brutos emitidos de seguro direto sofreu algumas alterações, quando comparado com o ano anterior. No total, a quota associada baixou 1,1 pontos percentuais, com o respetivo volume de prémios a apresentar uma quebra de 3,1% face a 2022. A empresa Ageas Seguros ascendeu ao terceiro lugar do *top*, fruto da valorização da sua posição em um ponto percentual e da diminuição do peso da Ocidental Vida em 1,4 pontos percentuais, que passou para o quarto lugar. De referir ainda a entrada da Allianz para o último lugar do *top* cinco e a saída da BPI Vida e Pensões.

Relativamente ao *top* dez, apesar de a respetiva produção de seguro direto total ter decrescido ligeiramente (0,3%), registou-se uma subida da quota de mercado associada em 0,9 pontos percentuais. Destaca-se novamente a descida da BPI Vida e Pensões, do quarto para o sétimo lugar do *ranking*, com uma diminuição da respetiva quota em três pontos percentuais. Em sentido oposto, a GamaLife passou do nono para o sexto lugar, com uma subida de 1,9 pontos percentuais na respetiva quota de mercado. Note-se que, apesar das mudanças de posição, as empresas constantes do *top* 10 mantiveram-se inalteradas.

O nível de concentração do mercado manteve-se semelhante ao verificado em 2022, como pode ser observado pelas reduzidas variações dos índices de *Gini*<sup>27</sup> e de *Hirschman-Herfindahl*<sup>28</sup>.

Em 2023, a quota de mercado do conjunto dos cinco principais grupos financeiros diminuiu 0,8 pontos percentuais, para 66,6%, por influência das descidas verificadas nos dois grupos mais representativos (Grupo Fosun e Grupo Ageas, com diminuições de 0,3 e 0,4 pontos percentuais, pela mesma ordem). Os restantes três lugares do *top* registaram aumentos do respetivo peso, destacando-se a entrada para o quinto lugar do Grupo Santander Totta, com uma valorização de 1,2 pontos percentuais na respetiva quota de mercado, passando o grupo Allianz do quinto para o quarto lugar, com um ligeiro aumento da sua representatividade em 0,2 pontos percentuais.

<sup>27</sup> Medida de desigualdade que varia entre zero e um, correspondendo o valor zero a uma situação de igualdade entre todos os operadores e o valor um ao caso de desigualdade absoluta (mercado com apenas um operador).

<sup>28</sup> 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).

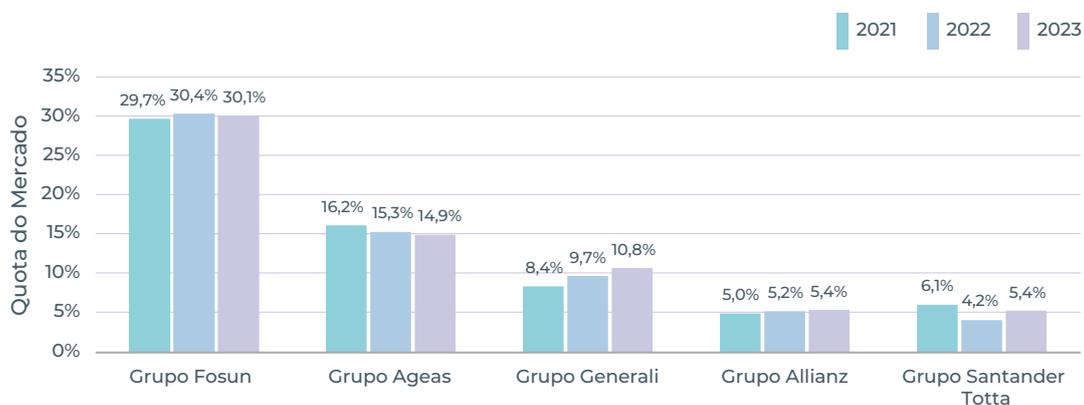
QUADRO 2.4

PRODUÇÃO DE SEGURO DIRETO POR EMPRESA DE SEGUROS – CONJUNTO DA ATIVIDADE

Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2022	2023	Denominação	Natureza	2022	2023
1.º	1.º	Fidelidade	Mista	29,9%	29,5%
2.º	2.º	Generali Seguros	Mista	9,7%	10,8%
5.º	3.º	Ageas Seguros	Não Vida	6,7%	7,7%
3.º	4.º	Ocidental Vida	Vida	7,5%	6,1%
6.º	5.º	Allianz	Mista	5,2%	5,4%
<b>Cinco primeiras empresas</b>				<b>60,6%</b>	<b>59,5%</b>
9.º	6.º	GamaLife	Vida	2,2%	4,1%
4.º	7.º	BPI Vida e Pensões	Vida	6,8%	3,8%
8.º	8.º	Santander Totta Vida	Vida	2,4%	3,6%
7.º	9.º	Zurich Insurance AG	Não Vida	2,7%	3,0%
10.º	10.º	Liberty Seguros	Mista	2,1%	2,1%
<b>Dez primeiras empresas</b>				<b>75,2%</b>	<b>76,1%</b>
<b>Cinco maiores grupos financeiros</b>				<b>67,4%</b>	<b>66,6%</b>
<b>Índice de Gini</b>				<b>0,7682</b>	<b>0,7665</b>
<b>Índice Hirschman-Herfindahl</b>				<b>0,1211</b>	<b>0,1196</b>

GRÁFICO 2.18

PRODUÇÃO DE SEGURO DIRETO POR GRUPO FINANCEIRO – CONJUNTO DA ATIVIDADE



### 2.2.2.2. Ramo Vida

Em 2023, no âmbito do ramo Vida, a quota de mercado conjunta dos cinco maiores operadores em termos de produção de seguro direto subiu 0,9 pontos percentuais, para 69,6%, apesar da expressiva contração da respetiva produção, em 11,6%, face a 2022. Para tal, contribuíram os aumentos de quota das empresas GamaLife e Santander Totta Vida, de 4,9 e 3,2 pontos percentuais, respetivamente, que superaram as quebras sofridas a este nível pelas restantes empresas constantes do *top 5*. No caso da GamaLife, tal resultou na subida do quinto para o terceiro lugar do *ranking*, enquanto, no caso da Santander Totta Vida, o aumento não foi suficiente para evitar a descida de uma posição, para o quinto lugar. De referir ainda a perda de representatividade por parte da BPI Vida e Pensões, em 5,1 pontos percentuais.

Alargando o âmbito ao *top 10*, a quota de mercado conjunta manteve-se nos 85,6%, havendo apenas a registar a entrada da Real Vida para a oitava posição, aliada ao aumento de 1,1 pontos percentuais da respetiva quota de mercado.

Em termos globais, os índices de *Gini* e de *Hirschman-Herfindahl* apontam para uma ligeira descida da concentração do mercado Vida nacional, em 2023.

Quanto aos cinco maiores grupos financeiros a operar no ramo Vida, o aumento de 3,2 pontos percentuais da quota de mercado do Grupo Santander Totta resultou na sua ascensão ao terceiro lugar do *ranking*, após ter ocupado o quarto lugar no ano anterior. Simultaneamente, o grupo CaixaBank, que ocupava esse lugar em 2022, registou uma diminuição de 5,1 pontos percentuais na respetiva quota, passando para a quinta posição no ano em apreço. Refira-se ainda o Grupo Apax, com um aumento de 4,9 pontos percentuais no peso ocupado no mercado.

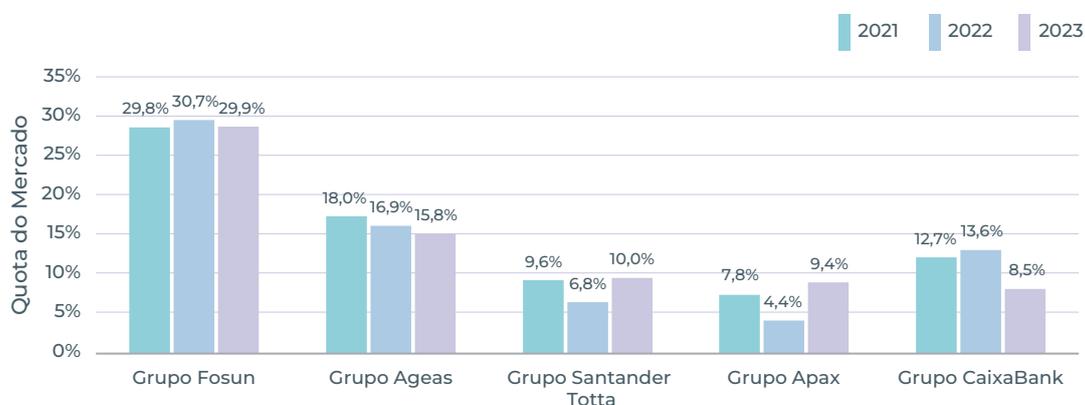
QUADRO 2.5

## PRODUÇÃO DE SEGURO DIRETO POR EMPRESA DE SEGUROS – ATIVIDADE VIDA

Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2022	2023	Denominação	Natureza	2022	2023
1.º	1.º	Fidelidade	Mista	30,7%	29,9%
2.º	2.º	Ocidental Vida	Vida	15,1%	13,8%
5.º	3.º	GamaLife	Vida	4,4%	9,4%
3.º	4.º	BPI Vida e Pensões	Vida	13,6%	8,5%
4.º	5.º	Santander Totta Vida	Vida	4,9%	8,1%
<b>Cinco primeiras empresas</b>				<b>68,7%</b>	<b>69,6%</b>
6.º	6.º	Zurich Vida	Vida	4,1%	4,0%
8.º	7.º	Lusitania Vida	Vida	3,1%	3,6%
12.º	8.º	Real Vida	Mista	2,3%	3,4%
7.º	9.º	CA Vida	Vida	4,0%	2,6%
10.º	10.º	Bankinter Vida	Mista	2,7%	2,4%
<b>Dez primeiras empresas</b>				<b>85,6%</b>	<b>85,6%</b>
<b>Cinco maiores grupos financeiros</b>				<b>72,4%</b>	<b>73,6%</b>
<b>Índice de Gini</b>				<b>0,6537</b>	<b>0,6445</b>
<b>Índice Hirschman-Herfindahl</b>				<b>0,1484</b>	<b>0,1385</b>

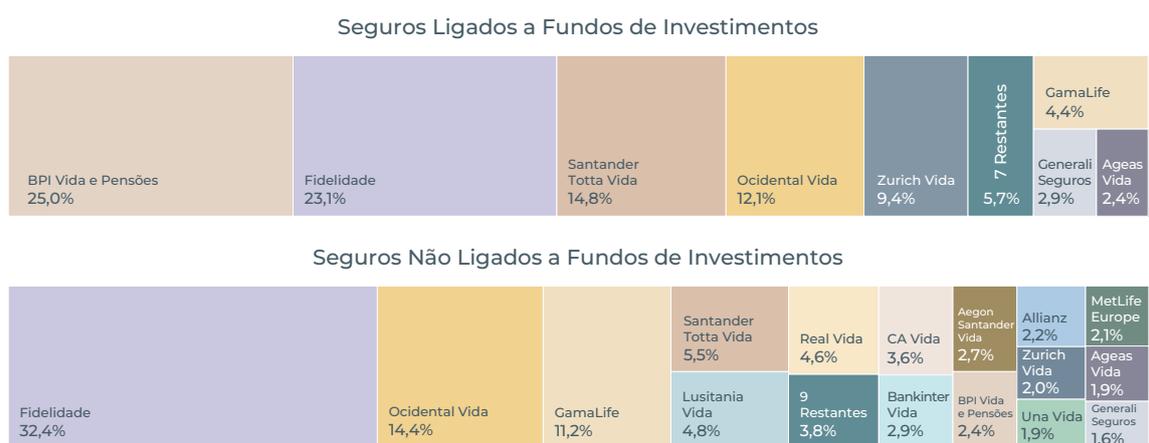
GRÁFICO 2.19

## PRODUÇÃO DE SEGURO DIRETO POR GRUPO FINANCEIRO – ATIVIDADE VIDA



O gráfico seguinte apresenta os mapas de árvore com o nível de representatividade das empresas de seguros que operam no ramo Vida, por segmento de negócio (Ligados a Fundos de Investimento e Não Ligados a Fundos de Investimento), com maior quota de mercado. O subconjunto Restantes inclui as demais empresas não representadas de forma individual.

GRÁFICO 2.20  
**PROPORÇÃO, POR EMPRESA DE SEGUROS, DA PRODUÇÃO DE SEGURO DIRETO NO RAMO VIDA**



## Seguros Ligados a Fundos de Investimento

Em 2023, o nível de concentração do mercado de seguros Ligados a Fundos de Investimento, dado pela representatividade das cinco empresas com maior nível de produção, comprimiu-se em 4,5 pontos percentuais, quando comparado com o ano precedente. Para este resultado, contribuiu, em grande medida, a descida de 11,1 pontos percentuais no peso da Fidelidade, que abandonou o primeiro lugar do *top*. No mesmo sentido, a Ocidental Vida viu a respetiva quota reduzir-se em 4,8 pontos percentuais, tendo isso resultado numa descida ao quarto lugar do *ranking*, passando o terceiro lugar, que antes ocupava, a ser tomado pela Santander Totta Vida, fruto do incremento da sua quota de mercado em oito pontos percentuais.

## Seguros Não Ligados a Fundos de Investimento

No sentido inverso, nos seguros Não Ligados a Fundos de Investimento, registou-se uma subida do nível de concentração dos cinco maiores operadores, em 7,6 pontos percentuais, para 68,5%. A Fidelidade, que manteve o primeiro lugar do *ranking*, viu a sua quota de mercado aumentar 5,4 pontos percentuais. Registe-se ainda a ascensão do sexto para o terceiro lugar do *ranking* da GamaLife, fruto de uma subida de 6,2 pontos percentuais no respetivo peso. Ainda no *top 5*, há a registar a descida da Lusitania Vida, com uma quebra de 1,5 pontos percentuais, o que resultou na perda de uma posição relativa.

### 2.2.2.3. Ramos Não Vida

Em 2023, observou-se um ligeiro aumento (0,2 pontos percentuais) na quota de mercado das cinco empresas com maior produção de seguro direto nos ramos Não Vida, fixando-se em 74%. Com pequenas variações registadas, tanto em sentido ascendente como descendente, a ordem destas empresas no *top 5* manteve-se idêntica à verificada no ano anterior.

Para as restantes empresas do *top 10*, em 2023, constata-se, de igual modo, uma estabilidade no *ranking*, mantendo-se a quota de mercado agregada em 87,6%, o mesmo valor que em 2022.

A estabilidade verificada é ainda observável nos níveis dos índices de *Gini* e *Hirschman-Herfindahl*, que traduzem um grau de concentração do mercado Não Vida, em 2023, semelhante ao observado em 2022.

Os cinco maiores grupos financeiros a operar nos ramos Não Vida reforçaram a sua posição em 0,1 pontos percentuais, para 75,5%, não se alterando a relação de ordem entre os mesmos face a 2022.

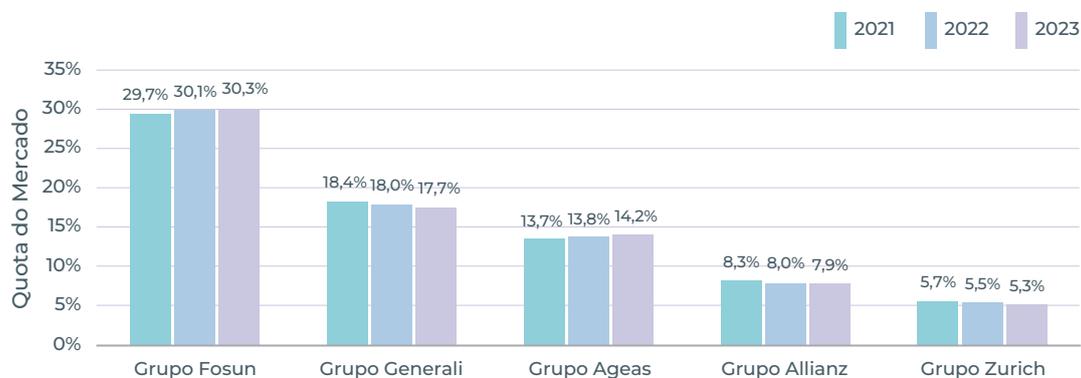
QUADRO 2.6

## PRODUÇÃO DE SEGURO DIRETO POR EMPRESA DE SEGUROS – ATIVIDADE NÃO VIDA

Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2022	2023	Denominação	Natureza	2022	2023
1.º	1.º	Fidelidade	Mista	30,7%	29,9%
2.º	2.º	Ocidental Vida	Vida	15,1%	13,8%
5.º	3.º	GamaLife	Vida	4,4%	9,4%
3.º	4.º	BPI Vida e Pensões	Vida	13,6%	8,5%
4.º	5.º	Santander Totta Vida	Vida	4,9%	8,1%
<b>Cinco primeiras empresas</b>				<b>68,7%</b>	<b>69,6%</b>
6.º	6.º	Zurich Vida	Vida	4,1%	4,0%
8.º	7.º	Lusitania Vida	Vida	3,1%	3,6%
12.º	8.º	Real Vida	Mista	2,3%	3,4%
7.º	9.º	CA Vida	Vida	4,0%	2,6%
10.º	10.º	Bankinter Vida	Mista	2,7%	2,4%
<b>Dez primeiras empresas</b>				<b>85,6%</b>	<b>85,6%</b>
<b>Cinco maiores grupos financeiros</b>				<b>72,4%</b>	<b>73,6%</b>
<b>Índice de Gini</b>				<b>0,6537</b>	<b>0,6445</b>
<b>Índice Hirschman-Herfindahl</b>				<b>0,1484</b>	<b>0,1385</b>

GRÁFICO 2.21

## PRODUÇÃO DE SEGURO DIRETO POR GRUPO FINANCEIRO – ATIVIDADE NÃO VIDA



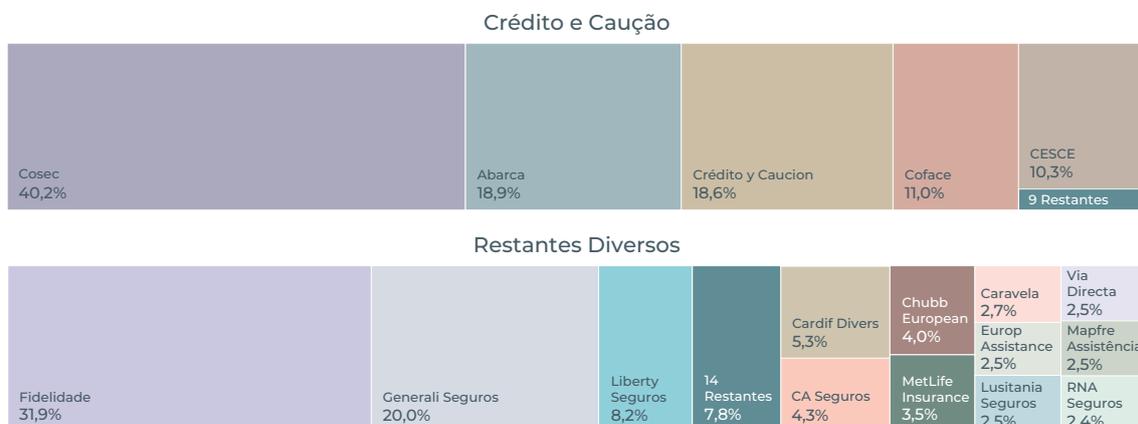
Seguidamente, apresentam-se as quotas de mercado, por cada um dos principais ramos e modalidades, das empresas de seguros mais representativas, agregando-se as demais no subconjunto Restantes. A partir desta análise é possível avaliar o nível de concentração nos principais segmentos Não Vida.

GRÁFICO 2.22  
**PROPORÇÃO, POR EMPRESA DE SEGUROS, DA PRODUÇÃO DE SEGURO DIRETO DOS PRINCIPAIS RAMOS NÃO VIDA**



GRÁFICO 2.22 (CONTINUAÇÃO)

### PROPORÇÃO, POR EMPRESA DE SEGUROS, DA PRODUÇÃO DE SEGURO DIRETO DOS PRINCIPAIS RAMOS NÃO VIDA



## Acidentes

A quota de mercado do *top 5* dos operadores do ramo Acidentes (que agrega as modalidades Acidentes de Trabalho, Acidentes Pessoais e Pessoas Transportadas) subiu 0,5 pontos percentuais, em 2023, atingindo os 75,3%, com a empresa Zurich Insurance AG a ascender uma posição no *ranking*, para o quinto lugar, por troca com a Lusitania Seguros

## Automóvel

Em 2023, a composição e relação de ordem das operadoras de seguro Automóvel constantes do *top 5* mantiveram-se inalteradas, enquanto a respetiva quota de mercado valorizou-se em 0,5 pontos percentuais, face a 2022, para 77,1%.

## Doença

Apesar da ligeira diminuição verificada na quota agregada das cinco empresas mais representativas, em 0,5 pontos percentuais, o *top 5* mantém a estrutura, em termos de operadores presentes e respetiva relação de ordem.

## Incêndio e Outros Danos

Em 2023, no grupo de ramos Incêndio e Outros Danos, observou-se uma diminuição do peso do *top 5* de empresas mais representativas em 0,8 pontos percentuais, para 71,4%. Apesar da descida verificada, estas cinco empresas deixaram de totalizar a menor concentração de prémios no contexto dos ramos Não Vida, lugar que, no ano em análise, pertenceu à categoria Diversos.

## Responsabilidade Civil Geral

O segmento Responsabilidade Civil Geral viu a quota dos cinco maiores operadores contrair-se em 1,7 pontos percentuais, para 76,1%, influenciada pela descida de 1,9 pontos percentuais no peso da produção da AIG Europe, que passou do segundo para o terceiro lugar do *ranking*, trocando de posição com a Generali Seguros.

## Transportes

No ano em análise, a quota das empresas que compõem o *top 5* do segmento Transportes, constituído pelos segmentos Aéreo, Marítimo e Transportes e Mercadorias Transportadas, sofreu uma ligeira diminuição em 0,4 pontos percentuais, para 80%. Comparativamente a 2022, os operadores constantes do *top 5* mantiveram-se inalterados, havendo apenas a registar a troca de posições entre a Generali Seguros e a Allianz, tendo a primeira ascendido à terceira posição.

## Crédito e Caução

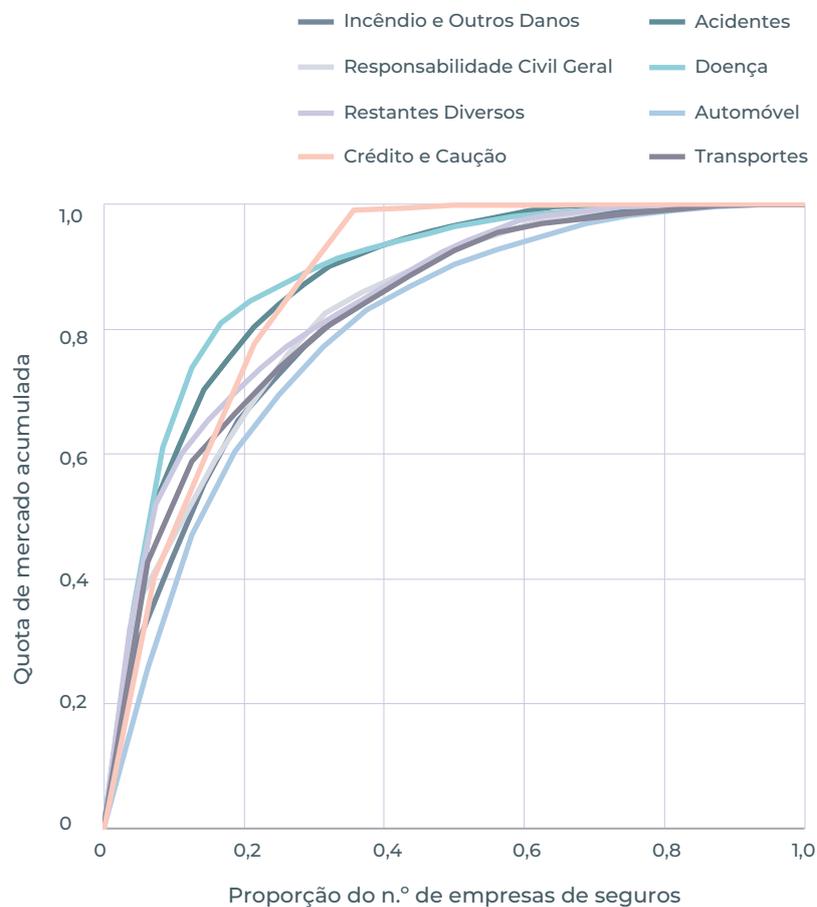
Em 2023, os ramos Crédito e Caução voltaram a demonstrar a maior concentração entre os principais segmentos Não Vida, com apenas cinco operadores a totalizar 99% do volume total de prémios. Destaca-se a Abarca, que ascendeu ao segundo lugar do *ranking*, com uma valorização da respetiva quota em 0,4 pontos percentuais, por troca com a empresa Crédito y Caucion, cujo peso diminuiu 0,7 pontos percentuais. Troca análoga ocorreu entre as operadoras Coface e CESCE, com a primeira a passar para o quarto lugar, resultado da subida de um ponto percentual da sua quota de mercado.

## Restantes Diversos

Os cinco maiores operadores dos restantes ramos da categoria Diversos voltaram a diminuir a sua representatividade, à semelhança do que já havia ocorrido em 2022, em 3,1 pontos percentuais, para 69,7%. Esta descida é, em grande medida, influenciada pela empresa que se posiciona no primeiro lugar do *ranking*, a Fidelidade, que reduziu o seu peso em 1,4 pontos percentuais, relativamente ao ano transato. Adicionalmente, não se verificaram alterações quando à composição ou posição relativa das empresas que compõem o *top 5*.

Prosseguindo a análise no contexto dos principais segmentos Não Vida, as curvas de Lorenz representadas no gráfico seguinte apresentam as quotas de mercado acumuladas das empresas de seguros que operam em cada segmento. Desta forma, em 2023, e tal como referido anteriormente, os ramos Crédito e Caução e Doença registaram os maiores níveis de concentração.

## CURVA DE LORENZ – CONCENTRAÇÃO DOS PRINCIPAIS SEGMENTOS NÃO VIDA



As conclusões anteriores são corroboradas pela observação dos índices de *Gini* e de *Hirschman-Herfindahl* presentes na tabela seguinte. Adicionalmente, e à semelhança dos anos anteriores, os níveis de concentração consideram-se moderados na maioria dos segmentos.

QUADRO 2.7

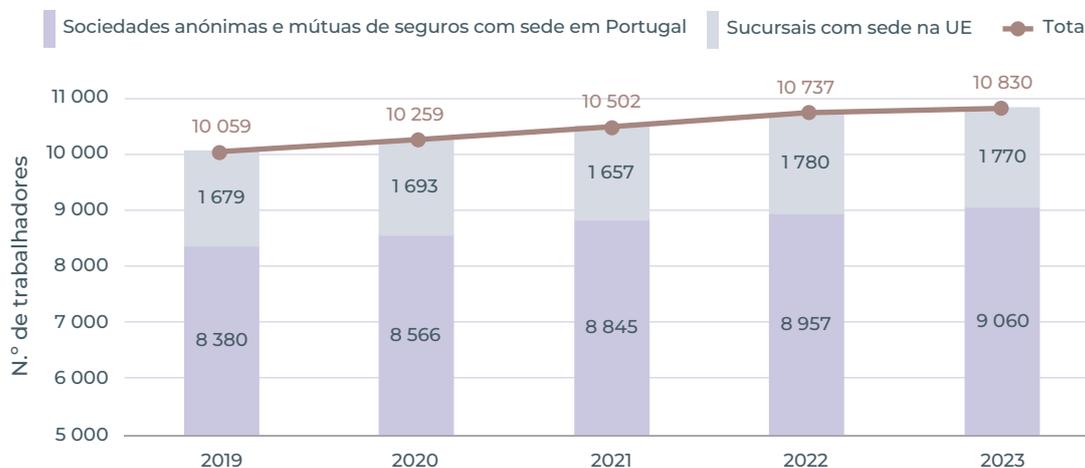
### ÍNDICES DE GINI E DE HIRSCHMAN-HERFINDAHL – CONCENTRAÇÃO DOS PRINCIPAIS SEGMENTOS NÃO VIDA

Posição	Acidentes	Automóvel	Doença	Incêndio e Outros Danos	Responsabilidade Civil Geral	Transportes	Crédito e Caução	Restantes Diversos
Índice de Gini	0,745	0,589	0,769	0,639	0,655	0,656	0,734	0,688
Índice Hirschman-Herfindahl	0,161	0,151	0,217	0,144	0,184	0,230	0,255	0,161
<b>Variação face ao ano anterior</b>								
Índice de Gini	2,3%	0,6%	-0,5%	-0,7%	-0,8%	-1,3%	-2,3%	-5,3%
Índice Hirschman-Herfindahl	3,4%	1,3%	-1,7%	-2,0%	-0,9%	-5,2%	0,3%	-6,7%

### 2.2.3. Efetivos

Em 2023, o total de trabalhadores efetivos no setor segurador manteve a tendência de crescimento dos anos precedentes, ainda que num ritmo mais modesto (0,9%). Esta tendência foi justificada exclusivamente pelas empresas de seguros sediadas em Portugal, que registaram um aumento de 1,1%, ao passo que as sucursais de entidades com sede noutros Estados-Membros da UE registaram uma ligeira quebra de 0,6% face ao ano anterior. Em resultado destes movimentos, as sociedades de direito nacional passaram a agregar cerca de 83,7% da força de trabalho no território português, reforçando residualmente (0,2 pontos percentuais) este indicador, face a 2022.

## EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE EFETIVOS



## 2.2.4. Distribuição de seguros

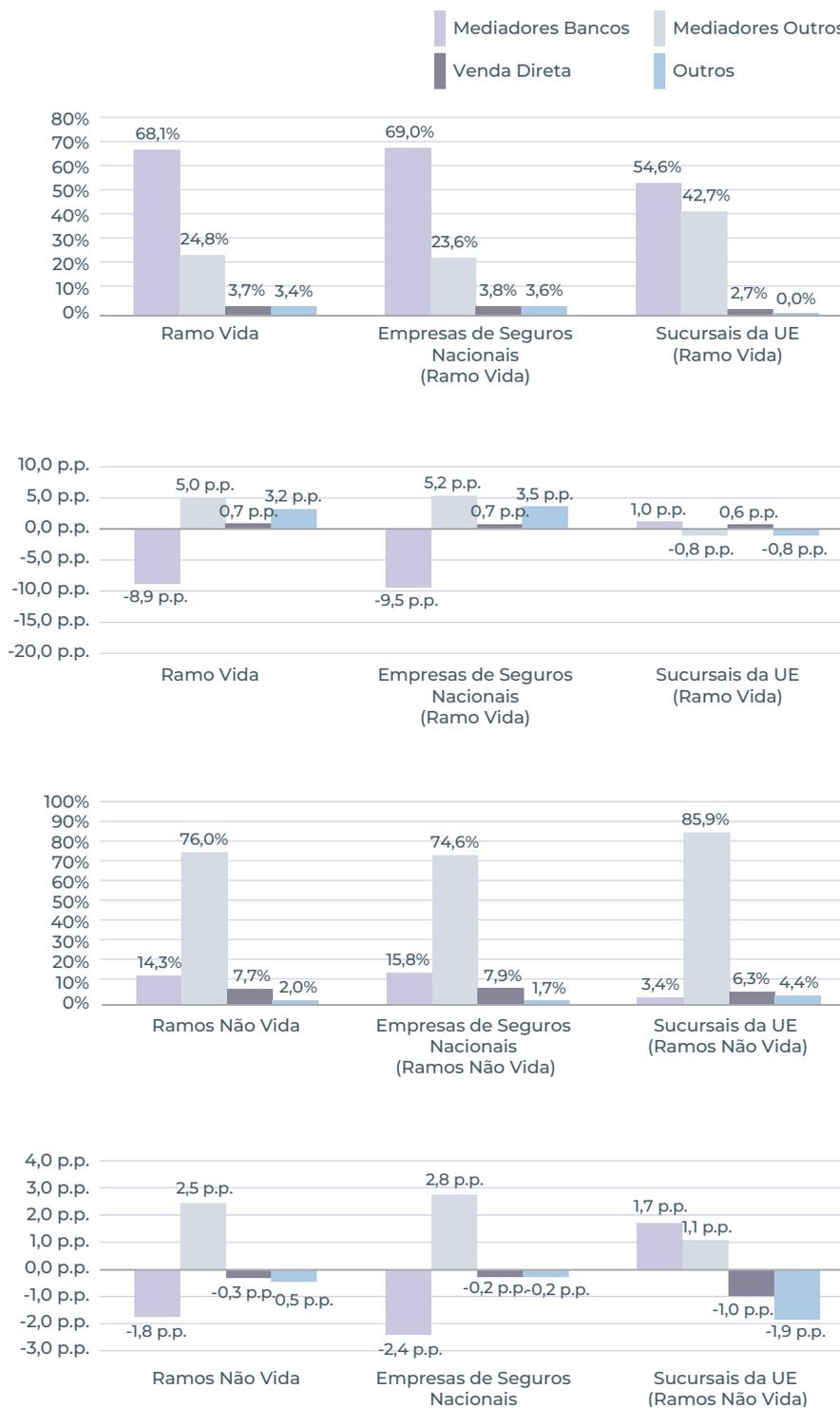
Sobre a rede de distribuição de seguros em Portugal, é possível constatar que, no âmbito do ramo Vida, embora com uma quebra de 8,9 pontos percentuais face ao período homólogo, o canal bancário continua a assumir o papel de maior relevo, tendo sido responsável, em 2023, pela venda de 68,1% da produção deste segmento. No que concerne aos ramos reais, o conjunto dos demais mediadores continua a ser o mais preponderante na colocação de produtos, com 76% do total de produção.

A estrutura descrita de distribuição dos produtos do ramo Vida é mais vincada nas empresas de seguros nacionais, tendo o canal bancário menor representatividade relativa (54,6%) nas sucursais das empresas de seguros de outros países da UE.

Em relação aos ramos Não Vida, nos últimos anos, verifica-se alguma estabilidade em termos de estrutura de distribuição da produção. Neste âmbito, destaque para as características dos diferentes segmentos, com o ramo Doença (29,9%) e o grupo de ramos Incêndio e Outros Danos (31,2%) a serem aqueles onde o canal bancário apresenta dimensão mais relevante, enquanto nos restantes segmentos a representatividade do referido canal é, na maioria dos casos, inferior a 9%.

GRÁFICO 2.25

REPARTIÇÃO DA PRODUÇÃO DO RAMO VIDA E DOS RAMOS NÃO VIDA POR CANAL DE DISTRIBUIÇÃO E VARIAÇÃO FACE AO ANO ANTERIOR



## 2.2.5. Internacionalização

Durante o ano de 2023, a produção global das sucursais de empresas portuguesas no estrangeiro registou um acréscimo superior a 100 milhões de euros, representando um crescimento de 45,5% comparativamente ao ano transato.

À semelhança do que se havia verificado em 2022, esta evolução deveu-se essencialmente à operação da Gamalife em Itália, cuja produção aumentou cerca de 116,3 milhões de euros, para 166,8 milhões de euros.

Relativamente aos outros países onde existem sucursais de empresas portuguesas estabelecidas, a produção global em Espanha aumentou cerca de 12%, com contributo positivo das duas empresas aí estabelecidas. Por seu turno, a produção em França – onde apenas a Fidelidade se encontra a operar neste regime – diminuiu cerca de 15%.

QUADRO 2.8  
ATIVIDADE DAS SUCURSAIS DE EMPRESAS DE SEGUROS PORTUGUESAS NO ESTRANGEIRO

milhões de euros		União Europeia				Total	Variação
		Espanha	França	Luxemburgo	Itália		
Mista	Fidelidade	49,7	102,8	0,03	-	152,5	-8,4%
Não Vida	Abarca	18,1	-	-	-	18,1	20,9%
Vida	Gamalife	-	-	-	166,8	166,8	230,3%
	<b>Total</b>	<b>67,8</b>	<b>102,8</b>	<b>0,03</b>	<b>166,8</b>	<b>337,4</b>	<b>45,5%</b>

Finalmente, em 2023, registou-se um reforço da abrangência territorial das operações de empresas de seguros nacionais em regime de LPS comparativamente a 2022, tendo a Fidelidade, a Caravela e a Cosec procedido à notificação para início de atividade, respetivamente, em dez, dois e um novos Estados-Membros da UE.

## EMPRESAS DE SEGUROS NACIONAIS COM NOTIFICAÇÃO PARA OPERAR EM LPS

		País de destino																											
		Alemanha	Áustria	Bélgica	Bulgária	Chéquia	Chipre	Croácia	Dinamarca	Eslóvaquia	Eslóvenia	Espanha	Estónia	Finlândia	França	Grécia	Hungria	Irlanda	Itália	Letónia	Lituânia	Luxemburgo	Malta	Noruega	Países Baixos	Polónia	Roménia	Suécia	Total
VIDA	BPI Vida e Pensões	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	26
	GamaLife										1			1															2
	Ocidental Vida			1								1			1								1						4
	Una Vida											1			1														2
	Victoria Vida											1																	1
NÃO VIDA	Abarca										1									1								2	
	Caravela										1			1	1										1			4	
	Cosec	1		1	1	1			1		1			1		1			1						1	1	1	1	13
	Lusitania Seguros	1		1							1				1							1		1	1	1			9
	Mapfre Gerais	1		1	1						1				1	1				1						1	1		9
	Mútua Pescadores														1														1
	Planicare											1																	1
	Una Seguros											1				1													2
	Victoria Seguros											1																	1
MISTA	Allianz	1		1							1				1			1	1						1	1	1		9
	Fidelidade	1		1	1	1				1	1				1	1				1		1	1		1	1	1		14
	Generali Seguros	1	1	1					1		1				1		1	1	1			1			1	1	1		13
	Real Vida			1					1						1								1			1			5
<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>15</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>14</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>118</b>	

## 2.3 Situação económica

### 2.3.1. Análise global

O presente subcapítulo abrange o conjunto das empresas de seguros sob a supervisão prudencial da ASF.

Durante o ano 2023, este conjunto de entidades não sofreu qualquer alteração, sendo composto por 12 empresas de seguros do ramo Vida, 21 empresas de seguros dos ramos Não Vida e quatro empresas de seguros mistas, num total de 37 entidades.

Salienta-se, no entanto, que a informação apresentada ao longo deste subcapítulo, incluindo a informação histórica, não considera os dados relativos a uma entidade que explora em exclusivo o ramo Vida, que foi excluída da análise por não se encontrar disponível, à data de preparação deste relatório, parte relevante dos dados respetivos.

A adoção da IFRS 17 – Contratos de seguros, a 1 de janeiro de 2023, tem impactos relevantes nos dados apresentados neste capítulo. Com o intuito de garantir uma correta comparabilidade da informação divulgada, ao longo do presente capítulo, sempre que relevante, os valores relativos a 2022 serão apresentados tanto com base no enquadramento contabilístico cessante<sup>29</sup>, como recalculados à luz do novo normativo – assinalado como “2022\*” –, o qual será, regra geral, considerado para efeitos das análises comparativas com os valores relativos ao exercício de 2023.

## Produção

Numa perspetiva global, a produção do universo de empresas em análise apresentou uma diminuição de 1% em 2023, a qual, apesar de negativa, foi menos acentuada que a redução de 10,2% registada no ano anterior.

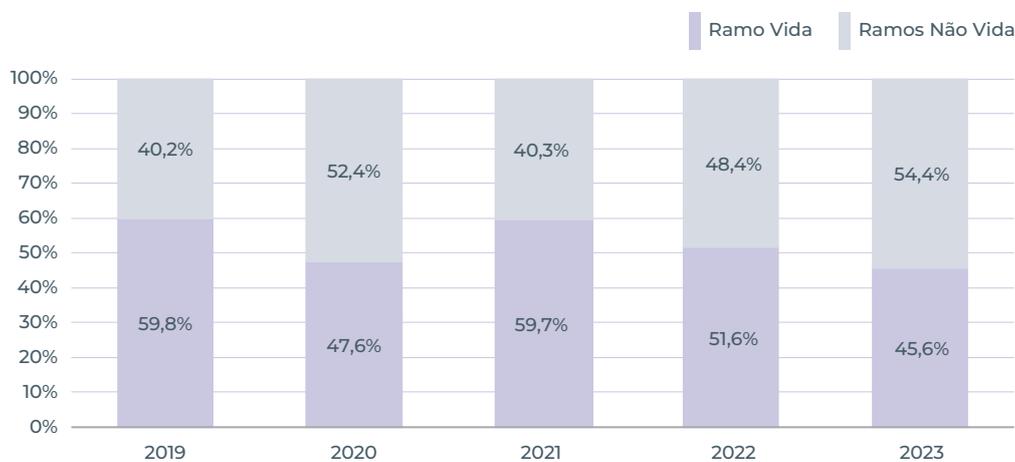
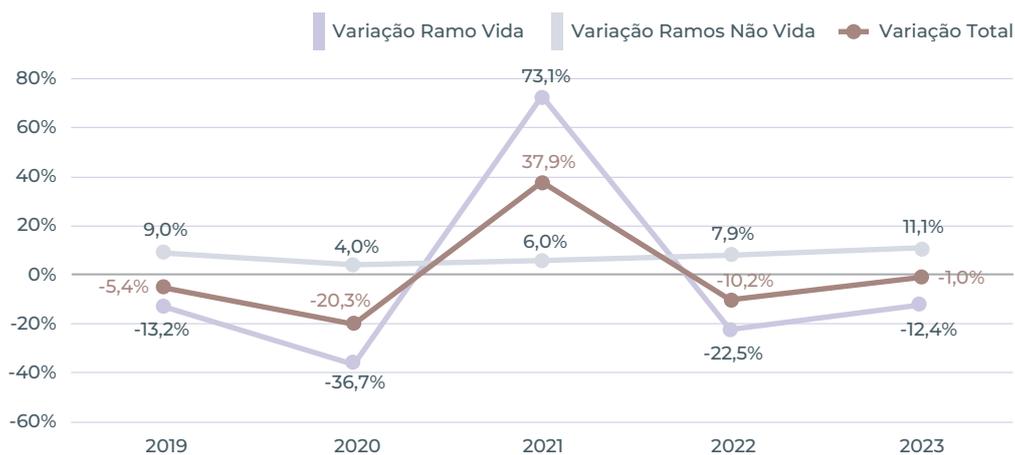
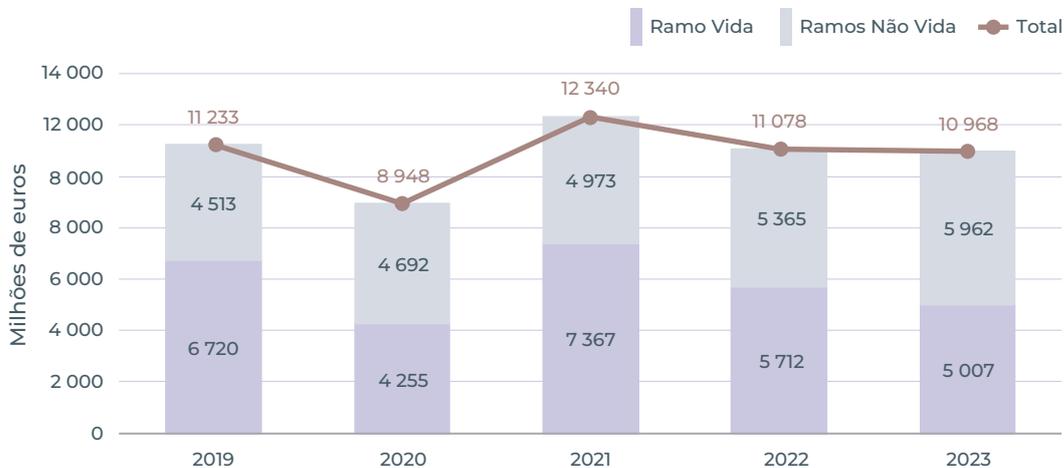
Tal deveu-se, por um lado, ao crescimento sustentado da produção dos ramos Não Vida, que, em 2023, atingiu os 11,1%, e, por outro lado, a um decréscimo menos expressivo da produção do ramo Vida (-12,4%), quando comparado com a evolução registada no ano 2022.

Face às alterações descritas, a produção dos ramos Não Vida representou, em 2023, 54,4% do total.

---

<sup>29</sup> De acordo com o Plano de Contas para as Empresas de Seguros que vigorou até ao final de 2022.

EVOLUÇÃO DA PRODUÇÃO – RAMO VIDA E RAMOS NÃO VIDA

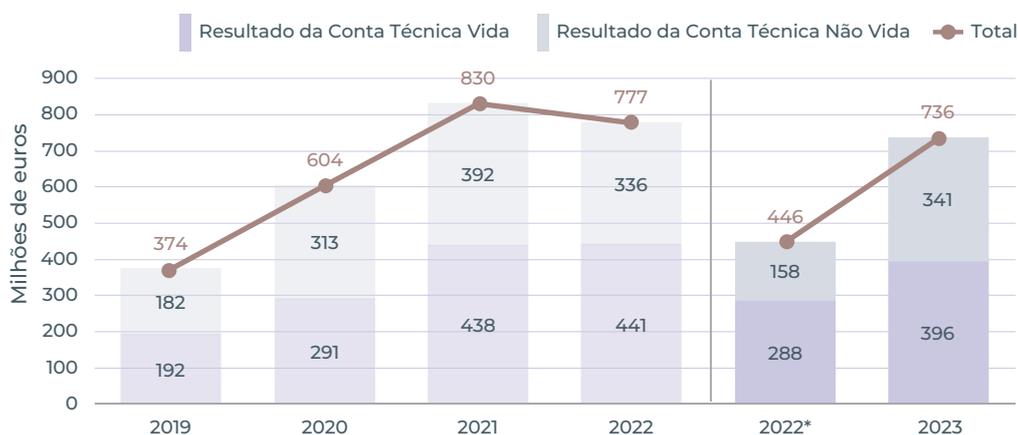


## Resultados técnicos

O resultado técnico global exibiu, em 2023, em base comparável, um aumento de 290,3 milhões de euros, ascendendo a 736 milhões. Esta melhoria é explicada tanto pelo resultado da conta técnica Vida, com uma variação positiva de 107,8 milhões face ao ano anterior, como pelo resultado da conta técnica Não Vida, que foi 182,5 milhões superior ao valor apurado em 2022.

Nos subcapítulos 2.3.2.1 e 2.3.2.2 é realizada uma análise mais detalhada da variação das principais componentes dos resultados técnicos do ramo Vida e dos ramos Não Vida, respetivamente.

GRÁFICO 2.27  
EVOLUÇÃO DOS RESULTADOS TÉCNICOS – RAMO VIDA E RAMOS NÃO VIDA



Numa ótica individual, todos os operadores do ramo Vida apresentaram resultados técnicos positivos no final de 2023, enquanto, em 2022, cinco haviam registado resultados técnicos negativos.

Já no que diz respeito aos ramos Não Vida, apenas uma entidade apresentou resultados técnicos negativos no final do período em análise, refletindo uma evolução positiva face à situação observada no final do ano anterior, em que seis operadores registaram prejuízos.

GRÁFICO 2.28

### RESULTADOS TÉCNICOS DO RAMO VIDA – DISTRIBUIÇÃO DO NÚMERO DE OPERADORES COM RESULTADOS TÉCNICOS POSITIVOS E NEGATIVOS

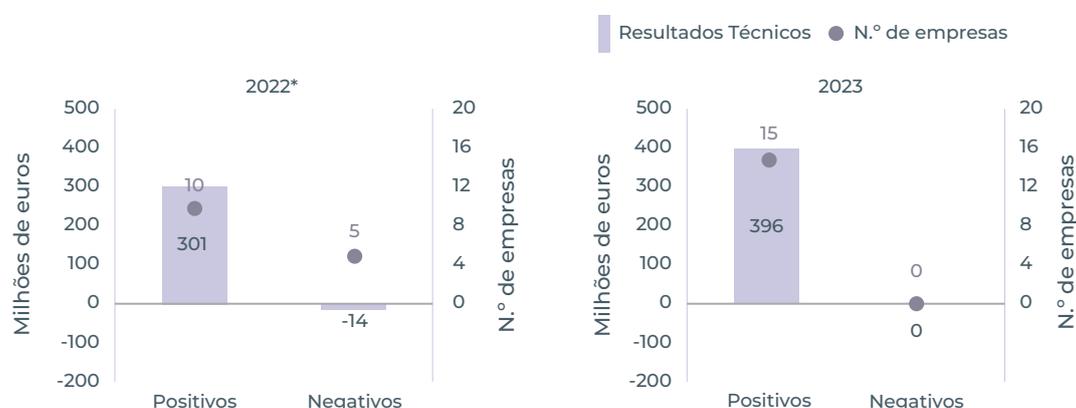
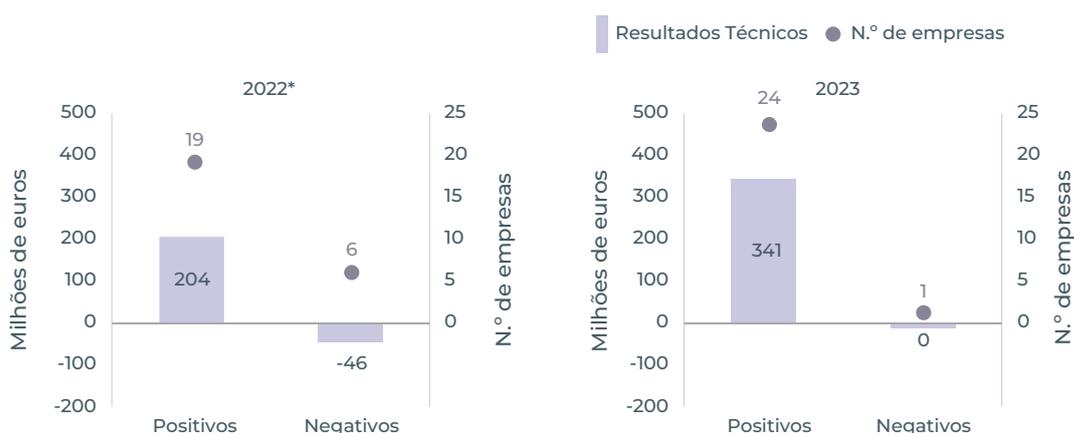


GRÁFICO 2.29

### RESULTADOS TÉCNICOS DOS RAMOS NÃO VIDA – DISTRIBUIÇÃO DO NÚMERO DE OPERADORES COM RESULTADOS TÉCNICOS POSITIVOS E NEGATIVOS

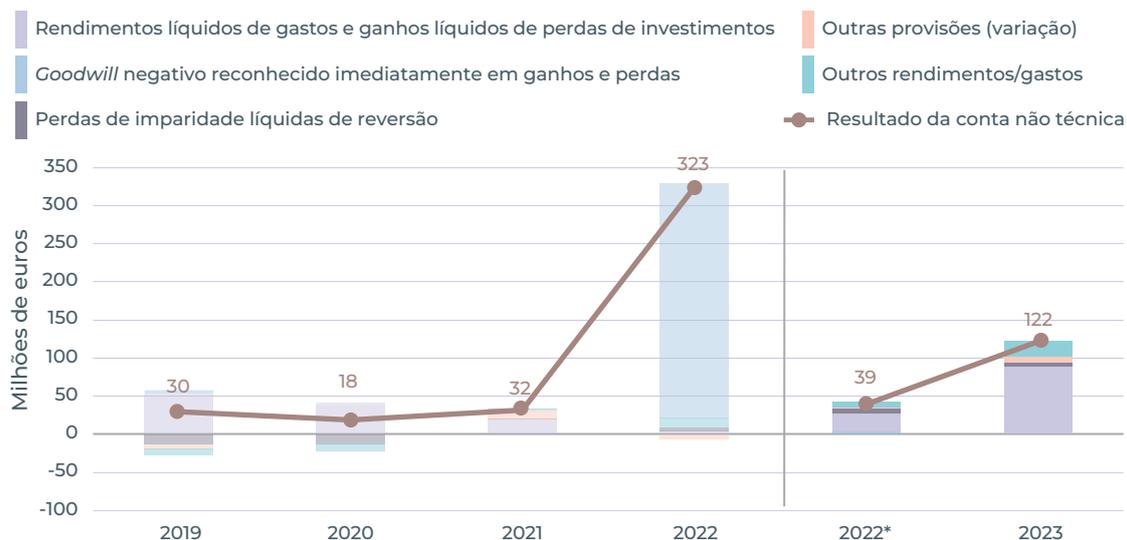


## Resultado da conta não técnica

O resultado total da conta não técnica de 2023 aumentou 82,6 milhões de euros, para 122 milhões, tendo, para esta melhoria, contribuído essencialmente o incremento em 62,4 milhões dos rendimentos de investimentos. É ainda de destacar, em relação ao exercício de 2022, a redução de 284 milhões de euros no resultado da conta não técnica, quando se compara o seu apuramento de acordo com o regime contabilístico anterior com o obtido de acordo com a novo regime contabilístico. Tal é explicado pelo facto de o *Goodwill* negativo de 309 milhões de euros registado nesse ano, em resultado da aquisição da carteira de negócio de uma sucursal da UE por uma empresa de seguros nacional, ter deixado de existir, em resultado da

avaliação da referida aquisição à luz do definido na IFRS 17, devido à alteração da mensuração das responsabilidades dos contratos de seguros da carteira adquirida.

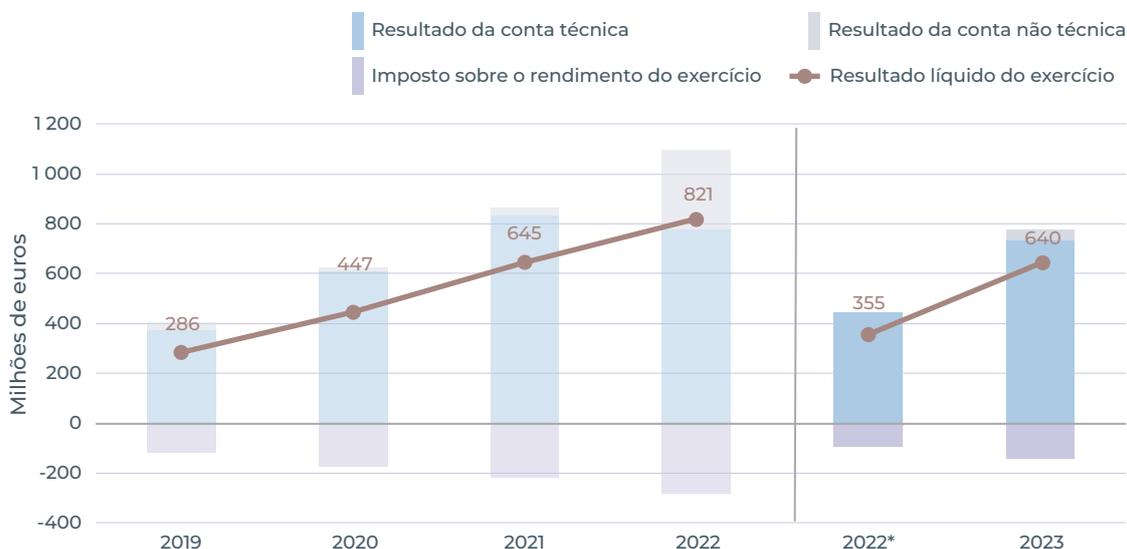
GRÁFICO 2.30  
EVOLUÇÃO DO RESULTADO DA CONTA NÃO TÉCNICA



## Resultados líquido do exercício

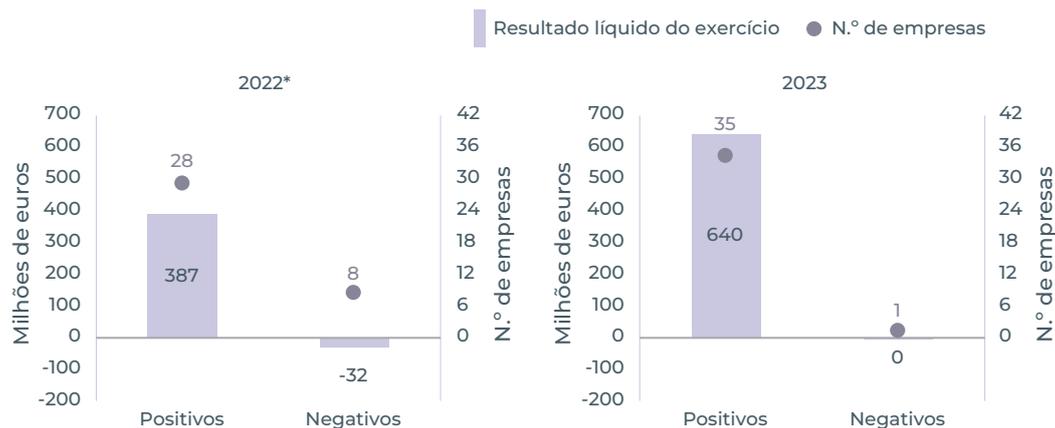
Face à evolução positiva dos resultados das contas técnicas e não técnicas, o resultado líquido do exercício de 2023 atingiu, em termos agregados, 640 milhões de euros, refletindo um aumento de 285 milhões, quando comparado com o exercício anterior.

GRÁFICO 2.31  
EVOLUÇÃO DO RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO



Numa perspetiva individual, observa-se também a melhoria deste resultado, tendo o número de empresas a apresentar prejuízo diminuído de oito para apenas uma em 2023.

GRÁFICO 2.32  
**RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO – DISTRIBUIÇÃO DO NÚMERO DE OPERADORES COM RESULTADOS TÉCNICOS POSITIVOS E NEGATIVOS**



## 2.3.2. Exploração técnica por negócios

### 2.3.2.1. Ramo Vida

Relativamente ao ano 2023 observou-se uma contração das principais variáveis que caracterizam a evolução do ramo Vida, tendo-se verificado, face ao ano anterior, reduções de 12,4% na produção, de 4,8% nos passivos de contratos de seguro / passivos financeiros e de 3% na população de pessoas seguras / participantes<sup>30</sup>.

Da análise do quadro seguinte, importa explicar que, devido a ligeiras diferenças no âmbito da classificação de contratos de seguro, de acordo com a IFRS 17, por contraponto com o que estava definido na IFRS 4, com a implementação do novo normativo contabilístico, alguns contratos no âmbito do ramo Vida que eram anteriormente classificados como contratos de investimento, passaram a ser enquadrados como contratos de seguros. Tal justifica a redução de 6,5% quando se compara os valores dos Passivos financeiros de acordo com o normativo contabilístico anterior (2022) com os valores apurados de acordo com a IFRS 17 (2022\*).

<sup>30</sup> Note-se que este número se encontra sobrestimado, por terem sido contabilizados todos os contratos, não sendo corrigidos os casos em que o mesmo indivíduo detém dois ou mais contratos.

QUADRO 2.10

## CARATERIZAÇÃO DO RAMO VIDA – CONTRATOS DE SEGURO E CONTRATOS DE INVESTIMENTO

milhões de euros	2019	2020	2021	2022	2022*	2023	Var. 2023/2022	Var. 2023/2022*
<b>Contratos de Seguro</b>								
Prémios brutos emitidos	3 490	1 566	1 624	1 820	-	2 157	18,5%	-
Provisões técnicas / Passivos de contratos de seguro	16 640	15 160	13 303	17 415	19 221	17 375	-	-9,6%
N.º de pessoas seguras	6 257 389	6 126 455	6 081 809	6 175 781	-	5 986 956	-3,1%	-
<b>Contratos de Investimento</b>								
Entregas	3 229	2 682	5 742	3 892	-	2 849	-26,8%	-
Passivos financeiros	24 494	22 867	23 849	22 138	20 704	20 646	-6,7%	-0,3%
N.º de participantes	1 562 873	1 499 069	1 537 197	1 602 408	-	1 556 745	-2,8%	-
<b>Total</b>								
<b>Prémios / Entregas</b>	<b>6 720</b>	<b>4 248</b>	<b>7 367</b>	<b>5 712</b>	<b>-</b>	<b>5 007</b>	<b>-12,4%</b>	<b>-</b>
<b>Provisões técnicas / Passivos de contratos de seguro / Passivos financeiros</b>	<b>41 134</b>	<b>38 027</b>	<b>37 151</b>	<b>39 552</b>	<b>39 925</b>	<b>38 022</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-4,8%</b>
<b>N.º de pessoas seguras / participantes</b>	<b>7 820 262</b>	<b>7 625 524</b>	<b>7 619 006</b>	<b>7 778 189</b>	<b>-</b>	<b>7 543 701</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-</b>

QUADRO 2.11

## CARATERIZAÇÃO DO RAMO VIDA – SEGUROS INDIVIDUAIS E SEGUROS DE GRUPO

milhões de euros	2019	2020	2021	2022	2023	Var. 2023/2022
<b>Individuais</b>						
Prémios / Entregas	5 196	2 935	5 534	4 175	3 858	-7,6%
N.º de pessoas seguras / participantes	4 308 354	4 189 908	4 250 410	4 513 808	4 357 888	-3,5%
<b>Grupo</b>						
Prémios / Entregas	1 524	1 313	1 833	1 538	1 148	-25,3%
N.º de pessoas seguras / participantes	3 511 908	3 435 616	3 368 596	3 264 381	3 185 813	-2,4%

## Produção

A produção do ramo Vida apresentou, em 2023, uma redução de 12,4%, explicada pela evolução negativa das entregas para os seguros ligados que, após um pico de procura em 2021, registaram quebras nos dois anos seguintes.

Apesar de não ter sido suficiente para compensar a variação negativa observada em relação aos seguros ligados, a produção dos seguros não ligados exibiu uma recuperação de 32,5% em 2023, sendo, em termos absolutos, mais significativa ao nível dos capitais diferidos e, com menor expressão, dos PPR.

Este comportamento estará, em larga medida, associado à melhoria da atratividade da remuneração mínima oferecida por esses seguros, por sua vez, fruto da subida e manutenção em níveis relativamente elevados dos referenciais de taxas de juro (e.g. taxas Euribor) tipicamente utilizados na fixação das garantias de rendibilidade.

No âmbito dos seguros de risco, é de referir a diminuição dos prémios relativos a seguros temporários, revertendo a tendência crescente que se vinha a verificar nos últimos anos.

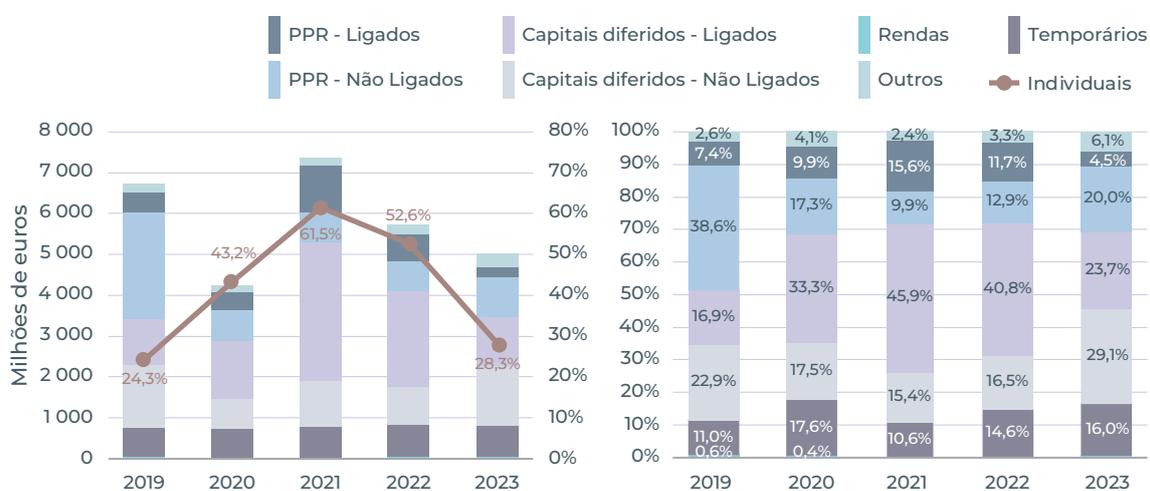
**QUADRO 2.12**  
**ESTRUTURA DA PRODUÇÃO DO RAMO VIDA**

milhões de euros	2022	2023	Variação %
<b>Não ligados a fundos de investimento</b>	<b>2 708</b>	<b>3 589</b>	<b>32,5%</b>
Rendas	16	31	98,3%
Temporários	833	799	-4,0%
Vida inteira	8	34	313,3%
Mistos	48	109	124,4%
<i>Universal life</i>	27	26	-4,6%
Capitais diferidos	943	1 458	54,6%
PPR	738	1 000	35,4%
Operações de capitalização	0	2	-
Complementares	94	131	38,9%
<b>Ligados a fundos de investimento</b>	<b>3 004</b>	<b>1 418</b>	<b>-52,8%</b>
Capitais diferidos	2 330	1 188	-49,0%
PPR	666	226	-66,1%
Operações de capitalização	0	0	-
Outros Ligados	8	4	-51,5%
<b>Total</b>	<b>5 712</b>	<b>5 007</b>	<b>-12,4%</b>

Em resultado das evoluções descritas, a representatividade dos seguros ligados no total da produção do ramo Vida voltou a apresentar uma descida, de 24,3 pontos percentuais, para 28,3% em 2023.

No mesmo período, a proporção da produção dos capitais diferidos não ligados ascendeu a 29,1% do total (16,5% em 2022) e a dos PPR não ligados a 20% (12,9% em 2022). De referir ainda que o peso da produção do conjunto dos PPR (ligados e não ligados), de 24,5%, manteve-se próxima da apurada no ano anterior.

GRÁFICO 2.33  
EVOLUÇÃO DA PRODUÇÃO DO RAMO VIDA POR TIPO DE PRODUTO



## Produção nova

No que diz respeito à produção nova, apurou-se uma diminuição de 15,7% face a 2022, uma vez mais decorrente do decréscimo da produção dos seguros ligados, de 55,7%, enquanto a dos seguros não ligados registou um crescimento de 49,8%.

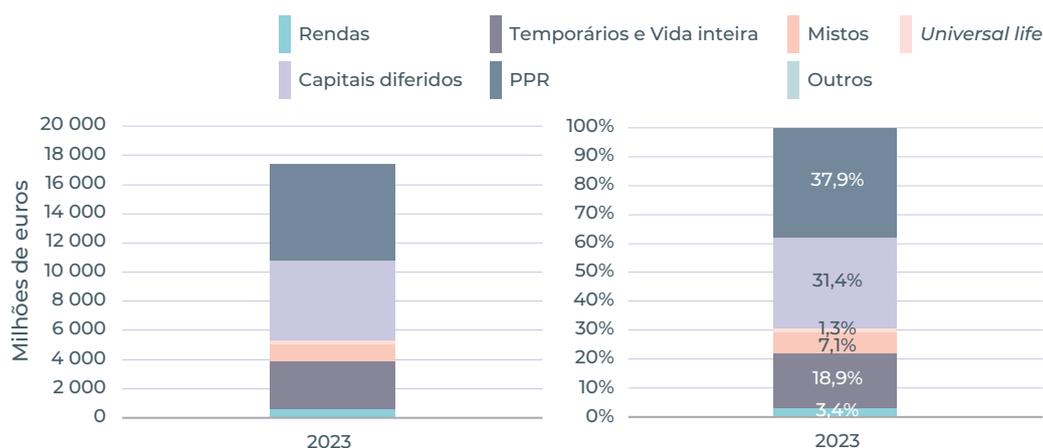
GRÁFICO 2.34  
EVOLUÇÃO DA PRODUÇÃO NOVA



## Passivos

No final de 2023, o valor total dos passivos de contratos de seguro de serviços futuros cifrou-se nos 17,4 mil milhões de euros. Deste total, 86,3% correspondia a seguros não ligados e os restantes 13,7% a seguros ligados.

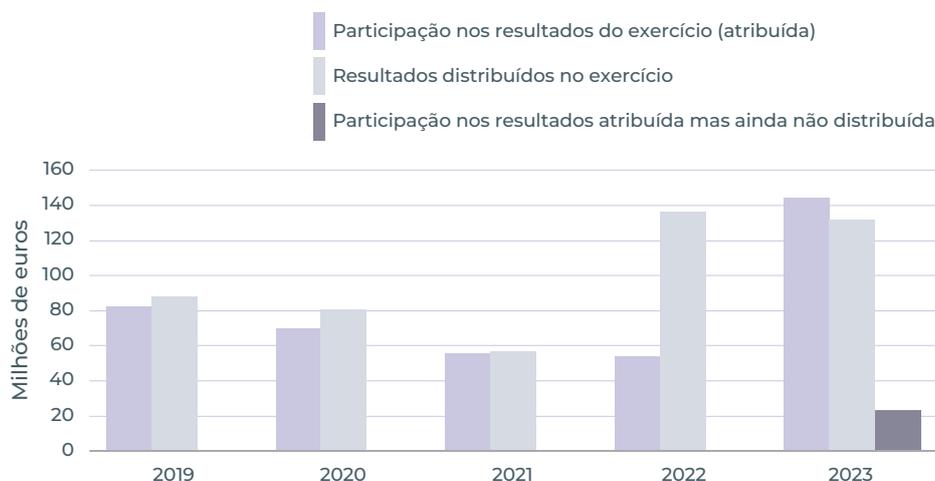
GRÁFICO 2.35  
PASSIVOS DE CONTRATOS DE SEGURO DE SERVIÇOS FUTUROS POR TIPO DE PRODUTO



## Participação nos resultados

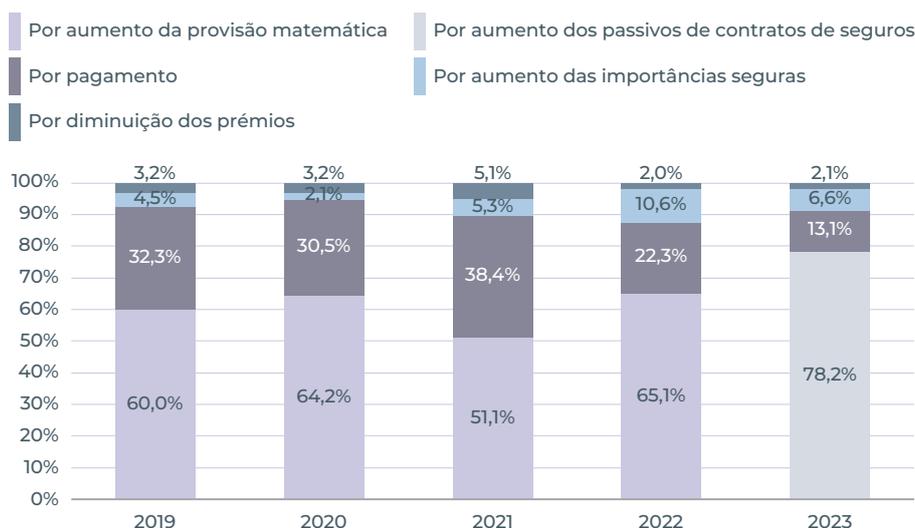
Em 2023, a participação nos resultados do exercício (atribuída) atingiu os 144 milhões de euros, um valor bastante superior ao verificado em anos anteriores.

GRÁFICO 2.36  
PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS



Por outro lado, os resultados distribuídos no exercício decresceram 3,4% face a 2022, cifrando-se em 132 milhões de euros, tendo sensivelmente 78% desse montante sido distribuído por aumento dos passivos de contratos de seguro.

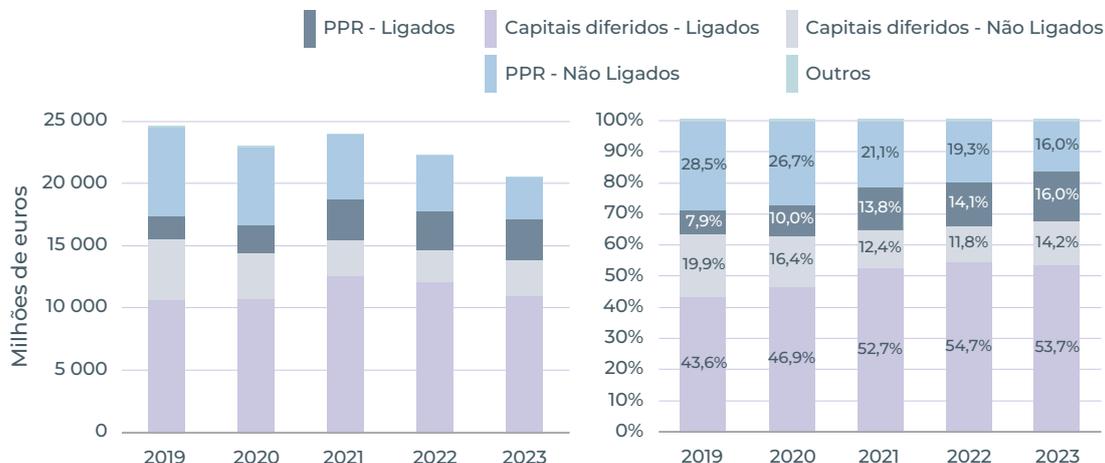
GRÁFICO 2.37  
FORMA DE DISTRIBUIÇÃO DA PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS



## Passivos financeiros

Tal como referido anteriormente, os passivos financeiros dos contratos de investimento registaram em 2023, em comparação com o final de 2022, uma diminuição, que se deveu ao alargamento do âmbito do que se entende por contrato de seguro, de acordo com a IFRS 17, por comparação com o regime contabilístico anterior (IFRS 4). No momento da implementação do novo normativo contabilístico, alguns contratos de investimento passaram a ser classificados como contratos de seguros. A análise por tipo de produto evidencia que a variação referida se deveu essencialmente à redução dos passivos financeiros relativos aos capitais diferidos ligados e aos PPR não ligados.

## EVOLUÇÃO DOS PASSIVOS FINANCEIROS POR TIPO DE PRODUTO



## Número de pessoas seguras / participantes

O universo de pessoas seguras e de participantes<sup>31</sup> recuou 3% em 2023, cifrando-se nos 7 544 mil indivíduos no final do ano.

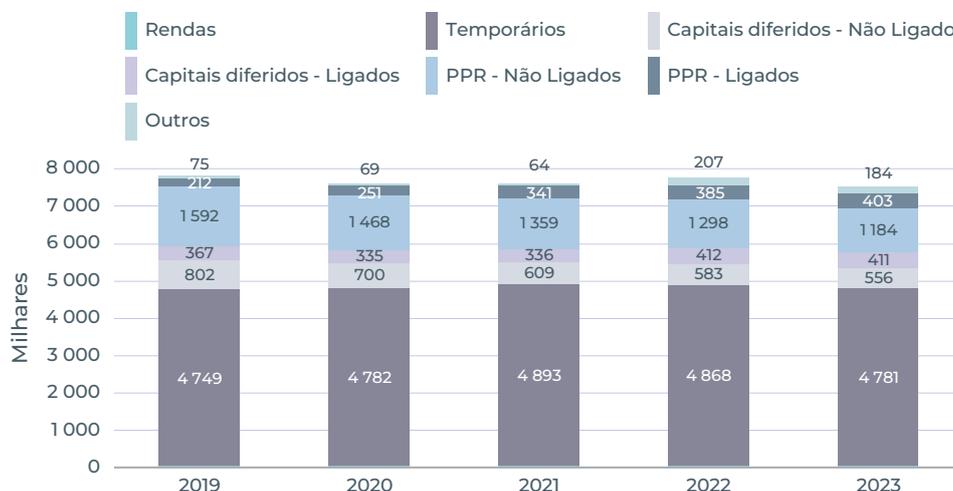
Apesar das diferentes magnitudes, a redução foi transversal a quase todos os tipos de produto, com exceção dos PPR ligados e dos seguros de Vida inteira. A maior queda, em valor absoluto, foi observada para os PPR não ligados, tendo o respetivo número de pessoas decrescido 8,7% em 2023.

É ainda de realçar que o número de pessoas seguras abrangidas por seguros temporários – tipicamente associados à prestação de garantia aos créditos para aquisição de habitação –, registou uma descida pelo segundo ano consecutivo, tendo-se apurado uma diminuição de 1,8% em 2023. Não obstante, o respetivo peso no total incrementou quase um ponto percentual face a 2022, para 63,4%.

<sup>31</sup> Note-se que este número se encontra sobrestimado, por terem sido contabilizados todos os contratos, não sendo corrigidos os casos em que o mesmo indivíduo detém dois ou mais contratos.

GRÁFICO 2.39

## EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE PESSOAS SEGURAS E DE PARTICIPANTES POR TIPO DE PRODUTO

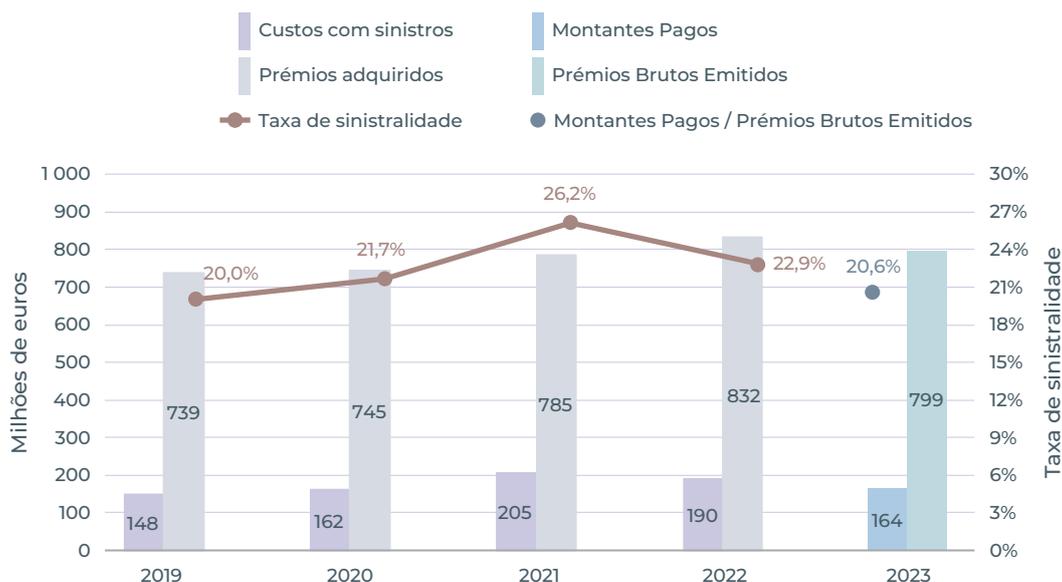


## Taxa de sinistralidade dos seguros temporários

Fruto da entrada em vigor da IFRS 17, e da informação disponível, a análise da sinistralidade considera o rácio entre os montantes pagos e os prémios brutos emitidos, alertando-se que esse rácio não é comparável com a taxa de sinistralidade exibida até ao ano 2022.

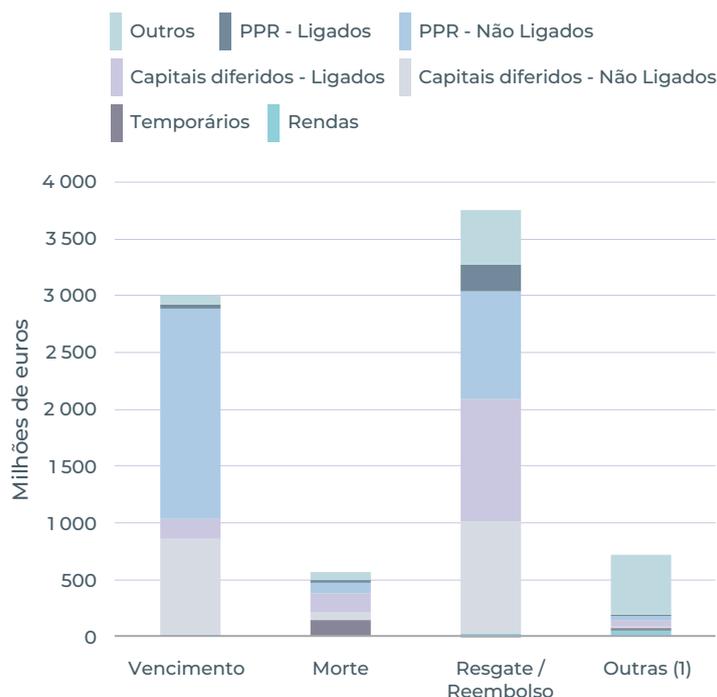
GRÁFICO 2.40

## SINISTRALIDADE NOS SEGUROS TEMPORÁRIOS



Em 2023, os montantes pagos totalizaram cerca de oito mil milhões de euros, sendo 47% desse valor correspondente a pagamentos por resgate ou reembolso e 37% referente a saídas por vencimento.

GRÁFICO 2.41  
DESAGREGAÇÃO DOS MONTANTES PAGOS POR TIPO DE PRODUTO



(1) Inclui os montantes pagos referentes a rendas anuais

## Evolução da conta técnica do ramo Vida

O resultado da conta técnica do ramo Vida apresentou, em 2023, em base comparável, um aumento de 37,4%, para 396 milhões de euros.

Esta melhoria deveu-se sobretudo à obtenção de mais de 629 milhões em ganhos líquidos relativos a ativos financeiros, refletindo a recuperação dos mercados financeiros em 2023. Tal melhoria foi, no entanto, parcialmente mitigada pela deterioração do resultado da componente financeira dos contratos de seguro, rubrica que inclui as alterações decorrentes do efeito do valor temporal do dinheiro e do efeito do risco financeiro.

QUADRO 2.13

### ESTRUTURA DA CONTA TÉCNICA DO RAMO VIDA

milhões de euros	2022*	2023	Var. 2023/2022*
Réditos de contratos de seguro	1 265	1 346	6,4%
Gastos de contratos de seguro	825	883	6,9%
Réditos de contratos de resseguro cedido	92	88	-4,4%
Gastos de contratos de resseguro cedido	160	153	-4,4%
<b>Resultado de contratos de seguro</b>	<b>372</b>	<b>399</b>	<b>7,2%</b>
Resultado da componente financeira dos contratos de seguro	83	(497)	-
Comissões de contratos de investimento	99	96	-3,1%
Ganhos liquidados relativos a ativos financeiros	(38)	629	-
Gastos não atribuíveis	243	246	1,1%
Outros rendimentos/gastos	15	15	-3,0%
<b>Resultado da conta técnica</b>	<b>288</b>	<b>396</b>	<b>37,4%</b>

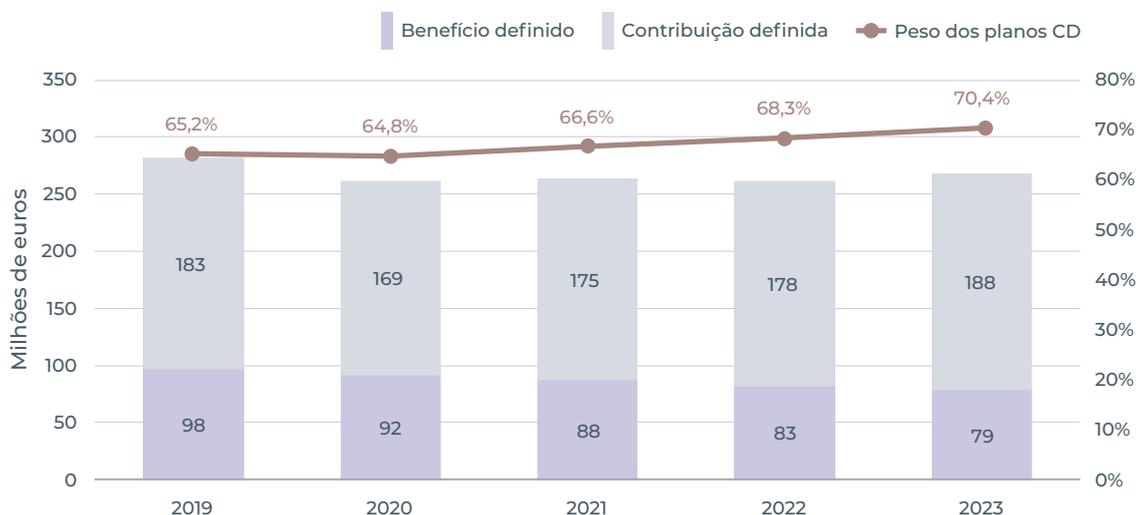
### Planos de pensões profissionais financiados por apólices de seguro

Em seguida, é apresentada informação relativa às apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais, continuando a verificar-se um crescimento do peso dos planos de contribuição definida (CD).

Em concreto, na perspetiva dos montantes afetos ao financiamento destas apólices, que, no final de 2023, ascendiam a 267 milhões de euros, mais de 70% correspondia a planos CD.

GRÁFICO 2.42

### VALOR DAS PROVISÕES MATEMÁTICAS / QUOTA-PARTE DOS FUNDOS AUTÓNOMOS AFETOS ÀS APÓLICES DE SEGURO QUE FINANCIAM PLANOS DE PENSÕES PROFISSIONAIS, POR TIPO DE PLANO

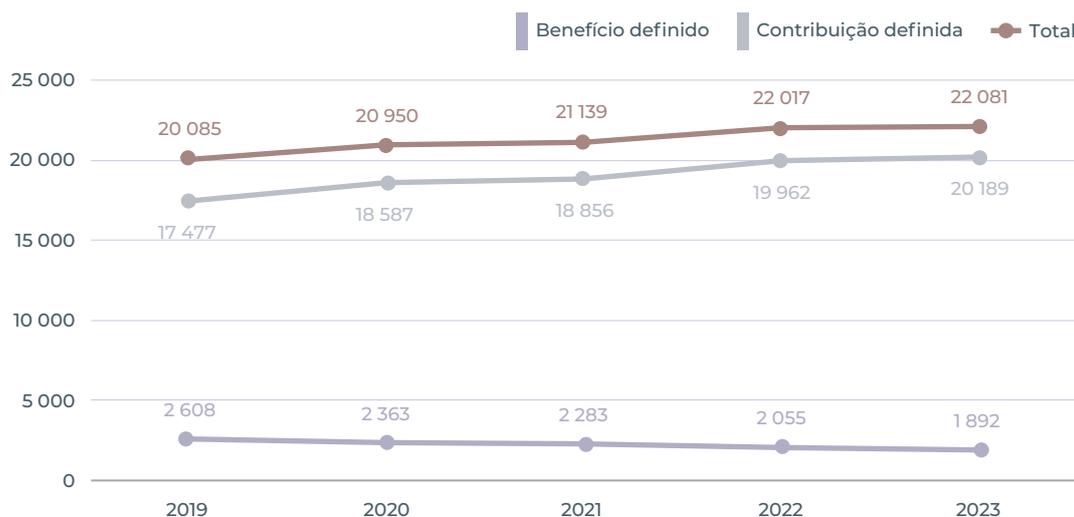


**Nota:** Até 2022 é apresentada a informação referente ao valor das provisões matemáticas, sendo os valores de 2023 relativos à quota-parte dos fundos autónomos afetos aos planos de pensões.

O número de participantes, num total de cerca de 22 mil indivíduos, manteve-se próximo do observado no final de 2022, estando 91,4% abrangidos por planos CD.

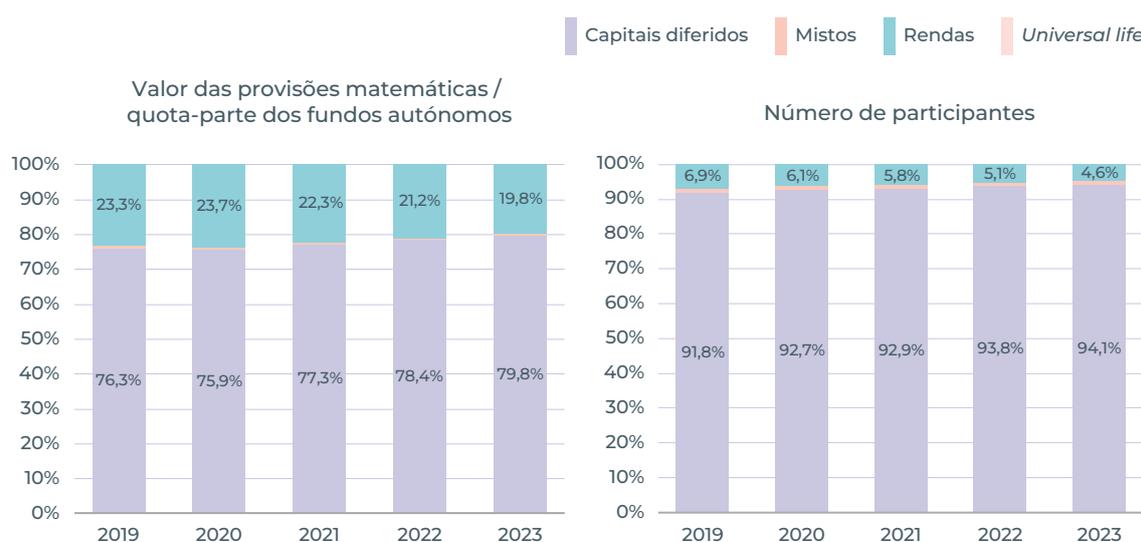
GRÁFICO 2.43

### NÚMERO DE PARTICIPANTES DAS APÓLICES DE SEGURO QUE FINANCIAM PLANOS DE PENSÕES PROFISSIONAIS, POR TIPO DE PLANO



A análise por tipo de produto evidencia um crescimento contínuo da representatividade dos capitais diferidos, tanto na perspetiva dos montantes afetos ao financiamento destes planos, como na perspetiva da população abrangida.

GRÁFICO 2.44  
**REPARTIÇÃO DO VALOR DAS PROVISÕES MATEMÁTICAS / QUOTA-PARTE DOS FUNDOS AUTÓNOMOS E DO NÚMERO DE PARTICIPANTES DAS APÓLICES DE SEGURO QUE FINANCIAM PLANOS DE PENSÕES PROFISSIONAIS, POR TIPO DE PRODUTO**



**Nota:** Até 2022 é apresentada a informação referente ao valor das provisões matemáticas, sendo os valores de 2023 relativos à quota-parte dos fundos autónomos afetos aos planos de pensões.

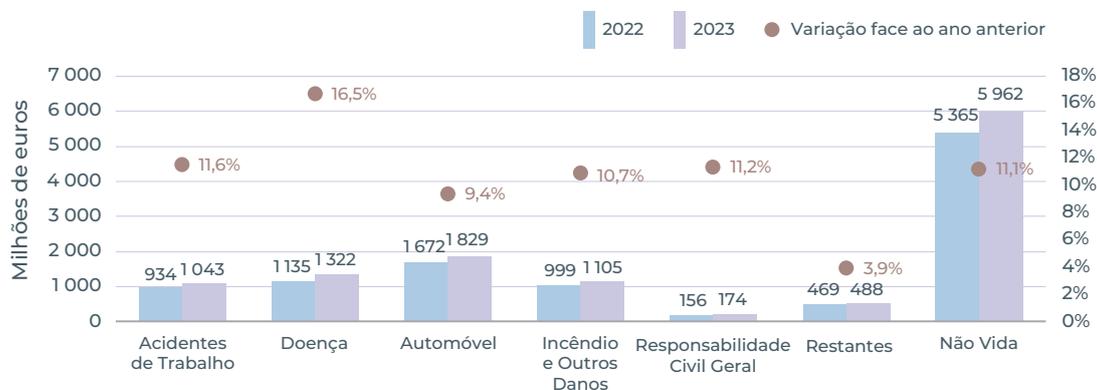
### 2.3.2.2. Ramos Não Vida

#### Produção dos ramos Não Vida

Em 2023, todos os principais segmentos Não Vida apresentaram um crescimento da respetiva produção, em linha com o observado nos últimos anos. Globalmente, este acréscimo correspondeu a 11,1%, com destaque para o ramo Doença, que registou, novamente, o maior aumento relativo de produção (16,5%).

GRÁFICO 2.45

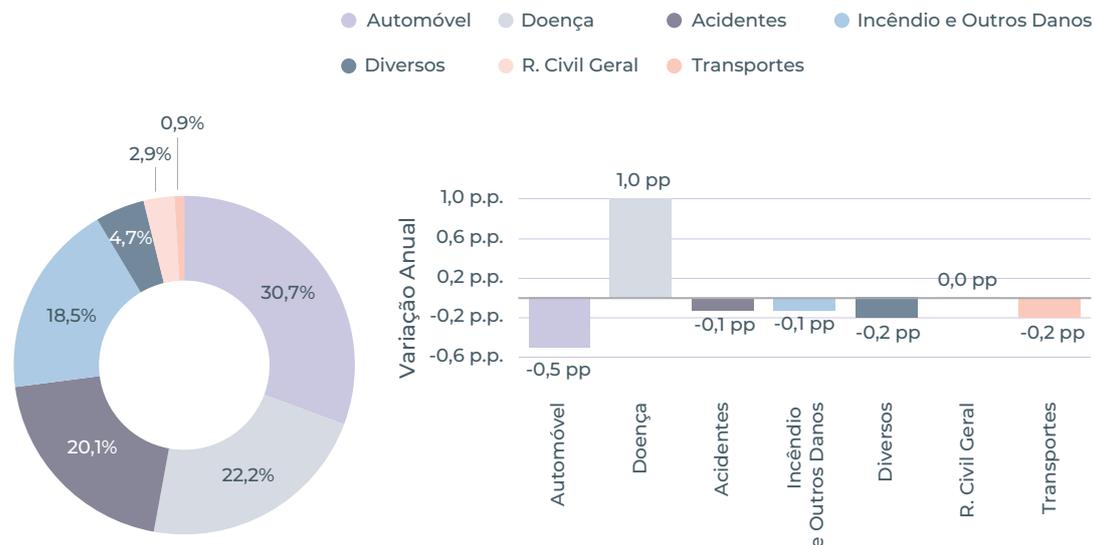
ANÁLISE EVOLUTIVA DA PRODUÇÃO DE SEGURO DIRETO DOS RAMOS NÃO VIDA



A estrutura da carteira de prémios Não Vida manteve-se estável entre os dois últimos anos. O referido aumento na produção do ramo Doença traduziu-se no reforço da respetiva importância relativa (em cerca de um ponto percentual) em contrapartida da redução do peso dos restantes ramos, em especial do seguro Automóvel. Este cenário tem vindo a verificar-se desde há vários anos, fruto do incremento da procura de cuidados de saúde complementares ao Serviço Nacional de Saúde (SNS).

GRÁFICO 2.46

ESTRUTURA DA CARTEIRA DE PRÉMIOS NÃO VIDA EM 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE A 2022



## Evolução da conta técnica dos ramos Não Vida

No ano em apreço, todos os ramos e modalidades Não Vida de maior expressão apresentaram resultados técnicos positivos. O seguro de Acidentes de Trabalho registou o saldo mais elevado, evidenciando um aumento significativo entre os últimos dois anos, em base comparável, o qual foi impulsionado pelo expressivo acréscimo tanto da margem bruta antes de resseguro como dos resultados financeiros, como se detalhará mais à frente.

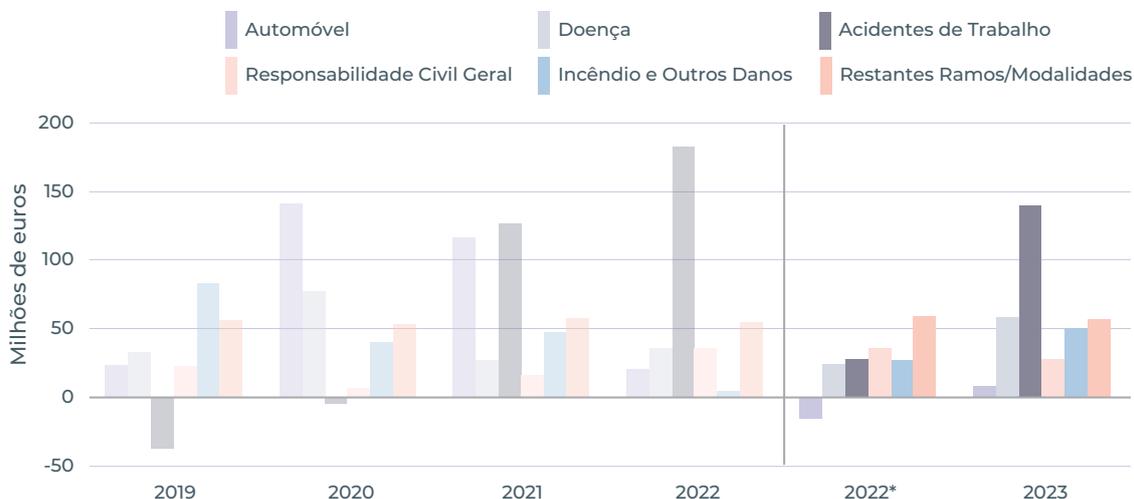
Para a evolução verificada nos últimos dois anos em análise, foram decisivas as diferenças de mensuração dos contratos de seguros, com impacto no apuramento dos resultados técnicos, decorrentes da introdução do normativo contabilístico IFRS 17. Neste âmbito, importa dar destaque ao resultado da componente financeira dos contratos de seguros, sem equivalente no regime contabilístico anterior, onde está refletido o efeito da atualização das responsabilidades com os tomadores de seguros, bem como as alterações à taxa de desconto utilizada para mensurar as referidas responsabilidades.

Sublinhe-se ainda o impacto nos resultados financeiros decorrente de alterações na classificação de alguns ativos financeiros e respetiva afetação, a resultados ou a reservas, das valias potenciais que, por seu turno, decorrem da adoção da IFRS 9.

O segmento Automóvel evidenciou o nível de resultados técnicos mais baixo comparativamente aos restantes ramos representados, tendo inclusivamente passado a figurar em campo negativo quando estimado com base no normativo contabilístico IFRS 17 para o ano 2022. Para tal, foi decisivo o aumento das despesas gerais alocadas a este ramo após a adoção do novo normativo contabilístico. Refira-se ainda que, tanto no âmbito do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos, como em Doença, foram registadas melhorias nos respetivos saldos técnicos, motivadas sobretudo pela evolução favorável do desempenho financeiro, destacando-se, igualmente, o bom desempenho da função operacional no primeiro grupo de ramos.

GRÁFICO 2.47

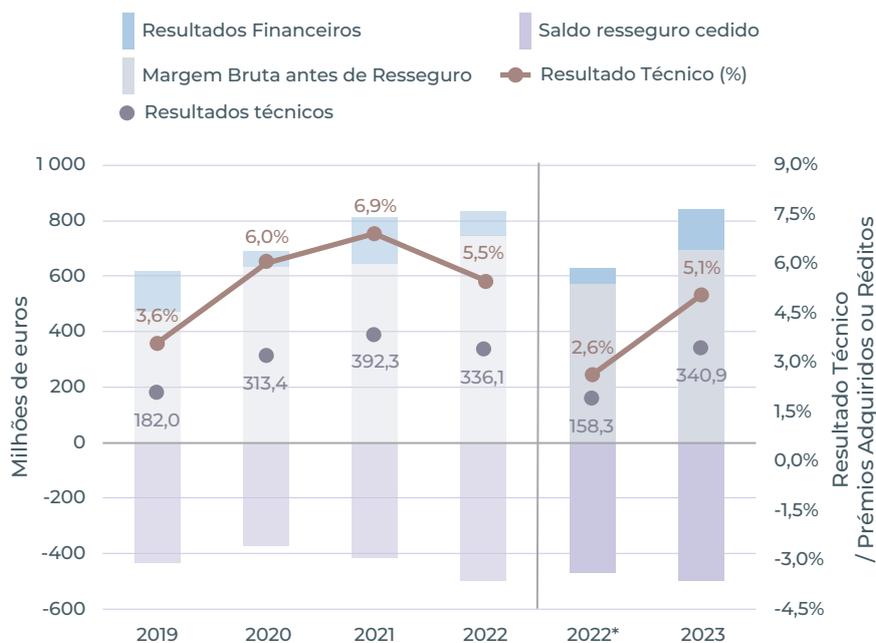
## EVOLUÇÃO DO RESULTADO TÉCNICO PARA OS VÁRIOS SEGMENTOS NÃO VIDA



O resultado da conta técnica Não Vida apresentou uma acentuada subida de 115,3% em 2023, face ao ano anterior, por via dos resultados financeiros, os quais apresentaram um acréscimo muito significativo (157,9%). Por sua vez, a margem bruta antes de resseguro, registou um incremento de 21,2%, também decisivo para a evolução do saldo técnico.

GRÁFICO 2.48

## DECOMPOSIÇÃO DO RESULTADO TÉCNICO DOS RAMOS NÃO VIDA



**Nota:** Até 2022 o Resultado Técnico é apresentado em função do valor dos prémios adquiridos, sendo os valores de 2022\* e 2023 expressos em função dos réditos.

A taxa de sinistralidade de resseguro cedido para o conjunto dos ramos Não Vida apresentou um ligeiro acréscimo de 1,2 pontos percentuais, enquanto a taxa de cedência global de resseguro cedido manteve-se praticamente inalterada entre os últimos dois anos. O comportamento descrito reflete-se na estabilidade do saldo de resseguro cedido entre 2022 e 2023.

GRÁFICO 2.49  
**TAXA DE CEDÊNCIA E TAXA DE SINISTRALIDADE DE RESSEGURO CEDIDO – RAMOS NÃO VIDA**

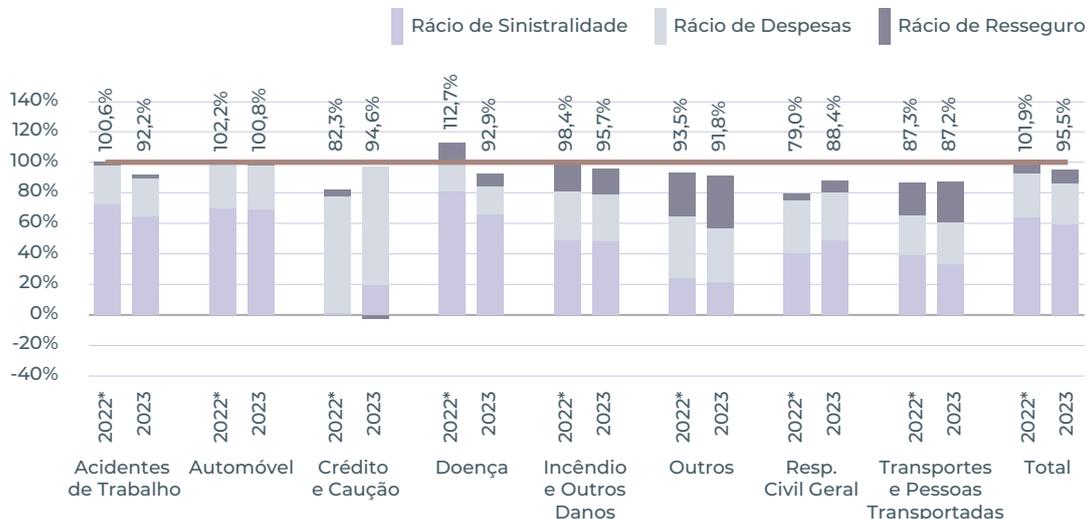


No ano 2023, verificou-se uma melhoria do rácio combinado líquido de resseguro em 6,4 pontos percentuais, para o conjunto dos ramos Não Vida. Para tal, contribuiu o decréscimo da taxa de sinistralidade global em 4,1 pontos percentuais para além da diminuição tanto do rácio de despesas como do rácio de resseguro em 1,9 e 0,4 pontos percentuais, respetivamente. Esta evolução determinou a melhoria observada na margem bruta antes de resseguro indicada anteriormente.

Ao nível dos principais ramos Não Vida, observam-se comportamentos relativamente díspares, os quais serão analisados em detalhe nos próximos subcapítulos. Destaca-se o ramo Doença em termos de melhoria registada ao nível do rácio combinado e, em sentido contrário, os ramos Crédito e Caução e Responsabilidade Civil Geral.

GRÁFICO 2.50

## ANÁLISE EVOLUTIVA (2022\*-2023) DO RÁCIO COMBINADO – RAMOS NÃO VIDA



Seguidamente, apresenta-se um conjunto de subcapítulos dedicados a uma análise mais aprofundada dos segmentos Não Vida com maior relevância no mercado segurador nacional, bem como do agregado dos restantes ramos Não Vida, com vista à explicação de alguns resultados e comportamentos descritos no presente subcapítulo.

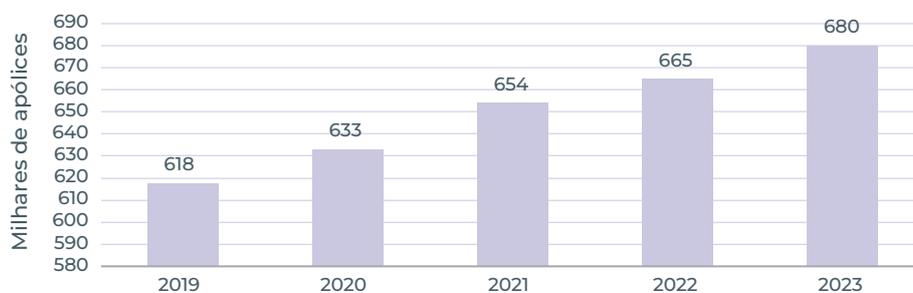
## a) Acidentes de Trabalho

## Evolução dos prémios e dos salários seguros

Em 2023, o número de apólices de Acidentes de Trabalho manteve a tendência de crescimento que se tem vindo a registar nos últimos anos, a par com o comportamento favorável da taxa de desemprego.

GRÁFICO 2.51

## NÚMERO DE APÓLICES – SEGURO DE ACIDENTES DE TRABALHO



A tarifa média, por seu turno, sofreu uma quebra no último ano, dado o aumento do nível de salários seguros superior, em termos relativos, ao crescimento da respetiva produção.

GRÁFICO 2.52

### PRÉMIOS BRUTOS EMITIDOS, SALÁRIOS SEGUROS E TARIFA MÉDIA – SEGURO DE ACIDENTES DE TRABALHO

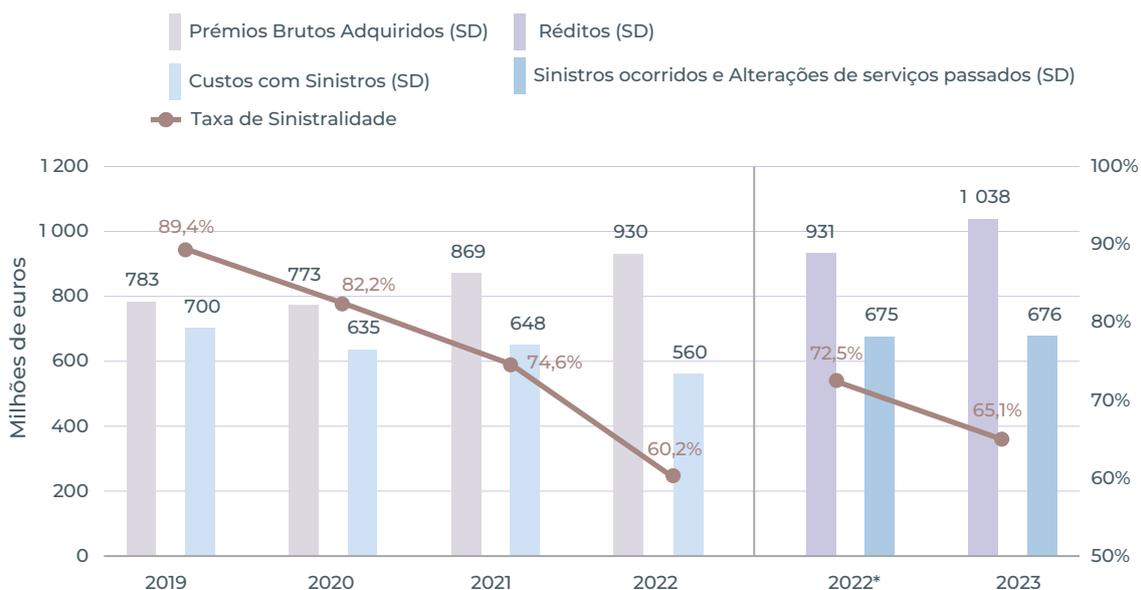


## Sinistralidade

A taxa de sinistralidade de Acidentes de Trabalho apresentou uma melhoria significativa em 2023, de 7,3 pontos percentuais, fruto do comportamento da produção através do crescimento dos réditos de contratos de seguros em 11,5%, tendo o montante dos sinistros ocorridos em conjunto com as alterações de serviços passados se mantido praticamente constante face a 2022.

GRÁFICO 2.53

### EVOLUÇÃO DA TAXA DE SINISTRALIDADE – SEGURO DE ACIDENTES DE TRABALHO



Em 2023, os montantes pagos totalizaram cerca de 530 milhões de euros, o que significou uma redução de 4,9% face a 2022.

Os passivos de contratos de seguro de serviços passados de Acidentes de Trabalho, por seu turno, registaram um aumento de 7,9% quando comparado com o valor da provisão para sinistros registado no ano anterior, cifrando-se em 2 876 milhões de euros no final de 2023. Para este aumento contribuiu, não apenas as diferenças de mensuração das responsabilidades com contratos de seguros verificadas pela adoção da IFRS 17, como o acréscimo do valor provisionado afeto a Pensões Homologadas / Conciliadas (25,8%), fazendo com que esta componente da rubrica em apreço visse o respetivo peso aumentar de 49,7% para 58%, entre o final de 2022 e de 2023.

Note-se que ao referido acréscimo dos passivos de contratos de seguro de serviços passados não será alheia a descida das taxas de desconto durante o período em análise, aliada à elevada duração média das responsabilidades do seguro em apreço.

GRÁFICO 2.54  
**MONTANTES PAGOS – SEGURO DE ACIDENTES DE TRABALHO EM 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE A 2022**

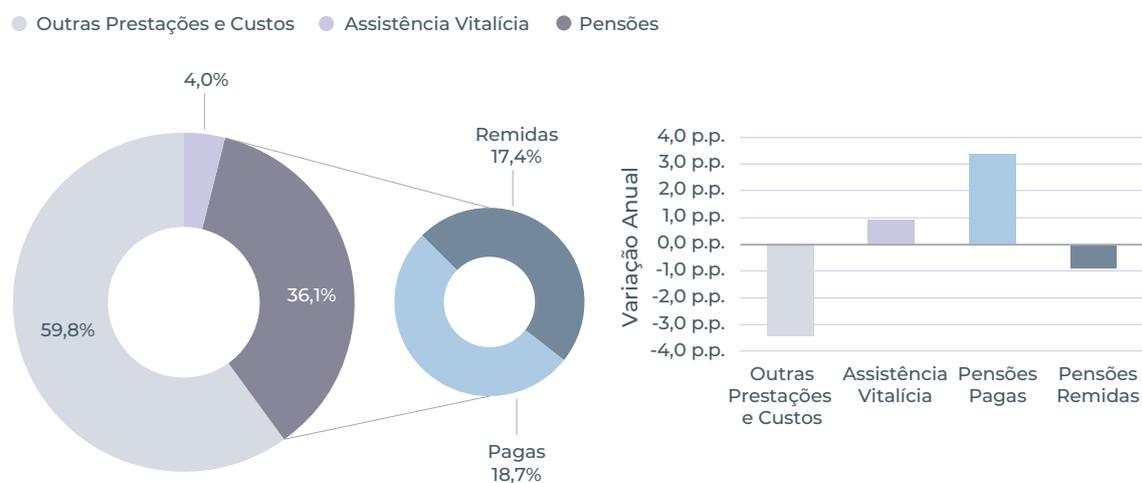


GRÁFICO 2.55

**PASSIVOS DE CONTRATOS DE SEGURO DE SERVIÇOS PASSADOS – SEGURO DE ACIDENTES DE TRABALHO EM 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE A 2022**

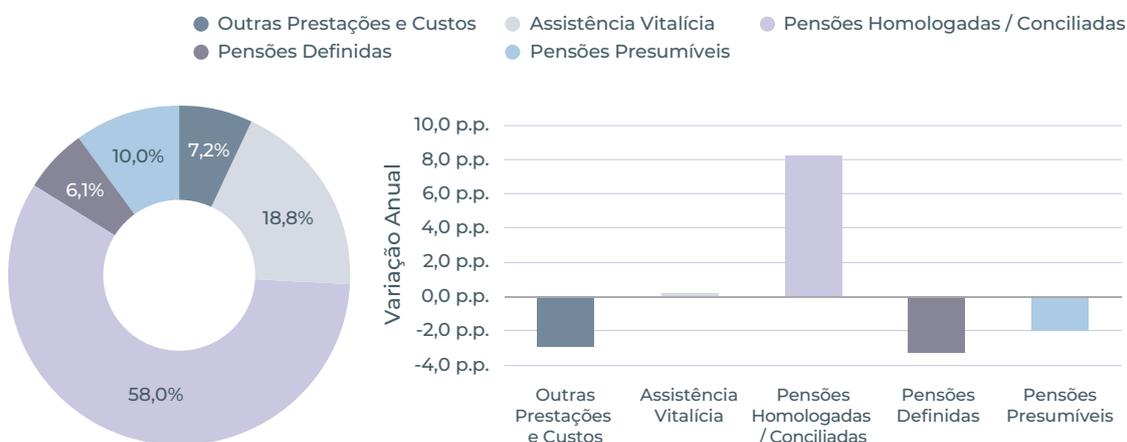
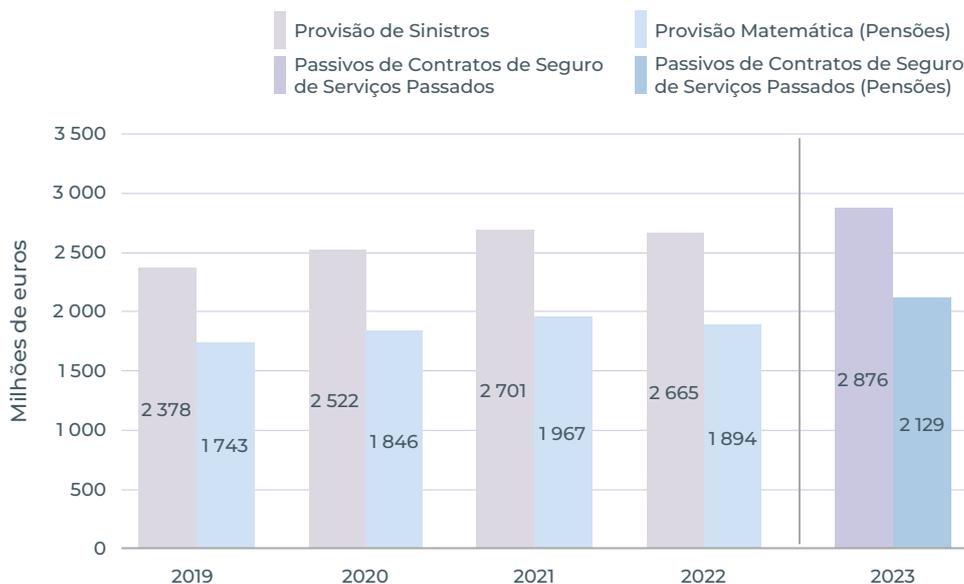


GRÁFICO 2.56

**EVOLUÇÃO DOS PASSIVOS DE CONTRATOS DE SEGURO DE SERVIÇOS PASSADOS / PROVISÃO PARA SINISTROS – SEGURO DE ACIDENTES DE TRABALHO**

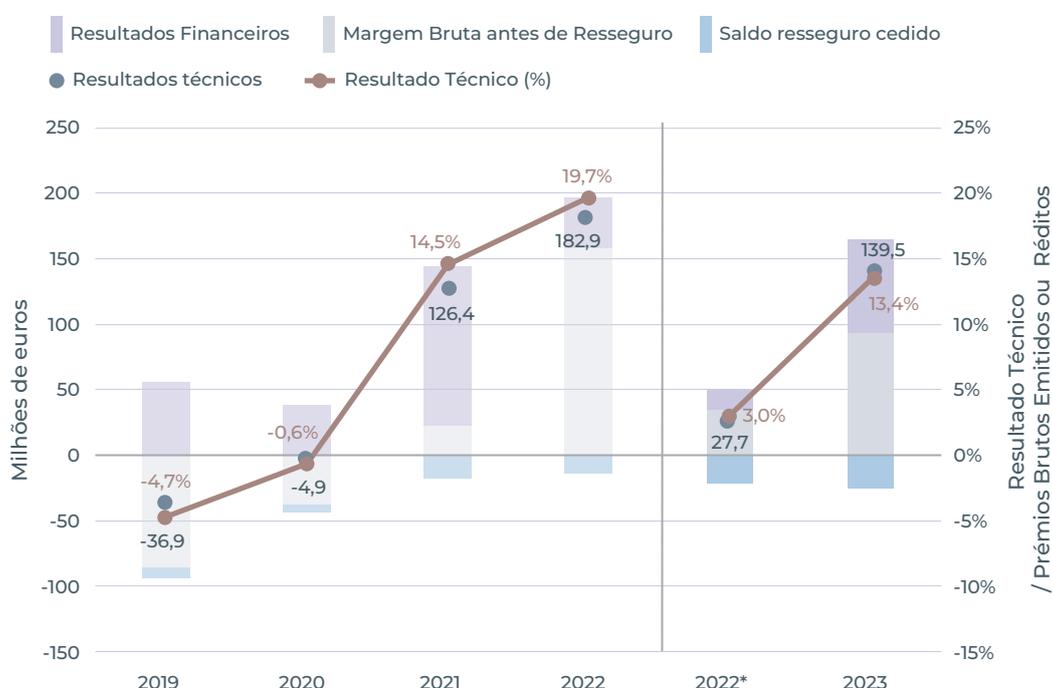


**Resultado da conta técnica**

A evolução favorável da taxa da sinistralidade no ano em análise revelou-se determinante para a melhoria registada ao nível da margem bruta antes de resseguro da modalidade em apreço (167%). Por seu turno, os resultados financeiros apresentaram um aumento muito considerável, de 411,5% em 2023, motivada pela recuperação dos mercados financeiros face ao cenário observado em 2022. Ambas estas evoluções permitiram a formação de um resultado técnico de 139,5 milhões de euros em 2023 (+403,7% face a 2022).

Para explicar a diferença material do valor do saldo técnico entre as bases decorrentes do normativo contabilístico IFRS 17 e o valor estatutário, em 2022, é importante notar que foram efetuados reajustamentos à rubrica de gastos de contratos de seguro – alterações a serviços passados em 97,5 milhões de euros, que permitem explicar, em grande medida, a diferença ao nível da margem bruta antes de resseguro, quando se comparam as diferentes bases de avaliação. Por fim, há que referir que a avaliação dos passivos de contratos de seguros – serviços passados apresenta diferenças de pressupostos, designadamente ao nível do desconto das responsabilidades, face à avaliação da provisão para sinistros.

GRÁFICO 2.57  
DECOMPOSIÇÃO DO RESULTADO TÉCNICO DO SEGURO DE ACIDENTES DE TRABALHO

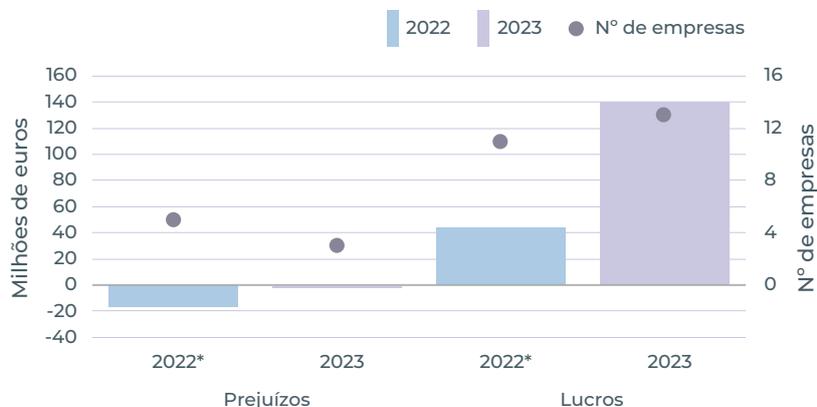


**Nota:** Até 2022 o Resultado Técnico é apresentado em função do valor dos prémios adquiridos, sendo os valores de 2022\* e 2023 expressos em função dos réditos.

Ao nível micro, entre 2022 e 2023, o número de empresas que apresentaram lucros aumentou de 11 para 13, sobrando assim três entidades com registo de prejuízos (cinco em 2022). A principal diferença a destacar face ao ano anterior reside na magnitude dos resultados obtidos, que, em base comparável, se revelaram bastante mais favoráveis em 2023.

GRÁFICO 2.58

## RESULTADOS TÉCNICOS – SEGURO DE ACIDENTES DE TRABALHO



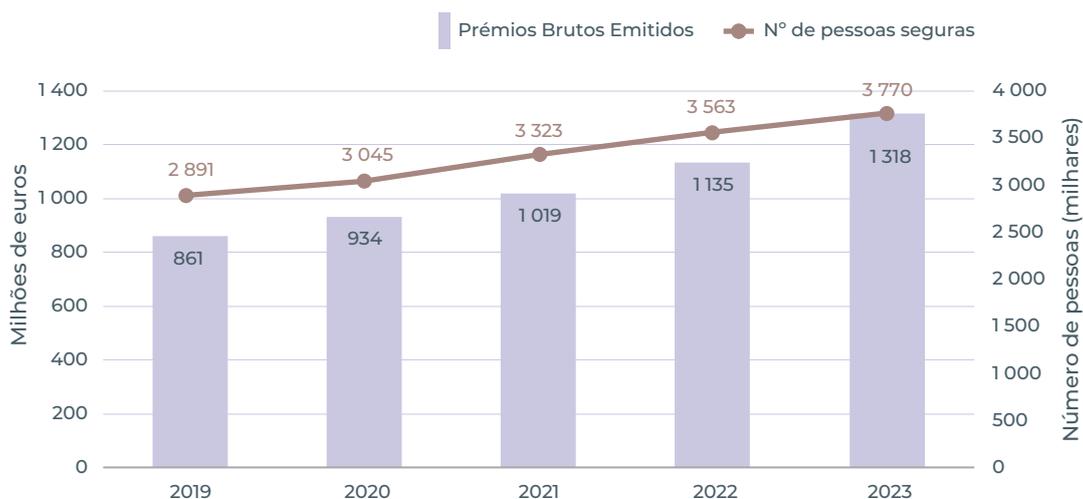
## b) Doença

## Evolução dos prémios e do número de pessoas seguras

Em 2023, manteve-se a tendência de aumento da produção e do número de pessoas seguras abrangidas por contratos do ramo Doença, que se observa desde há vários anos, refletindo o aumento continuado da procura de produtos de seguros que dão acesso a prestações e serviços complementares ao SNS.

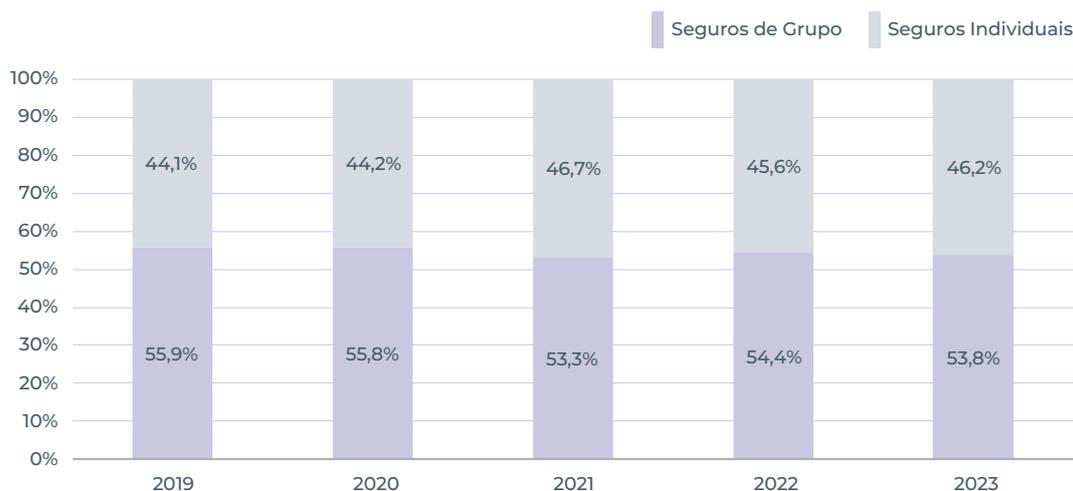
GRÁFICO 2.59

## EVOLUÇÃO DOS PRÉMIOS BRUTOS EMITIDOS E DO NÚMERO DE PESSOAS SEGURAS – RAMO DOENÇA



O aumento da produção verificou-se tanto no âmbito dos seguros de grupo como nos seguros individuais, embora, neste último conjunto, o acréscimo tenha sido um pouco superior (4,8% e 7%, respetivamente), fazendo com que o peso dos seguros individuais tenha crescido ligeiramente face ao ano anterior.

GRÁFICO 2.60  
PROPORÇÃO ENTRE SUBSCRITORES DE SEGUROS INDIVIDUAIS E SEGUROS DE GRUPO



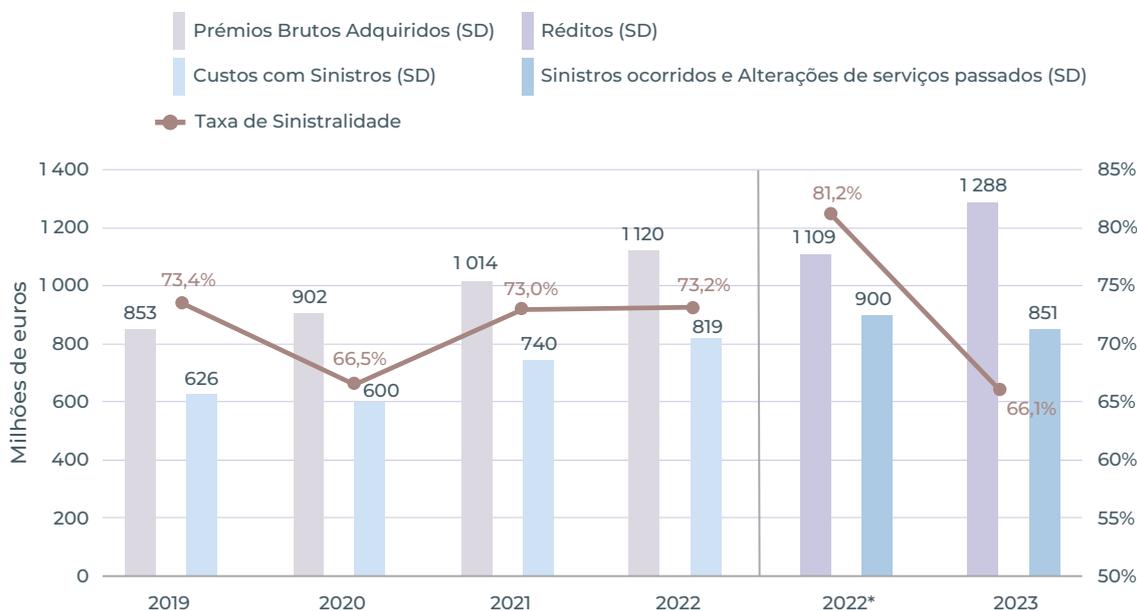
## Sinistralidade

Em 2023, a taxa de sinistralidade de seguro direto do ramo Doença voltou a situar-se nos níveis observados no período pré-pandemia<sup>32</sup>. Entre os últimos dois anos, observou-se um aumento dos réditos de contratos de seguro em 16,1% enquanto o valor dos sinistros ocorridos, em conjunto com as alterações de serviços passados, apresentou um decréscimo de 5,5%, resultando num rácio de sinistralidade bastante mais baixo do que o apurado no ano anterior (66,1%, que compara com 81,2%).

<sup>32</sup> Durante a pandemia, verificou-se uma quebra acentuada nos custos com sinistros decorrentes do adiamento da realização de consultas, exames e tratamentos por parte dos segurados, ao mesmo tempo que a produção manteve o padrão de crescimento.

GRÁFICO 2.61

## EVOLUÇÃO DA TAXA DE SINISTRALIDADE – RAMO DOENÇA

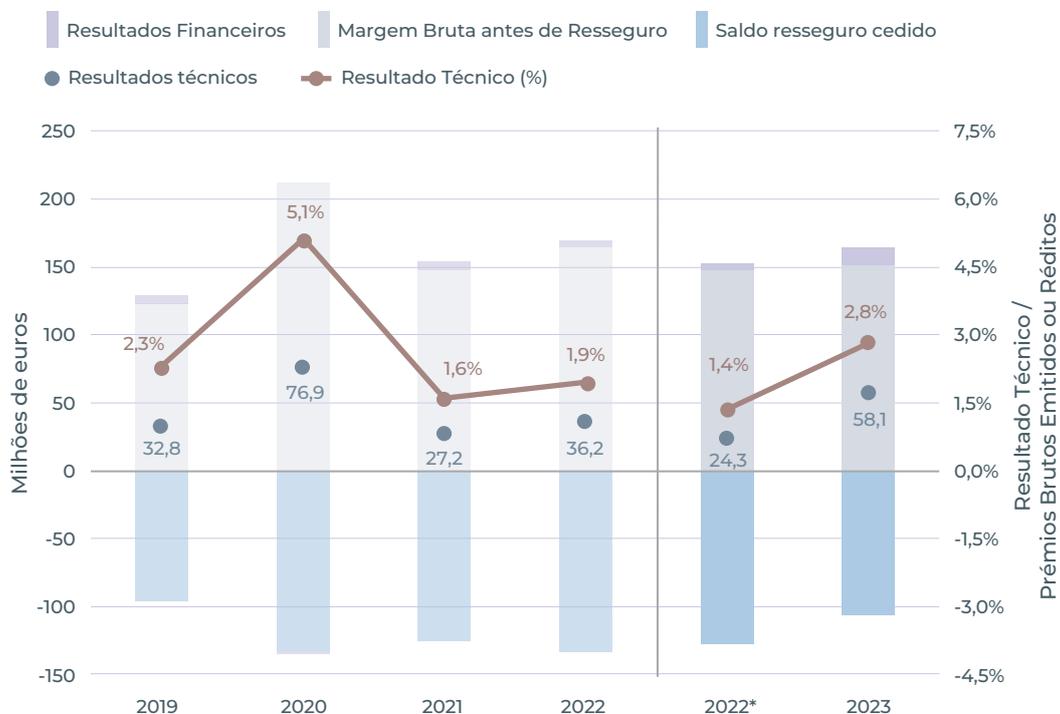


### Resultado da conta técnica

O resultado técnico do ramo Doença apresentou uma clara melhoria de 33,8 milhões de euros em 2023 face ao ano anterior (138,7%), impulsionado pelo acréscimo dos resultados financeiros (em 8,3 milhões de euros) e pela melhoria do saldo de resseguro cedido (em 21,9 milhões de euros). Embora em menor escala, o aumento da margem bruta antes de resseguro (em 3,6 milhões de euros) também contribuiu para a formação daquele resultado, refletindo, neste último caso, a melhoria da sinistralidade já identificada.

GRÁFICO 2.62

## DECOMPOSIÇÃO DO RESULTADO TÉCNICO DO RAMO DOENÇA



**Nota:** Até 2022 o Resultado Técnico é apresentado em função do valor dos prémios adquiridos, sendo os valores de 2022\* e 2023 expressos em função dos réditos.

## Resseguro

No ramo Doença, o recurso ao resseguro cedido e ao resseguro aceite constitui uma prática muito comum no setor segurador nacional, uma vez que vários operadores utilizam plataformas de gestão assentes em acordos de resseguro.

Em 2023, a taxa de sinistralidade de resseguro cedido agravou-se em quatro pontos percentuais) permitiu a melhoria do saldo de resseguro cedido. Em relação ao resseguro aceite, assistiu-se a uma evolução semelhante à verificada no âmbito do resseguro cedido, embora com um aumento bastante mais acentuado da taxa de sinistralidade (26,7 pontos percentuais).

GRÁFICO 2.63

## TAXA DE CEDÊNCIA E TAXA DE SINISTRALIDADE DE RESSEGURO CEDIDO – RAMO DOENÇA

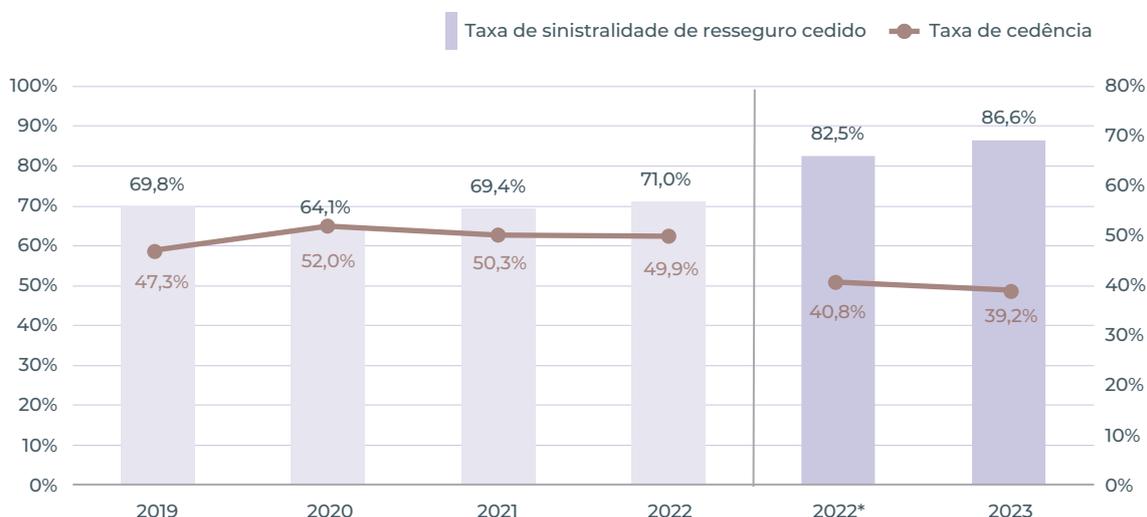
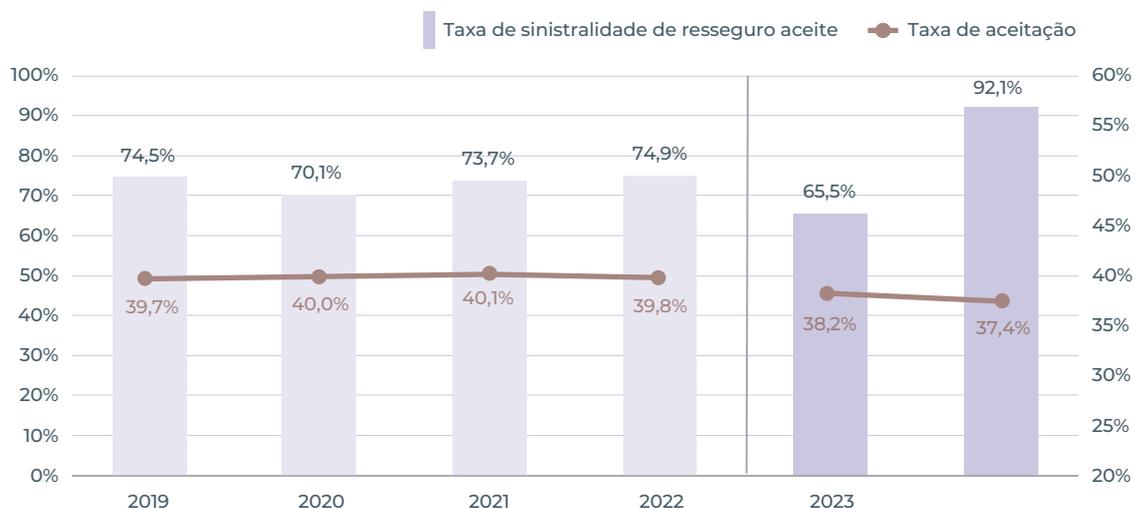


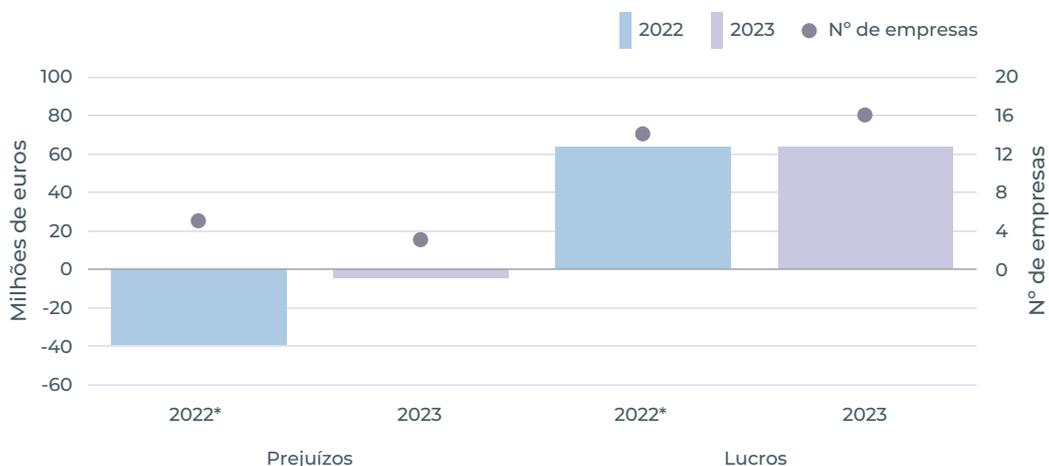
GRÁFICO 2.64

## TAXA DE ACEITAÇÃO E TAXA DE SINISTRALIDADE DE RESSEGURO ACEITE – RAMO DOENÇA



Em 2023, o número de entidades que obtiveram resultados técnicos positivos no ramo Doença passou de 14 para 16, ainda que o valor dos lucros acumulados se tenha mantido muito próximo do obtido em 2022. Já as três entidades que registraram prejuízos reuniram um montante mais próximo de zero que as cinco entidades que se encontravam nesta situação no ano anterior.

GRÁFICO 2.65  
**RESULTADOS TÉCNICOS – RAMO DOENÇA**

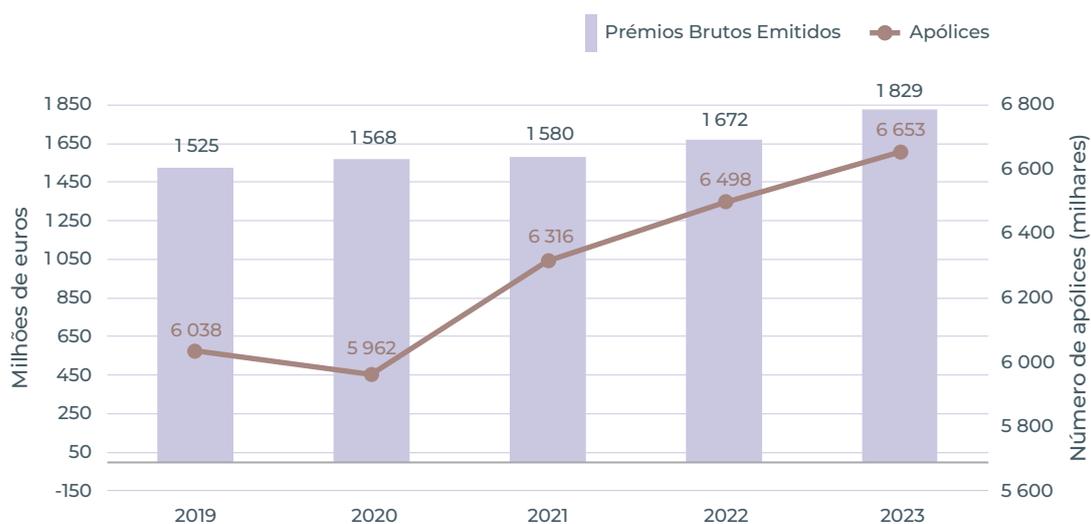


### c) Automóvel

#### Evolução dos prémios

O ano 2023 caracterizou-se por um acréscimo significativo da produção de seguro direto do ramo Automóvel (9,4%), mantendo-se a tendência crescente que se tem observado nos últimos anos. É de registar igualmente um aumento no número de apólices (2,4%), face ao ano transato.

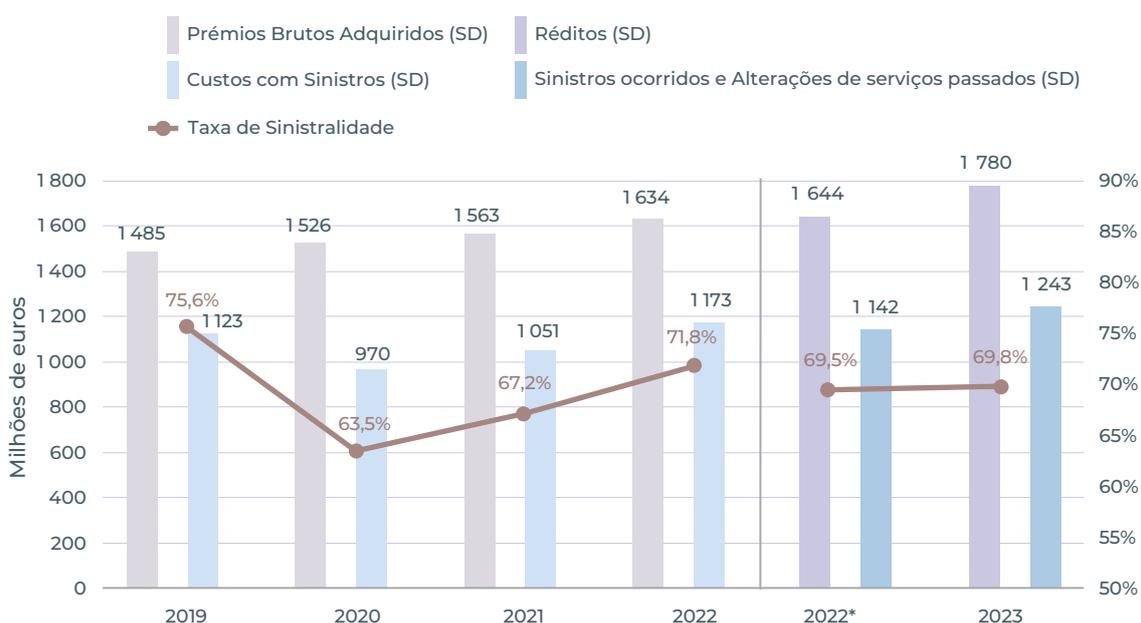
GRÁFICO 2.66  
**PRÉMIOS BRUTOS EMITIDOS E NÚMERO DE APÓLICES – SEGURO AUTOMÓVEL**



## Sinistralidade

No ano de 2023, a taxa sinistralidade do seguro Automóvel manteve-se praticamente constante relativamente ao ano anterior. Esta evolução é fruto de um aumento similar, em termos relativos, entre o valor dos sinistros ocorridos e alterações de serviços passados e o montante dos réditos de contratos de seguros no período em análise.

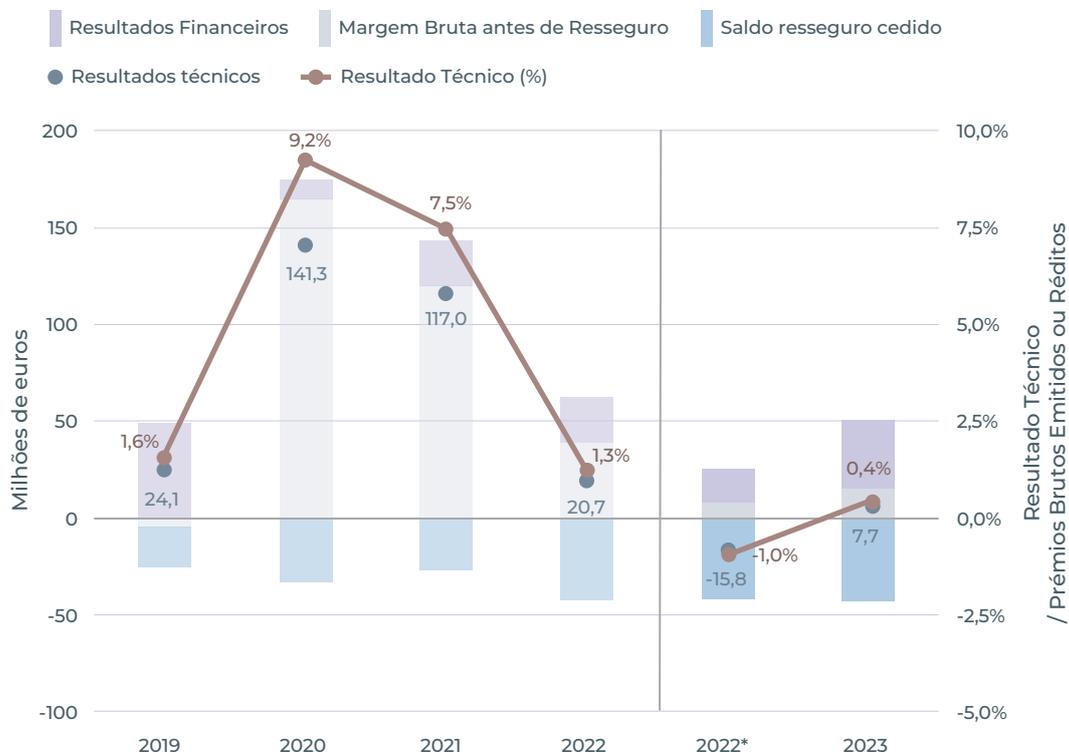
GRÁFICO 2.67  
EVOLUÇÃO DA TAXA DE SINISTRALIDADE – SEGURO AUTOMÓVEL



## Resultado da conta técnica

Apesar de o nível de sinistralidade do ramo Automóvel se ter mantido próximo do nível observado no ano anterior, a margem bruta antes de resseguro registou um aumento de cerca de 7,1 milhões de euros, refletindo a melhoria observada ao nível do rácio de despesas. Contudo, foi o desempenho financeiro mais favorável (+104,3% face ao ano anterior) que permitiu fixar o resultado técnico em terreno positivo em 2023.

## DECOMPOSIÇÃO DO RESULTADO TÉCNICO DO SEGURO AUTOMÓVEL



**Nota:** Até 2022 o Resultado Técnico é apresentado em função do valor dos prémios adquiridos, sendo os valores de 2022\* e 2023 expressos em função dos réditos.

Em termos individuais, é possível observar que o número de entidades a apresentar resultados técnicos negativos em 2023 diminuiu de oito para seis, face ao ano transato, mas concentrando um montante de prejuízos superior ao registado em 2022 por aquelas oito entidades. Contudo, o cenário inverso ocorreu no grupo de empresas que apresentou resultados positivos, acumulando um lucro claramente superior ao obtido em 2022, e permitindo, deste modo, traçar um resultado técnico global positivo para a totalidade do ramo em análise.

GRÁFICO 2.69

RESULTADOS TÉCNICOS – SEGURO AUTOMÓVEL



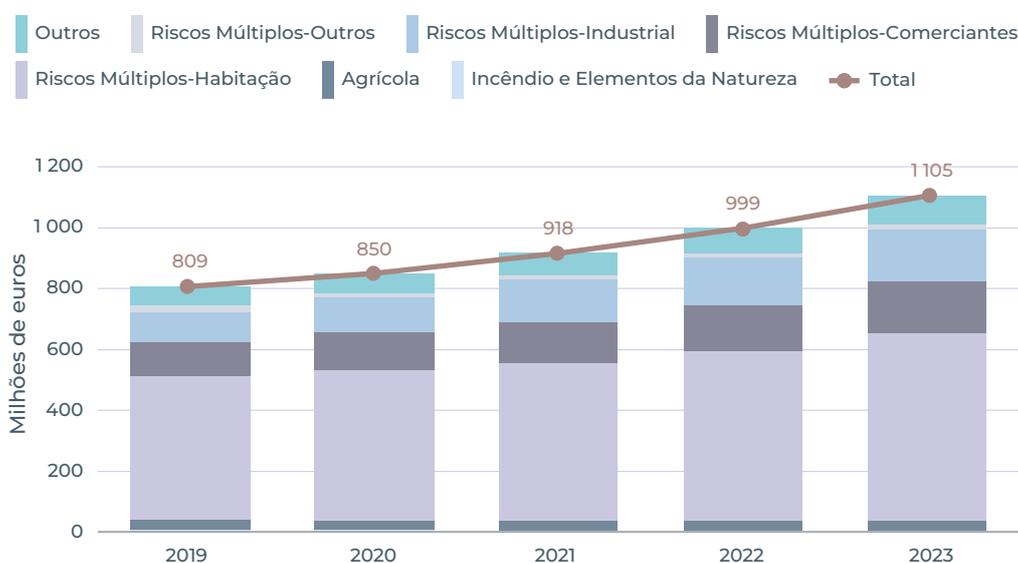
d) Incêndio e Outros Danos

Evolução dos prémios

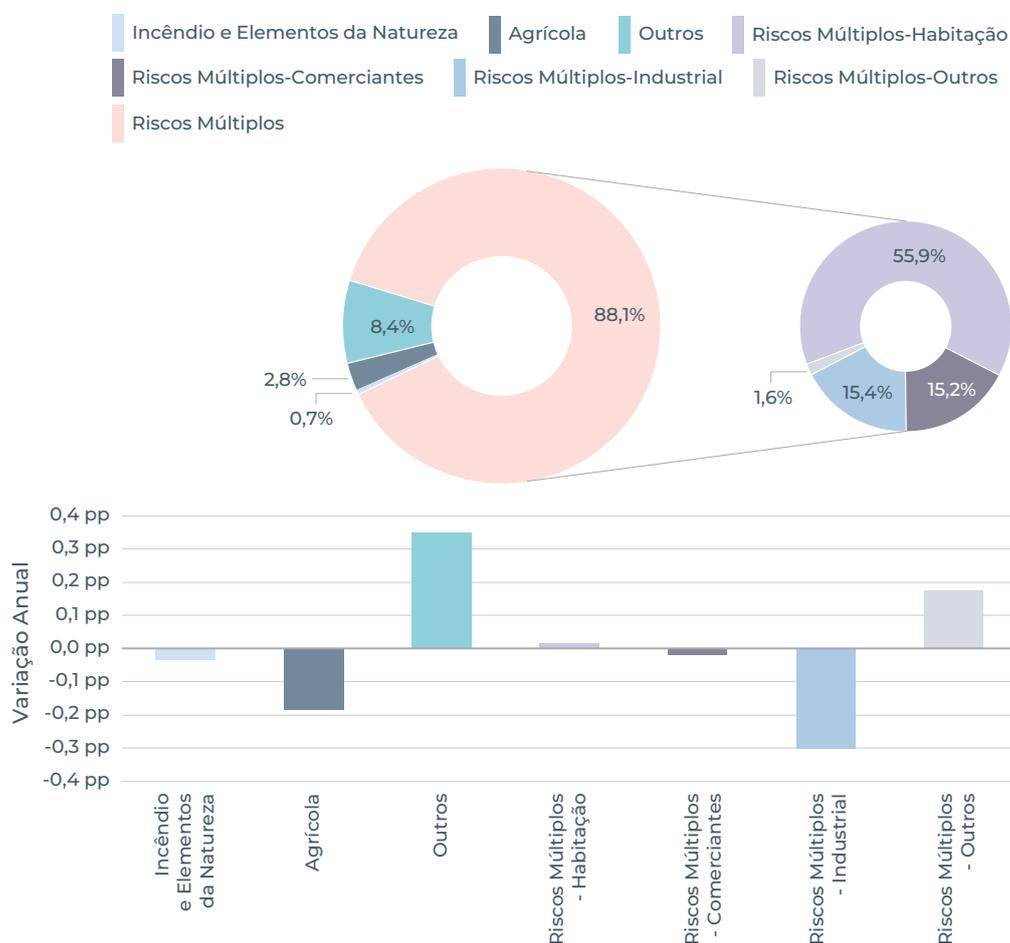
Em 2023, manteve-se o padrão de crescimento da produção global de seguro direto do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos. Em particular, as três principais modalidades do agregado – Riscos Múltiplos Habitação, Comerciantes e Industrial – apresentaram aumentos de produção, com as duas primeiras modalidades a manterem os respetivos pesos no grupo de ramos, enquanto a última viu a sua representatividade reduzir ligeiramente. Contudo, de um modo geral, a estrutura da produção manteve-se praticamente inalterada.

GRÁFICO 2.70

EVOLUÇÃO DA PRODUÇÃO POR MODALIDADES – GRUPO DE RAMOS INCÊNDIO E OUTROS DANOS



### ESTRUTURA DA PRODUÇÃO POR MODALIDADES – GRUPO DE RAMOS INCÊNDIO E OUTROS DANOS EM 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE A 2022

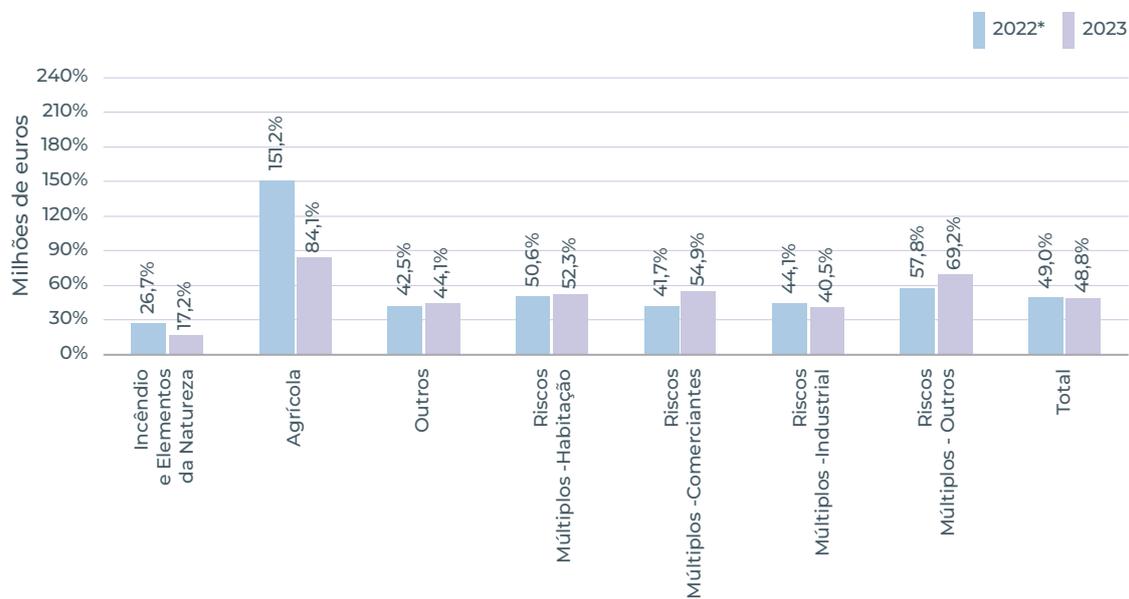


## Sinistralidade

A taxa de sinistralidade global deste grupo de ramos decresceu 1,9 pontos percentuais em 2023, para 48,8%, por via de um menor crescimento do valor dos sinistros ocorridos em conjunto com as alterações de serviços passados (5,9%), comparativamente com os réditos (10,1%). A evolução mencionada deveu-se, sobretudo, à redução da taxa de sinistralidade da modalidade Riscos Múltiplos Industrial em 3,6 pontos percentuais, uma vez que as modalidades Riscos Múltiplos Comerciantes e Habitação sofreram aumentos nas respetivas taxas de sinistralidade de 7,9 e 0,5 pontos percentuais, respetivamente. Note-se ainda que, embora detenham uma menor expressão no agregado, os segmentos Agrícola e Incêndio e Elementos da Natureza apresentaram melhorias de 12,6 e 9,9 pontos percentuais, pela mesma ordem.

GRÁFICO 2.72

### TAXA DE SINISTRALIDADE POR MODALIDADES – GRUPO DE RAMOS INCÊNDIO E OUTROS DANOS

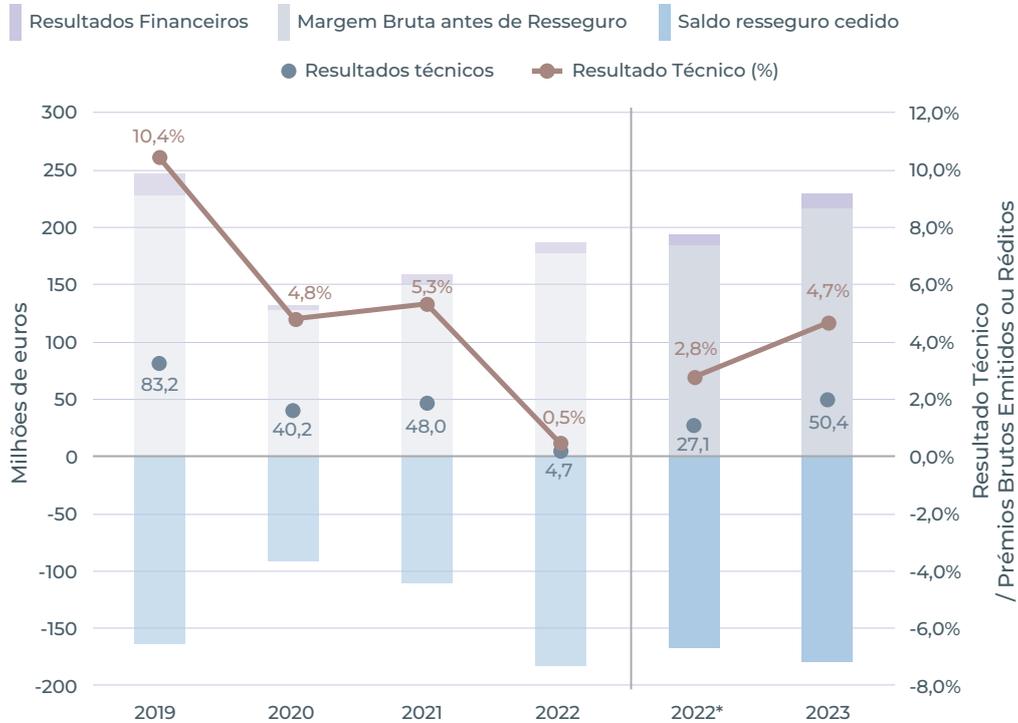


### Resultado da conta técnica

Perante este cenário de redução da taxa de sinistralidade global do grupo de ramos em apreço, deu-se um aumento da margem bruta antes de resseguro (17%) em 2023 face ao ano transato, o que, a par da melhoria do desempenho financeiro, em 35%, conduziu ao aumento considerável do resultado técnico, em 85,8%, apesar da deterioração do saldo de resseguro cedido em 6,9%.

GRÁFICO 2.73

## DECOMPOSIÇÃO DO RESULTADO TÉCNICO DO GRUPO DE RAMOS INCÊNDIO E OUTROS DANOS



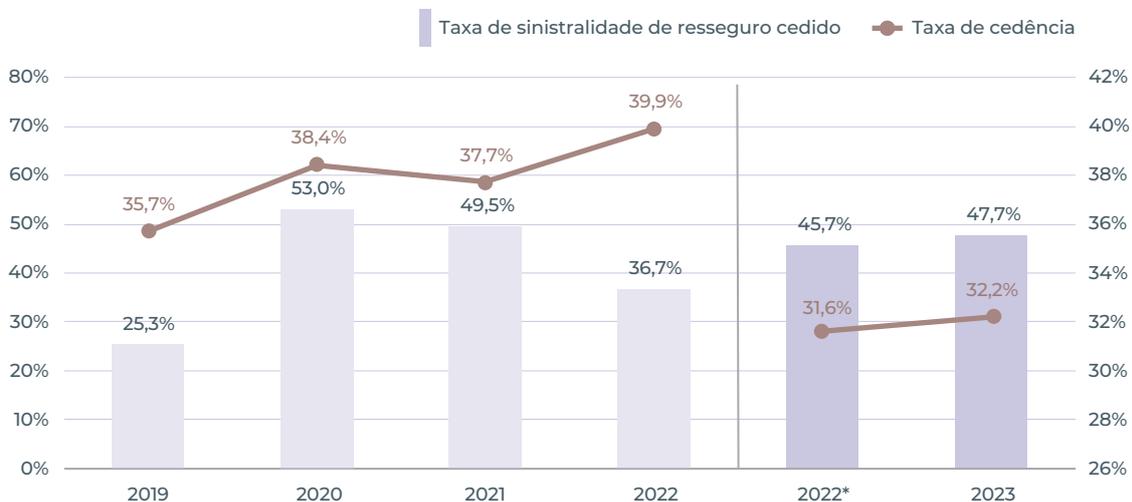
**Nota:** Até 2022 o Resultado Técnico é apresentado em função do valor dos prémios adquiridos, sendo os valores de 2022\* e 2023 expressos em função dos réditos.

## Resseguro

Para o grupo de ramos em análise, destaca-se o papel do resseguro como um mecanismo de mitigação de riscos muito relevante, devido à elevada volatilidade dos gastos referentes a sinistros decorrentes dos eventos cobertos, que podem inclusive assumir uma natureza catastrófica. Em 2023, assistiu-se a um aumento da taxa de sinistralidade de resseguro cedido (+2 pontos percentuais), enquanto a taxa de cedência também cresceu ligeiramente (+0,6 pontos percentuais).

GRÁFICO 2.74

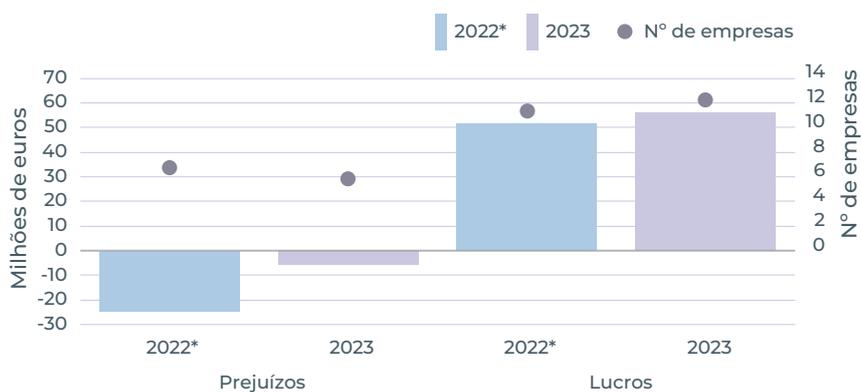
### TAXA DE CEDÊNCIA E TAXA DE SINISTRALIDADE DE RESSEGURO CEDIDO – GRUPO DE RAMOS INCÊNDIO E OUTROS DANOS



Em 2023, o número de entidades que apresentaram lucros aumentou de 11 para 12. As cinco entidades que sofreram prejuízos acumularam um montante de perdas inferior ao registado em 2022, o que permite explicar a evolução do desempenho técnico do agregado.

GRÁFICO 2.75

### RESULTADOS TÉCNICOS – GRUPO DE RAMOS INCÊNDIO E OUTROS DANOS



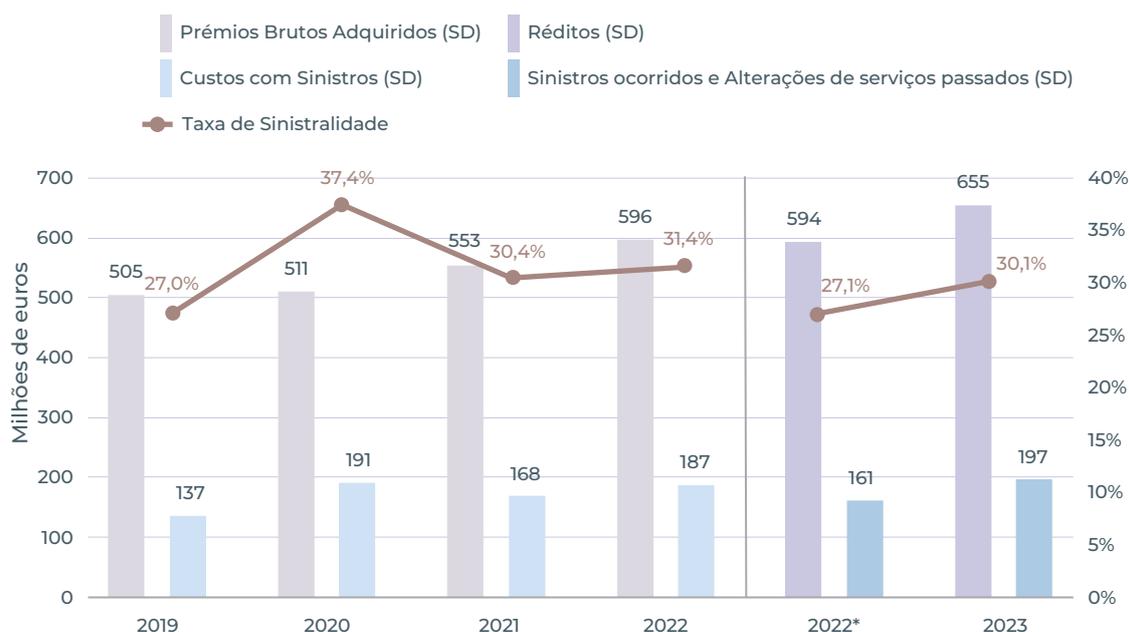
## e) Outros ramos e modalidades

### Sinistralidade

Em 2023, a taxa de sinistralidade de seguro direto associada a outros ramos e modalidades Não Vida sofreu um ligeiro agravamento de 2,9 pontos percentuais, em relação ao ano 2022, embora fixando-se num patamar confortável de 30,1%.

Este aumento da sinistralidade decorreu do acréscimo do valor dos sinistros ocorridos e alterações de serviços passados em maior magnitude (22,3%) do que os respetivos réditos (10,3%).

GRÁFICO 2.76  
EVOLUÇÃO DA TAXA DE SINISTRALIDADE - OUTROS RAMOS E MODALIDADES NÃO VIDA



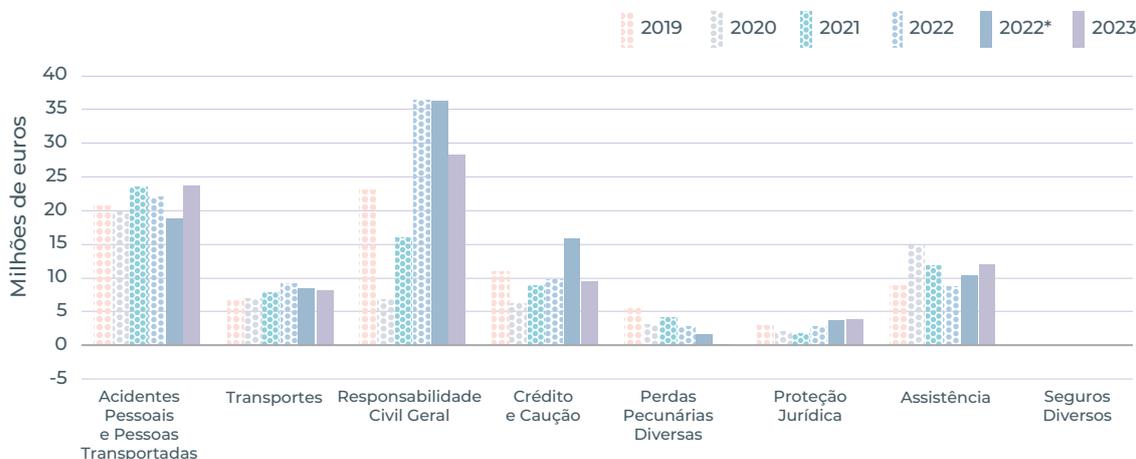
## Resultado da conta técnica

Em 2023, registaram-se resultados técnicos positivos em todos os restantes ramos e modalidades Não Vida, alcançando-se um valor global de cerca de 85 milhões de euros, o que corresponde, ainda assim, a um decréscimo de 10,3% face ao ano transato.

Este comportamento descendente foi observado em quatro dos segmentos abrangidos (Responsabilidade Civil Geral, Crédito e Caução, Perdas Pecuniárias Diversas e Transportes). No polo oposto, os segmentos de Acidentes Pessoais e Pessoas Transportadas e Assistência reuniram somente um incremento conjunto de 6,5 milhões de euros para o valor do resultado técnico deste grupo de ramos.

GRÁFICO 2.77

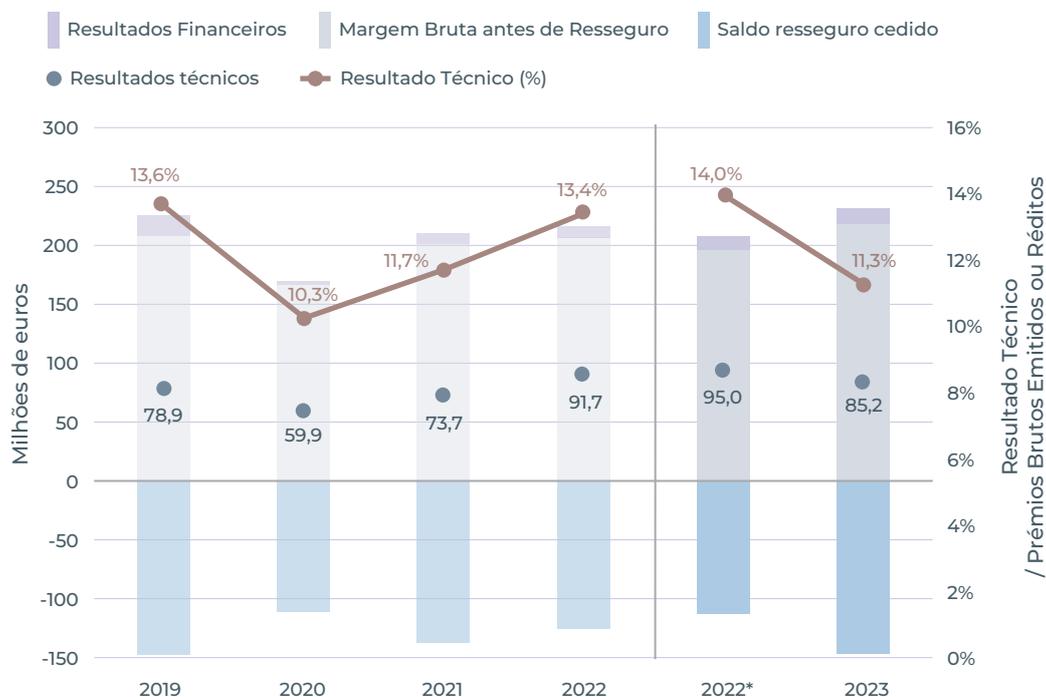
## EVOLUÇÃO DA TAXA DE SINISTRALIDADE - OUTROS RAMOS E MODALIDADES NÃO VIDA



A contração do resultado técnico do agregado em apreço entre 2022 e 2023 foi, em grande, medida motivada pela deterioração do saldo de resseguro cedido (-29,1%) que ultrapassou os aumentos da margem bruta antes de resseguro (em 10,6%) e dos resultados financeiros (em 22%).

GRÁFICO 2.78

## DECOMPOSIÇÃO DO RESULTADO TÉCNICO - OUTROS RAMOS E MODALIDADES NÃO VIDA



**Nota:** Até 2022 o Resultado Técnico é apresentado em função do valor dos prêmios adquiridos, sendo os valores de 2022\* e 2023 expressos em função dos réditos.

## 2.4 Resseguro<sup>33</sup>

Tal como mencionado anteriormente, a adoção da IFRS 17, a 1 de janeiro de 2023, impactou a informação analisada no presente subcapítulo, razão pela qual, os valores relativos ao exercício de 2022 foram também recalculados em função do novo normativo – assinalado como “2022\*” – para efeitos de comparabilidade com a informação relativa ao exercício de 2023.

Ao nível das taxas de cedência de resseguro, em 2022, a aplicação da IFRS 17 conduz ao registo de valores inferiores nos vários ramos, e de um valor inferior em 4,6 p.p. em termos globais. Tal é justificado pelo facto de o apuramento dos Gastos de contratos de resseguro apresentar diferenças relativamente aos Prémios de resseguro cedido, contemplando, designadamente, o reconhecimento das Comissões de resseguro cedido – que constitui uma receita das empresas de seguros – na conta de Gastos de contratos de resseguro.

No âmbito das contas expressas de acordo com a IFRS 17, para o conjunto das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF, em 2023, verificou-se um incremento da taxa global de cedência de resseguro<sup>34</sup> para cerca de 14,1%. Esta evolução é explicada pelo crescimento dos Gastos de contratos de resseguro de forma transversal nos ramos Não Vida.

No conjunto dos ramos Não Vida, é de realçar o impacto global do crescimento dos Prémios brutos emitidos (de 11,6%) face à evolução dos Gastos com contratos de resseguro (12,4%), e consequente efeito mitigador na evolução da taxa global de cedência.

Atenda-se que, face à natureza intrínseca do negócio de base, registando normalmente maior volatilidade no desempenho das carteiras de seguro direto, o resseguro constitui um instrumento de mitigação e transferência de risco fundamental nos ramos Não Vida, o que se reflete em taxas de cedência mais elevadas, em comparação com o segmento Vida.

---

<sup>33</sup> Por questões de reporte, a entidade Mapfre Vida não foi considerada na análise efetuada no presente capítulo, excetuando nas situações assinaladas, relativas a informação reportada no âmbito do regime Solvência II.

<sup>34</sup> Indicador determinado a partir do rácio entre os Gastos de contratos de resseguro e os Prémios brutos emitidos (de seguro direto e de resseguro aceite) para 2022\* e 2023, e correspondendo aos Prémios de resseguro cedido sobre Prémios brutos emitidos, nos restantes períodos.

QUADRO 2.14

## TAXA GLOBAL DE CEDÊNCIA DE RESSEGURO

Taxa de Cedência	2019	2020	2021	2022	2022*	2023
<b>Ramo Vida (**)</b>	<b>3,5%</b>	<b>5,1%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,8%</b>
dos quais Temporários, Vidas inteira e Mistos	30,5%	27,7%	28,3%	22,4%		
dos quais Outros seguros de vida com e sem opções e garantias					16,0%	11,2%
<b>Ramos Não Vida</b>	<b>27,2%</b>	<b>29,5%</b>	<b>30,7%</b>	<b>29,9%</b>	<b>23,2%</b>	<b>23,3%</b>
<b>Acidentes e Doença</b>	<b>32,7%</b>	<b>36,1%</b>	<b>36,1%</b>	<b>35,7%</b>	<b>27,9%</b>	<b>27,3%</b>
dos quais Acidentes Pessoais e Pessoas Transportadas	33,2%	32,6%	35,0%	33,3%	15,9%	19,7%
dos quais Acidentes de Trabalho	5,7%	6,5%	7,7%	7,6%	4,8%	4,7%
dos quais Doença	47,7%	51,6%	50,8%	49,9%	40,8%	39,2%
<b>Incêndio e Outros Danos (***)</b>	<b>36,5%</b>	<b>38,1%</b>	<b>40,3%</b>	<b>40,2%</b>	<b>32,0%</b>	<b>32,6%</b>
<b>Automóvel</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,6%</b>	<b>11,6%</b>	<b>9,5%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,5%</b>
<b>Aéreo, Marítimo e Transportes (****)</b>	<b>57,5%</b>	<b>60,7%</b>	<b>57,7%</b>	<b>54,2%</b>	<b>47,8%</b>	<b>49,0%</b>
<b>Responsabilidade Civil Geral</b>	<b>33,2%</b>	<b>41,7%</b>	<b>38,6%</b>	<b>39,9%</b>	<b>27,9%</b>	<b>34,0%</b>
<b>Assistência</b>	<b>42,9%</b>	<b>42,9%</b>	<b>41,6%</b>	<b>37,3%</b>	<b>38,4%</b>	<b>38,5%</b>
<b>Outros Ramos</b>	<b>47,4%</b>	<b>47,6%</b>	<b>51,0%</b>	<b>49,1%</b>	<b>43,2%</b>	<b>44,7%</b>
<b>Total</b>	<b>13,8%</b>	<b>18,6%</b>	<b>15,2%</b>	<b>17,3%</b>	<b>12,7%</b>	<b>14,1%</b>

(\*) Informação de acordo com a IFRS 17.

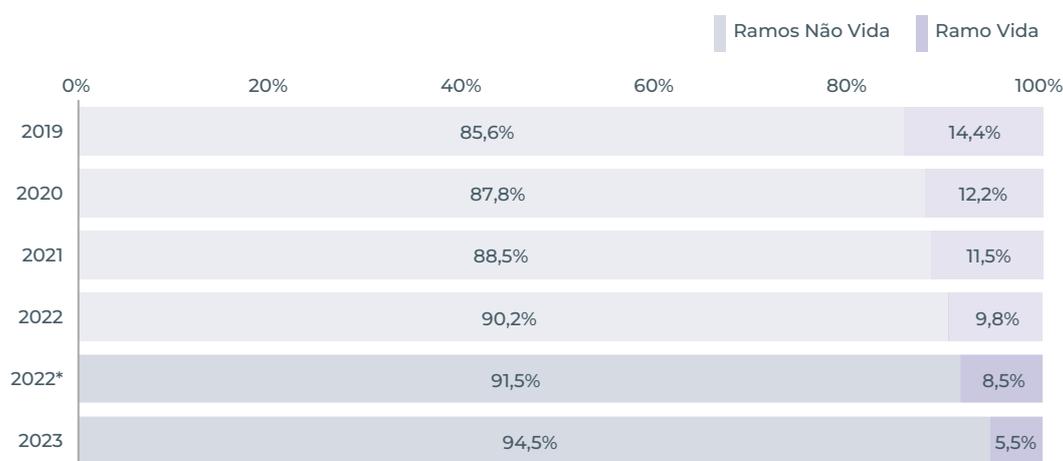
(\*\*) No cálculo da taxa de cedência foram considerados os Prêmios brutos emitidos e as entregas efetuadas para contratos de seguro e operações consideradas para efeitos contabilísticos como contratos de investimento.

(\*\*\*) O cálculo efetuado agrega o valor do ramo de perdas pecuniárias diversas (perdas de exploração).

(\*\*\*\*) O cálculo efetuado agrega o valor relativo ao ramo Mercadorias Transportadas.

Em 2023, em termos globais, os Gastos de contratos de resseguro dos ramos Não Vida representam 94,5% do total desta rubrica, mais três pontos percentuais que no ano precedente, em base IFRS 17, aproximando-se de 1,7 mil milhões de euros, refletindo um incremento de 8,8% face ao ano anterior. Analisando em pormenor a componente dos referidos Gastos para os ramos Não Vida, no mesmo ano, constata-se que a estrutura permaneceu semelhante à verificada no ano transato, em base comparável.

GRÁFICO 2.79  
**TAXA DE CONTRIBUIÇÃO DOS GASTOS DE CONTRATOS DE RESSEGURO ENTRE O RAMO VIDA E OS RAMOS NÃO VIDA**

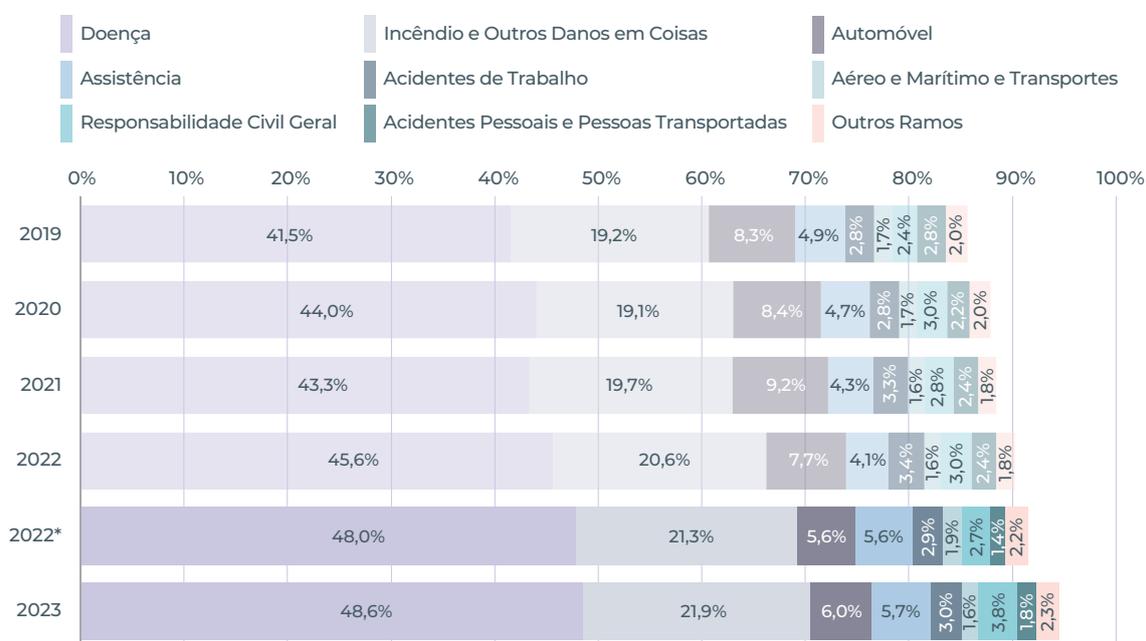


**Nota:** Os dados para os anos 2019 a 2022 refletem a taxa de contribuição do ramo Vida e dos ramos Não Vida para o valor global dos Prémios de resseguro cedido, de acordo com o normativo contabilístico então em vigor.

Por segmento, dentro dos ramos Não Vida, o ramo Doença permanece como o mais destacado em termos de contribuição para o valor global dos Gastos de contratos de resseguro, seguindo-se o grupo de ramos Incêndio e Outros Danos e o ramo Automóvel. Em relação à série histórica anterior, não se registaram alterações relevantes nesta distribuição.

GRÁFICO 2.80

### TAXA DE CONTRIBUIÇÃO DOS GASTOS DE CONTRATOS DE RESSEGURO NÃO VIDA, POR SEGMENTO



**Nota:** Os dados para os anos 2019 a 2022 refletem a taxa de contribuição dos vários segmentos para o valor global dos Prémios de resseguro cedido dos ramos Não Vida, de acordo com o normativo contabilístico então em vigor.

Os quadros que se seguem apresentam, para os ramos Vida e Não Vida, as dez empresas de resseguro ou grupos resseguradores mais representativos, em 2023, em matéria de cessão de prémios de resseguro<sup>35</sup> pelo conjunto das entidades sob supervisão prudencial da ASF, e a respetiva notação de qualidade creditícia<sup>36</sup>.

Em 2023, nos ramos Não Vida assistiu-se a uma diminuição da concentração do volume de cessão de resseguro para os dez maiores resseguradores (-5,5 pontos percentuais, para uma quota de 80,7% do total de Prémios de resseguro cedido), sendo que, no ramo Vida este indicador se manteve estável.

No que se refere à qualidade creditícia, em 2023, observou-se uma ligeira melhoria deste indicador para os dez grupos resseguradores mais representativos, tanto no ramo Vida, como nos ramos Não Vida, em resultado da revisão em alta do *rating* de algumas entidades, face ao ano anterior.

<sup>35</sup> De acordo com a informação reportada no âmbito do regime Solvência II, que abrange a informação relativa à Mapfre Vida.

<sup>36</sup> Os *ratings* considerados para o ano 2023, por ressegurador e / ou grupo ressegurador, correspondem à última notação atribuída, à data de elaboração do presente relatório.

TOP 10 DE RESSEGURADORES/GRUPOS<sup>37</sup> NOS RAMOS VIDA E NÃO VIDA, EM 2023<sup>38</sup>

Vida - Ranking 2023				Não Vida - Ranking 2023			
Ressegurador - Grupo	País	Rating S&P	2023	Ressegurador - Grupo	País	Rating S&P	2023
ABBEY LIFE / PHOENIX GROUP (*)	Reino Unido	AA-	23,2%	AGEAS SA/NV	Bélgica	A+	28,6%
MUNICH RE AG	Alemanha	AA	19,0%	FIDELIDADE / LONGRUN	Portugal	NR	19,6%
MAPFRE RE	Espanha	A+	13,7%	ALLIANZ	Alemanha	AA	17,0%
GENERALI (**)	Itália	A+	7,1%	SCOR SE	França	A+	3,0%
RGA	Irlanda	AA-	6,9%	MAPFRE RE	Espanha	A+	2,7%
SWISS RE EUROPE S.A.	Luxemburgo	AA-	6,8%	AXA	França	AA-	2,5%
HANNOVER / HDI / TALANX GROUP	Alemanha	A+	6,5%	GEN RE / BERKSHIRE HATHAWAY INC.	Alemanha	AA+	2,0%
SCOR SE	França	A+	5,9%	SWISS RE EUROPE S.A.	Luxemburgo	AA-	2,0%
NACIONAL DE REASEGUROS, S.A.	Espanha	A	2,5%	MUNICH RE AG	Alemanha	AA	1,8%
SANTA LUCIA (**)	Espanha	A	1,9%	HANNOVER / HDI / TALANX GROUP	Alemanha	A+	1,6%
<b>Dez primeiros resseguradores</b>			<b>93,4%</b>	<b>Dez primeiros resseguradores</b>			<b>80,7%</b>

Verde – revisão em alta do *rating* creditício; Vermelho – revisão em baixa do *rating* creditício.

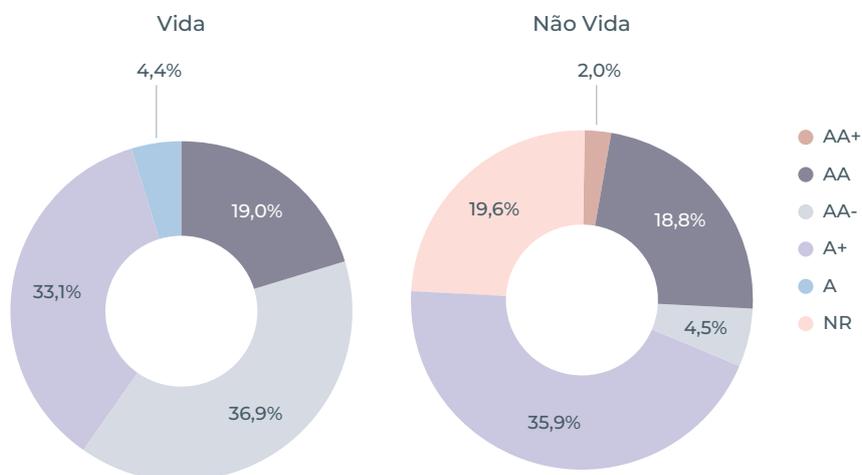
(\*) AM Best Rating. (\*\*) Fitch Rating.

<sup>37</sup> Os grupos abrangidos pela presente análise consideram a seguinte agregação de entidades: Allianz: Allianz SE, AWP P&C, Allianz Compañía de Seguros y Reaseguros SA, Allianz Global Corporate & Specialty SE, Allianz Global Risks US Insurance Company e Euler Hermes Reinsurance AG; AXA: Axa France IARD, Axa France Vie, XL Insurance Company SE, Financial Insurance Company Limited, XL Re Europe SE, Catlin Syndicate Limited, Axa Partners Holding SA, Axa Corporate Solutions Assurance, Axa Art Versicherung AG e Inter Partner Assistance; HDI/Talanx: Hannover Rück SE, Hannover Re (Bermuda) Ltd., HDI Global SE e HDI Global Specialty SE; Munich Re: Münchener Rück, New Reinsurance Company Ltd. e MEAG Munich Re Placement.

<sup>38</sup> A presente análise baseia-se nos reportes das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF, cuja informação tem vindo a ser objeto de verificação mais detalhada, que se mantém, com vista à melhoria progressiva da sua qualidade, tendo-se assistido a correções de reporte que afetam a comparabilidade com os dados publicados no Relatório relativo ao ano de 2022. Importa referir que, face ao carácter prospetivo dos reportes, a informação por entidade resseguradora traduz a previsão de cessão de prémio de resseguro pela seguradora, no ano subsequente ao do reporte.

GRÁFICO 2.81

### RATING DO TOP 10 RESSEGURADORES / GRUPOS NO RAMO VIDA E RAMOS NÃO VIDA, EM 2023

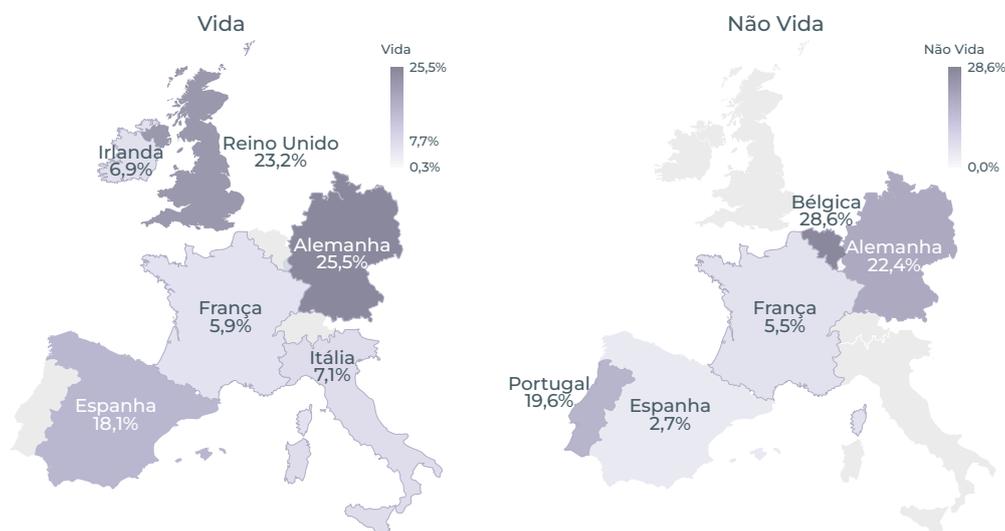


Em relação à dispersão geográfica da quota detida pelas dez maiores empresas e grupos resseguradores, no ramo Vida, verifica-se uma clara predominância da Alemanha, do Reino Unido e da Espanha (com um total de 66,8% de exposição), estando a restante parcela (para a quota total desse conjunto de 93,4%) distribuída por vários países da Europa (onde não se inclui Portugal).

Por sua vez, nos ramos Não Vida, a quota detida pelas dez maiores empresas e grupos resseguradores concentra-se na Bélgica, na Alemanha e em Portugal (com 70,5% de exposição), estando a restante parcela (para a quota de 80,7%) distribuída por vários países da Europa continental, onde a França assume o principal destaque.

FIGURA 21

### TOP 10 RESSEGURADORES / GRUPOS NOS RAMOS VIDA E NÃO VIDA, EM 2023 – DISPERSÃO GEOGRÁFICA



## 2.5. Situação financeira e patrimonial

Tal como em subcapítulos anteriores, a adoção da IFRS 17, a 1 de janeiro de 2023, tem impactos relevantes nos dados apresentados neste subcapítulo. Assim, de forma a assegurar a comparabilidade da informação, ao longo do presente subcapítulo, os valores relativos a 2022 serão apresentados tanto com base no enquadramento contabilístico cessante, como recalculados à luz do novo normativo – assinalado como “2022\*” –, o qual será, regra geral, considerado para efeitos das análises comparativas com os valores relativos ao exercício de 2023. Neste âmbito, importa ter presente que a implementação da IFRS 17 também gerou impactos ao nível dos instrumentos financeiros, na medida em que a IFRS 9 passou a ser de aplicação obrigatória para as empresas de seguros nacionais<sup>39</sup>.

### Estrutura patrimonial

O Capital Próprio do conjunto das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF registou um crescimento de 9,7%, em resultado de uma contração do Passivo (-2,5%) superior à do Ativo (-1,5%), conforme melhor detalhado nos quadros subsequentes. Em consequência das variações referidas, o rácio do Ativo sobre o Passivo variou positivamente 1,2 pontos percentuais, para 110,8%.

QUADRO 2.16  
EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA PATRIMONIAL

milhões de euros	2019	2020	2021	2022	2022*	2023	Var. 2023/2022*
Ativo	55 802	53 774	53 722	54 864	54 276	53 475	-1,5%
Capital Próprio	5 522	6 171	6 083	4 348	4 736	5 197	9,7%
Passivo	50 280	47 604	47 639	50 516	49 540	48 278	-2,5%
<b>Ativo / Passivo</b>	<b>111,0%</b>	<b>113,0%</b>	<b>112,8%</b>	<b>108,6%</b>	<b>109,6%</b>	<b>110,8%</b>	<b>1,2 p.p.</b>

Através da informação seguinte, será efetuada uma análise com maior granularidade das diferentes rubricas patrimoniais.

<sup>39</sup> A IFRS 9 – Instrumentos financeiros entrou em vigor a 1 de janeiro de 2018, tendo a sua adoção sido opcional para as empresas de seguros até à implementação da IFRS 17. Até 2022, cerca de um terço do mercado segurador nacional decidiu adotar a IFRS 9, enquanto as restantes entidades adotaram a IFRS 9 e a IFRS 17, em simultâneo, a partir de 1 de janeiro de 2023.

QUADRO 2.17

## ESTRUTURA PATRIMONIAL DETALHADA

milhões de euros	2019	2020	2021	2022	2022*	2023	Var. 2023/2022*
Caixa e depósitos à ordem	1 853	1 588	1 994	1 803	1 802	1 188	-34,1%
Investimentos	51 183	49 433	48 923	48 954	48 938	48 856	-0,2%
Ativos de contratos de resseguro cedido	-	-	-	-	1 311	1 177	-10,2%
Provisões técnicas de resseguro cedido	962	1 086	1 261	1 388	-	-	-
Ativos por impostos	382	354	396	992	1 070	828	-22,5%
Ativos de contratos de seguro	-	-	-	-	96	267	179,8%
Devedores	937	895	744	860	577	648	12,4%
Outros ativos	485	418	403	867	484	509	5,3%
<b>Total do Ativo líquido</b>	<b>55 802</b>	<b>53 774</b>	<b>53 722</b>	<b>54 864</b>	<b>54 276</b>	<b>53 475</b>	<b>-1,5%</b>
Provisões técnicas	22 944	21 807	20 389	24 968	-	-	-
Vida	17 109	15 675	13 820	18 046	-	-	-
Não Vida	5 835	6 132	6 569	6 922	-	-	-
Passivos de contratos de seguro	-	-	-	-	25 484	24 218	-5,0%
Vida	-	-	-	-	19 221	17 375	-9,6%
Não Vida	-	-	-	-	6 264	6 842	9,2%
Passivos financeiros	24 518	22 961	23 905	22 184	20 627	20 571	-0,3%
Passivos por impostos	410	471	354	349	535	542	1,3%
Credores	777	865	865	1 036	992	963	-3,0%
Outros passivos	1 632	1 500	2 126	1 979	1 900	1 985	4,4%
<b>Total do Passivo</b>	<b>50 280</b>	<b>47 604</b>	<b>47 639</b>	<b>50 516</b>	<b>49 540</b>	<b>48 278</b>	<b>-2,5%</b>
<b>Capital próprio</b>	<b>5 522</b>	<b>6 171</b>	<b>6 083</b>	<b>4 348</b>	<b>4 736</b>	<b>5 197</b>	<b>9,7%</b>

## Ativo

Conforme expectável, fruto do ciclo de produção invertido que caracteriza a atividade seguradora e dos requisitos prudenciais de representação das responsabilidades, os investimentos constituem a rubrica mais significativa do Ativo, representando cerca de 90% do património do conjunto das empresas de seguros analisadas em todo o horizonte temporal em apreço.

O quadro seguinte detalha esta rubrica quanto à classificação contabilística das respetivas componentes.

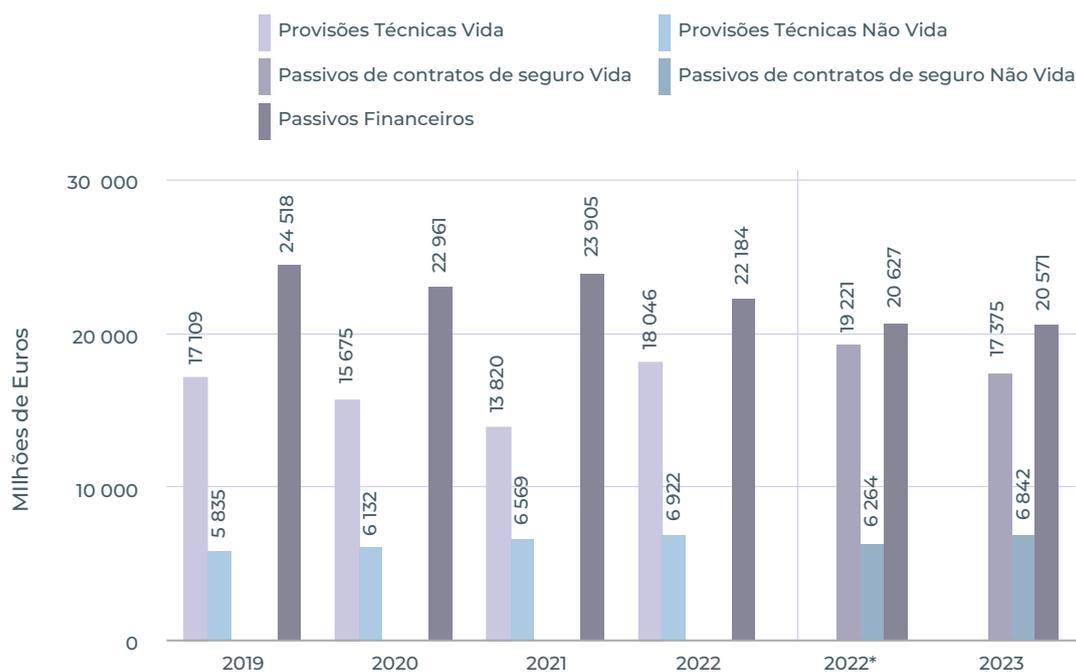
QUADRO 2.18  
DETALHE DA RUBRICA INVESTIMENTOS

milhões de euros	2019	2020	2021	2022	2022*	2023	Var. 2023/2022*
Investimentos em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos	2 605	3 088	3 055	3 785	3 779	3 821	1,1%
Ativos financeiros detidos para negociação	76	61	125	56	-	-	-
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas	9 693	9 219	10 154	9 843	-	-	-
Derivados de cobertura	3	0	0	7	7	6	-17,8%
Ativos financeiros disponíveis para venda	29 264	17 556	15 989	16 676	-	-	-
Empréstimos concedidos e contas a receber	3 079	1 161	959	1 086	-	-	-
Investimentos a deter até à maturidade	1 361	546	417	1 903	-	-	-
Ativos financeiros valorizados ao custo amortizado	39	1 128	882	1 054	2 683	2 489	-7,2%
Ativos financeiros valorizados ao justo valor através de reservas	1 527	10 266	10 055	7 456	25 015	23 831	-4,7%
Ativos financeiros valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas	3 033	5 860	6 722	6 574	16 940	18 215	7,5%
Terrenos e edifícios	504	548	566	515	514	495	-3,7%
<b>Total</b>	<b>51 183</b>	<b>49 433</b>	<b>48 923</b>	<b>48 954</b>	<b>48 938</b>	<b>48 856</b>	<b>-0,2%</b>

As rubricas de ativos financeiros valorizados ao justo valor através de reservas e através de resultados representam, respetivamente, 48,8% e 37,3% do total dos investimentos (51,1% e 34,6% nas contas de 2022 recalculadas). Genericamente, a primeira inclui títulos de rendimento fixo, como obrigações públicas e privadas, para os quais as empresas de seguros obtêm rendimento, tanto pelo recebimento dos fluxos de caixa contratuais, como pela sua venda. A segunda, por seu turno, inclui, essencialmente, títulos de rendimento variável, como ações e unidades de participação em fundos de investimento, bem como títulos de rendimento fixo cuja gestão ativo-passivo justifica a opção de as respetivas flutuações de justo valor afetarem diretamente os resultados.

Finalmente, a rubrica de ativos financeiros ao custo amortizado representa apenas 5,1% da carteira, incluindo apenas títulos de rendimento fixo para os quais as empresas de seguros não antecipam a sua alienação antes do respetivo vencimento.

GRÁFICO 2.82  
EVOLUÇÃO DOS PASSIVOS DE CONTRATOS DE SEGURO E DOS PASSIVOS FINANCEIROS



## Passivo

Do lado do Passivo, o decréscimo global deveu-se quase exclusivamente à redução dos Passivos de contratos de seguro, a qual foi originada por uma diminuição de 1 845 milhões de euros das responsabilidades dos seguros Vida, parcialmente compensada pelo acréscimo de 579 milhões de euros das responsabilidades dos seguros Não Vida.

## Passivos de contratos de seguros de Vida

O decréscimo referido nos Passivos de contratos de seguro Vida observou-se essencialmente ao nível das responsabilidades com serviços futuros – ou seja, aquelas cujo período de risco ainda não decorreu, correspondentes, grosso modo, à generalidade das provisões técnicas de Vida no enquadramento contabilístico anterior, com exceção da Provisão para sinistros. Importa destacar que, aquando da adoção da IFRS 17, alguns contratos no âmbito do ramo Vida, pelas suas características, passaram a ser classificados como contratos de seguros, quando, no enquadramento contabilístico anterior, eram reconhecidos como contratos de investimento. Por essa razão, ao efetuar a comparação entre os valores apurados no exercício de 2022, em cumprimento com a IFRS 17, os Passivos financeiros diminuiram 7% face ao mensurado de acordo com as regras contabilísticas cessantes.

QUADRO 2.19  
PASSIVOS DE CONTRATOS DE SEGURO VIDA

milhões de euros	2019	2020	2021	2022	2022*	2023	Var. 2023/2022*
Provisão matemática do ramo Vida	15 458	13 874	12 266	16 556	-	-	-
Provisão para participação nos resultados	774	836	643	50	-	-	-
Provisão para sinistros	469	504	518	631	-	-	-
Provisão para prémios não adquiridos	26	26	25	25	-	-	-
Provisão para compromissos de taxa	281	343	295	46	-	-	-
Provisão para estabilização de carteira	31	32	31	29	-	-	-
Outras provisões técnicas	0	0	0	0	-	-	-
Passivos de contratos de seguro do ramo Vida - De serviços passados	-	-	-	-	684	775	13,3%
Passivos de contratos de seguro do ramo Vida - De serviços futuros	-	-	-	-	18 536	16 600	-10,4%
Passivos de contratos de seguro do ramo Vida - Outros passivos de contratos de seguro do ramo Vida	-	-	-	-	0	0	-
<b>Subtotal</b>	<b>17 039</b>	<b>15 615</b>	<b>13 778</b>	<b>17 337</b>	<b>19 221</b>	<b>17 375</b>	<b>-9,6%</b>
Provisões técnicas ( <i>unit-linked</i> )	69	60	42	709	-	-	-
<b>Total</b>	<b>17 109</b>	<b>15 675</b>	<b>13 820</b>	<b>18 046</b>	<b>19 221</b>	<b>17 375</b>	<b>-9,6%</b>

Por seu turno, o acréscimo registado nos Passivos de contratos de seguro Não Vida deve-se principalmente às responsabilidades com serviços passados – ou seja, associadas aos sinistros ocorridos –, as quais representam cerca de 83% do total das responsabilidades de seguro Não Vida (82% nas contas recalculadas de 2022). Neste âmbito, realçam-se as alterações na forma de mensuração das responsabilidades com serviços passados.

Se, antes da adoção da IFRS 17, apenas uma parcela das referentes a Acidentes de trabalho eram descontadas, com a adoção deste normativo, todas as responsabilidades referentes a sinistros já ocorridos passaram a reconhecer o efeito do desconto financeiro.

**QUADRO 2.20**  
**PASSIVOS DE CONTRATOS DE SEGURO NÃO VIDA**

milhões de euros	2019	2020	2021	2022	2022*	2023	Var. 2023/2022*
Provisão para prémios não adquiridos	986	1 027	1 094	1 184	-	-	-
Provisão para participação nos resultados	10	6	6	6	-	-	-
Provisão para sinistros	4 625	4 876	5 199	5 422	-	-	-
Acidentes de Trabalho	2 477	2 648	2 786	2 775	-	-	-
Provisão matemática	1 743	1 846	1 967	1 894	-	-	-
Doença	261	244	276	338	-	-	-
Incêndio e Outros Danos	310	346	395	449	-	-	-
Automóvel	1 217	1 214	1 295	1 380	-	-	-
Responsabilidade Civil Geral	215	235	243	236	-	-	-
Outros Ramos	145	189	204	244	-	-	-
Provisão para riscos em curso	55	48	65	78	-	-	-
Provisão para envelhecimento	2	2	2	0	-	-	-
Provisão para desvios de sinistralidade	157	163	180	197	-	-	-
Outras provisões técnicas	0	9	23	36	-	-	-
Passivos de contratos de seguro dos ramos Não Vida - De serviços passados	-	-	-	-	5 147	5 648	9,7%
Acidentes de Trabalho	-	-	-	-	2 725	3 012	10,5%
Doença	-	-	-	-	328	370	12,9%
Incêndio e Outros Danos	-	-	-	-	427	449	5,2%
Automóvel	-	-	-	-	1 223	1 307	6,9%
Responsabilidade Civil Geral	-	-	-	-	230	285	23,9%
Outros Ramos	-	-	-	-	214	225	5,5%
Passivos de contratos de seguro dos ramos Não Vida - De serviços futuros	-	-	-	-	1 117	1 194	6,9%
Passivos de contratos de seguro dos ramos Não Vida - Outros passivos de contratos de seguro dos ramos Não Vida	-	-	-	-	0	0	-
<b>Total</b>	<b>5 835</b>	<b>6 132</b>	<b>6 569</b>	<b>6 922</b>	<b>6 264</b>	<b>6 842</b>	<b>9,2%</b>

## Índices de Provisionamento e de Regularização

Seguidamente, procede-se à análise dos principais segmentos de negócio Não Vida, com base em dois indicadores relevantes:

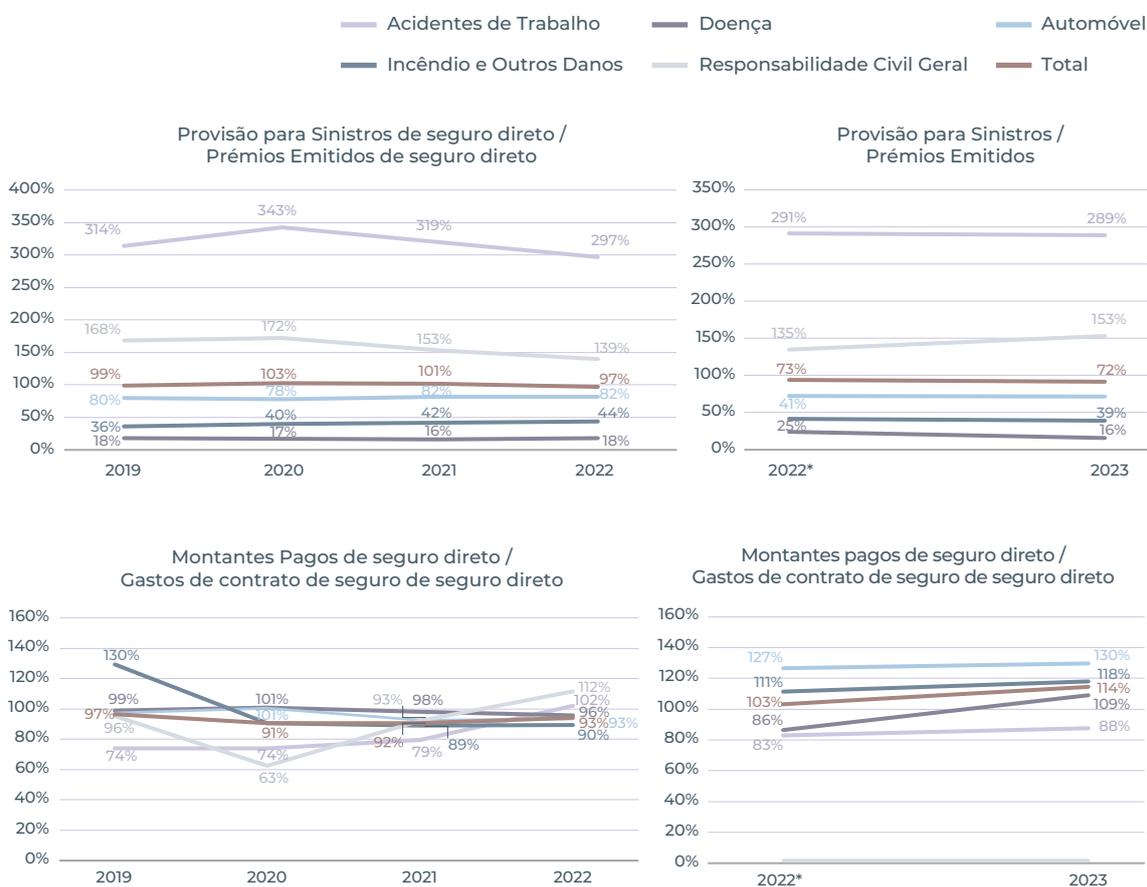
- / Índice de provisionamento, dado pelo rácio “Provisão para sinistros / Prémios emitidos” no enquadramento contabilístico anterior, e pelo rácio “Responsabilidades por serviços passados / Prémios emitidos” no regime atual; e
- / Índice de regularização de sinistros, que apura a cadência global de regularização de sinistros, calculado pelo rácio “Montantes pagos / Custos com sinistros”, em ambiente pré-adoção da IFRS 17, e pelo rácio “Montantes pagos / Gastos de contratos de seguro” no enquadramento contabilístico vigente.

Em 2023, o índice de provisionamento global fixou-se em 91,5%, 2,4 pontos percentuais abaixo do verificado no ano anterior, considerando os respetivos valores recalculados. A ligeira redução deste índice foi observada na maioria dos principais ramos Não Vida, mas de forma mais expressiva no ramo Doença, com uma quebra na ordem dos 8,3 pontos percentuais. Em sentido inverso, o ramo Responsabilidade Civil Geral registou um aumento significativo de 18,3 pontos percentuais deste índice.

Por seu turno, no ano em apreço, o índice de regularização de sinistros registou um acréscimo global de 11,2 pontos percentuais, para 114,4%. Esta evolução foi transversal aos principais segmentos de negócio analisados, destacando-se, novamente, o ramo Doença, com um acréscimo mais expressivo que os demais, na ordem dos 22,4 pontos percentuais.

GRÁFICO 2.83

## EVOLUÇÃO DOS ÍNDICES DE PROVISIONAMENTO E DE REGULARIZAÇÃO DE SINISTROS DOS PRINCIPAIS SEGMENTOS DOS RAMOS NÃO VIDA



## Passivos financeiros

A rubrica de Passivos financeiros refere-se às responsabilidades com produtos classificados contabilisticamente como contratos de investimento, os quais são mensurados de acordo com a IFRS 9. No final de 2023, esta rubrica apresentava um valor praticamente idêntico ao do ano de 2022 (recalculado). Tal como já referido, devido à implementação da IFRS 17, alguns contratos comercializados pelas empresas de seguros Vida, pelas suas características, passaram a ser classificados como contratos de seguros, quando no enquadramento contabilístico anterior eram considerados como contratos de investimento. Este aspeto explica a razão de se verificar uma quebra de 7% entre os Passivos financeiros relativos a 2022, antes e após a adoção da IFRS 17.

## Restantes rubricas do Passivo

As restantes rubricas que compõem o Passivo das empresas de seguros representavam, no final de 2023, apenas cerca de 7,2% do total do Passivo (6,9% no ano transato recalculado). De entre estas, destaque para a rubrica de Outros passivos, que inclui as Responsabilidades pós-emprego e outros benefícios de longo prazo, bem como 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 e Acréscimos e diferimentos.

## Capital próprio

No final do exercício de 2023, o Capital próprio global das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF aumentou 461 milhões de euros face ao final do ano de 2022 (recalculado), tendo as principais variações ocorrido nas rubricas de Reservas de reavaliação e de Reserva da componente financeira.

As Reservas de reavaliação registaram uma melhoria de cerca de 1 158 milhões de euros, fruto do impacto do desempenho positivo dos mercados financeiros nos ativos financeiros valorizados ao justo valor através de reservas. Em contraponto, a Reserva da componente financeira – sem equivalente no regime contabilístico anterior, registando as alterações decorrentes do efeito do valor temporal do dinheiro e do efeito do risco financeiro – decresceu cerca de 865 milhões de euros. Importa referir que a utilização desta rubrica, em detrimento da reflexão das referidas alterações nos resultados, de acordo com a IFRS 17, é opcional por parte das empresas de seguros.

Importa ainda destacar que os impactos da transição da IFRS 17, de acordo com o estabelecido nas Normas Internacionais de Contabilidade, foram reconhecidos nos Resultados transitados, o que justifica a alteração substancial ocorrida na referida rubrica, quando se comparam os dois valores referentes ao exercício de 2022.

QUADRO 2.21

**EVOLUÇÃO DAS PRINCIPAIS RUBRICAS DO CAPITAL PRÓPRIO**

milhões de euros	2019	2020	2021	2022	2022*	2023
<b>Capital próprio</b>						
Capital social (deduzidas ações próprias)	1 293	1 273	1 355	1 357	1 357	1 364
Reserva reavaliação	1 110	1 096	710	-2 007	-2 151	- 993
Reserva da componente financeira	-	-	-	-	1 986	1 121
Reserva impostos	- 274	- 333	- 199	500	19	- 66
Out. reserv. (inc. pre. emissão) e Out. inst. Capital	2 883	3 225	3 167	3 169	3 166	3 076
G&P venda de instr. Cap. Próp. val. justo valor reservas	0	0	- 1	- 1	- 0	- 4
Ajust. abordagem da sobreposição ( <i>overlay approach</i> )	1	211	62	16	-	-
Resultados transitados	224	252	344	493	4	59
Resultado líquido do exercício	286	447	645	821	355	640
Var. Capital social (com dedução ações próprias)	0,1%	-1,5%	6,4%	0,2%	-	0,5%
Var. Res. reavaliação	182,4%	-1,3%	-35,2%	-	-	53,8%
Var. Reserva impostos diferidos	-240,0%	-21,6%	40,3%	-	-	-
Var. Out. reserv. (inc. pre. emissão) e Out. inst. Capital	16,6%	11,9%	-1,8%	0,1%	-	-2,8%
Var. G&P venda de instr. Cap. Próp. val. justo valor reservas	-	-	-	42,5%	-	-912,7%
Var. Ajust. abordagem da sobreposição ( <i>overlay approach</i> )	-	32389,7%	-70,7%	-74,9%	-	-
Var. Result. transitados	-1,1%	12,6%	36,8%	43,2%	-	1225,2%
Var. Result. líquido do exercício	-37,8%	56,6%	44,1%	27,3%	-	80,4%

## Rendibilidade do capital próprio

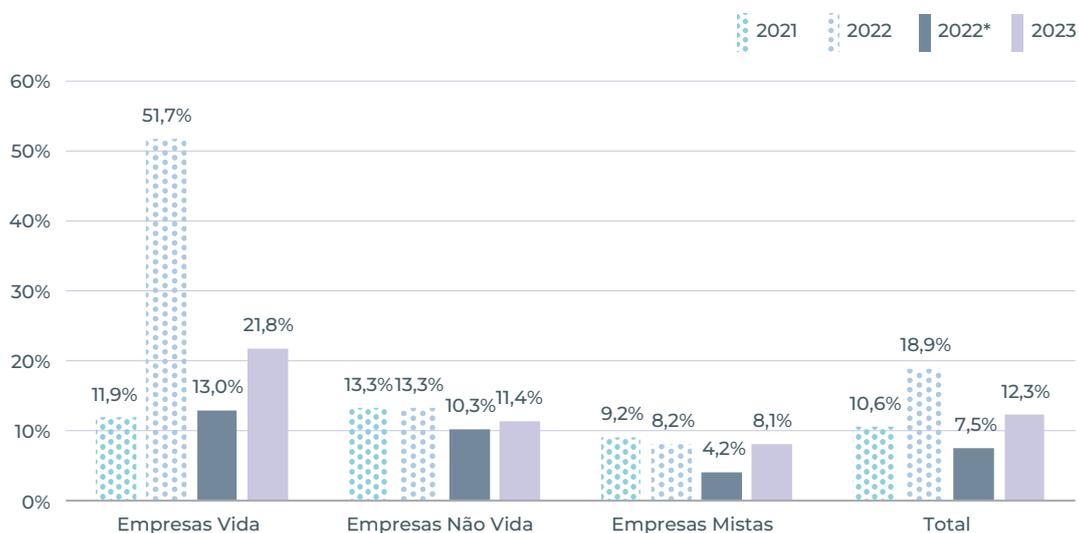
Por fim, procede-se à análise da rendibilidade dos capitais próprios das empresas de seguros, mensurada através do quociente entre o Resultado líquido do exercício e o total do Capital Próprio, designado *Return on Equity* (ROE).

O ano 2023 assinalou uma melhoria da rendibilidade global do setor em 4,8 pontos percentuais, transversal a todas as tipologias de empresas de seguros, mas particularmente destacada nas empresas que exploram exclusivamente o ramo Vida, que registaram, no seu conjunto, um acréscimo do ROE em 8,2 pontos percentuais.

A diminuição deste rácio, verificada com base na informação de 2022, antes e após a adoção da IFRS 17, em especial no conjunto de empresas que exploram em exclusivo o ramo Vida, deve-se ao efeito combinado da redução do Resultado líquido, quando mensurado de acordo com IFRS 17, com o reconhecimento da Reserva da componente financeira que, tal como explicado anteriormente, não tem equivalente no regime contabilístico anterior, contribuindo assim para o aumento do total da situação líquida.

GRÁFICO 2.84

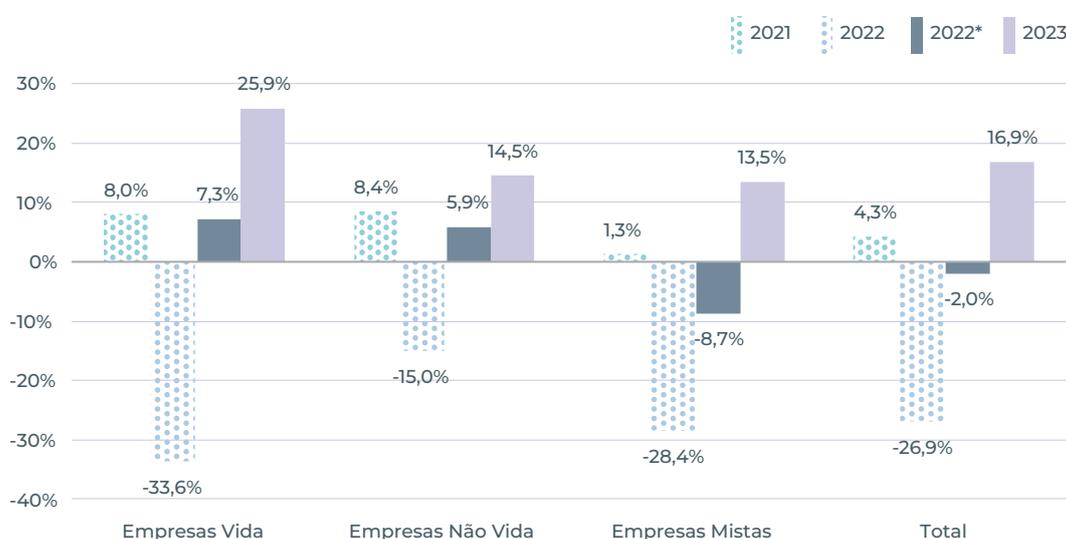
### RETURN ON EQUITY DAS EMPRESAS DE SEGUROS NACIONAIS



Se, ao invés do Resultado líquido do exercício, se considerar a totalidade do rendimento integral, verifica-se uma rendibilidade dos capitais próprios, em 2023, assinalavelmente superior, transversal a todas as tipologias de empresas de seguros, mas mais vinculada nas empresas que exploram exclusivamente o ramo Vida.

Esta evidência decorre essencialmente do facto de a variação das Reservas de reavaliação concorrer para o total de rendimento integral. Assim, as mais-valias não realizadas dos ativos financeiros ao justo valor através de reservas, decorrentes do já anteriormente referido desempenho positivo dos mercados financeiros em 2023, conduziram à verificação de uma rendibilidade, mensurada nestes termos, de 16,9%, que contrasta com a rendibilidade global negativa no ano transato resultante da pior *performance* dos ativos financeiros nesse período.

GRÁFICO 2.85  
**RENDIBILIDADE DOS CAPITAIS PRÓPRIOS DAS EMPRESAS DE SEGUROS NACIONAIS POR REFERÊNCIA AO RENDIMENTO INTEGRAL DO EXERCÍCIO**



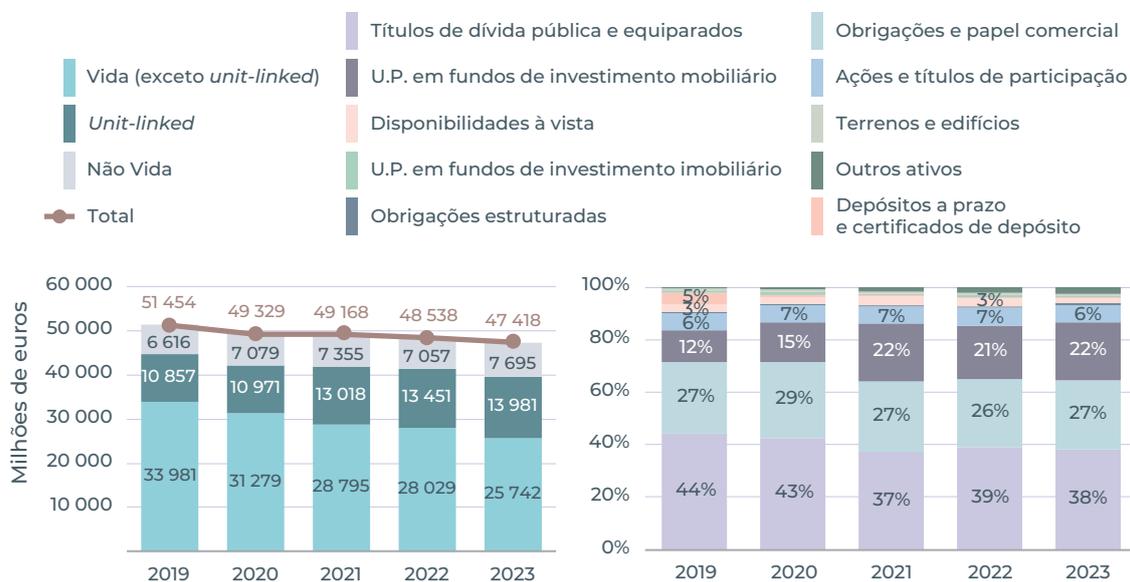
## 2.6. Investimentos das empresas de seguros

### 2.6.1. Análise por tipo de carteira

No termo de 2023, o montante total de ativos afetos às provisões técnicas das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF cifrou-se em 47,4 mil milhões de euros, o que configura um decréscimo de 2,3% face ao final de 2022.

Este sentido de variação decorre da quebra verificada ao nível da carteira Vida (exceto *unit-linked*), de 8,2%. Por sua vez, ao nível das carteiras Não Vida e *unit-linked* observaram-se subidas de, respetivamente, 9% e 3,9%.

## EVOLUÇÃO HISTÓRICA DOS INVESTIMENTOS POR CARTEIRA DE SEGUROS E POR TIPO DE ATIVO



No que se refere à composição por tipo de ativo, as carteiras do setor segurador continuam a denotar estabilidade face a anos anteriores, com a exposição direta a títulos de dívida a corresponder à componente maioritária. Sem prejuízo, assinala-se o perfil diferenciado da estrutura específica da carteira *unit-linked*, que exhibe uma proporção maioritária de U.P. em fundos de investimento mobiliário (51%).

Em termos de variações anuais da proporção do tipo de ativo, por tipo de carteira, estas são, em geral, inferiores a dois pontos percentuais. A mais notória exceção prende-se com o acréscimo de três pontos percentuais da proporção de U.P. em fundos de investimento mobiliário nas carteiras Vida (exceto *unit-linked*). Paralelamente, esse tipo de ativos viu o seu peso comprimido em 2,4 pontos percentuais na carteira *unit-linked*. Na mesma carteira, as disponibilidades à vista tiveram uma quebra de representatividade da mesma magnitude (-2,5 pontos percentuais).

Deste modo, em termos globais do setor segurador, a variação mais notória corresponde ao reforço da representatividade de U.P. em fundos de investimento mobiliário, com um acréscimo de 1,7 pontos percentuais ao longo de 2023.

GRÁFICO 2.87

COMPOSIÇÃO DOS INVESTIMENTOS POR CARTEIRA DE SEGUROS NO FINAL DE 2023

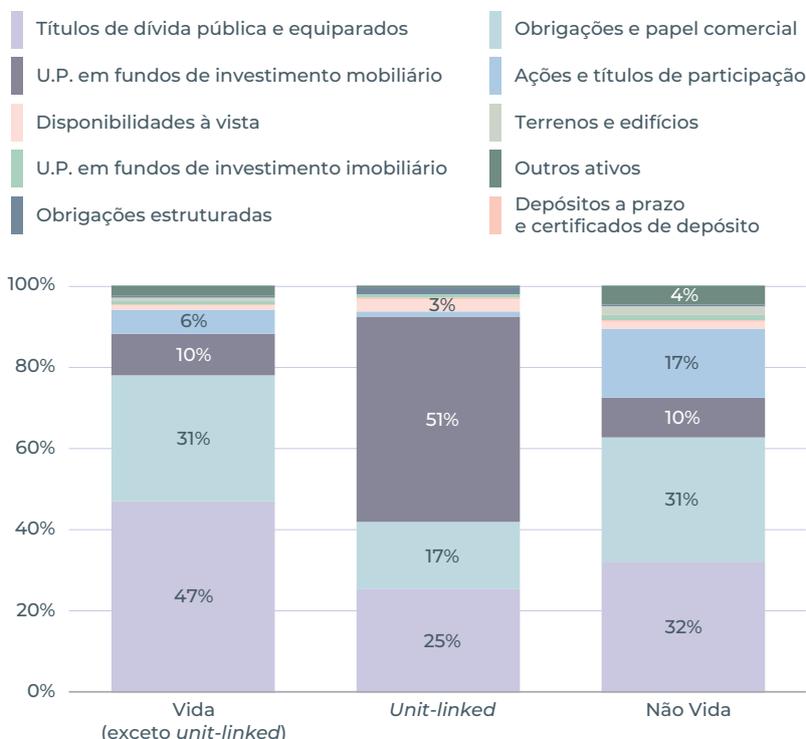
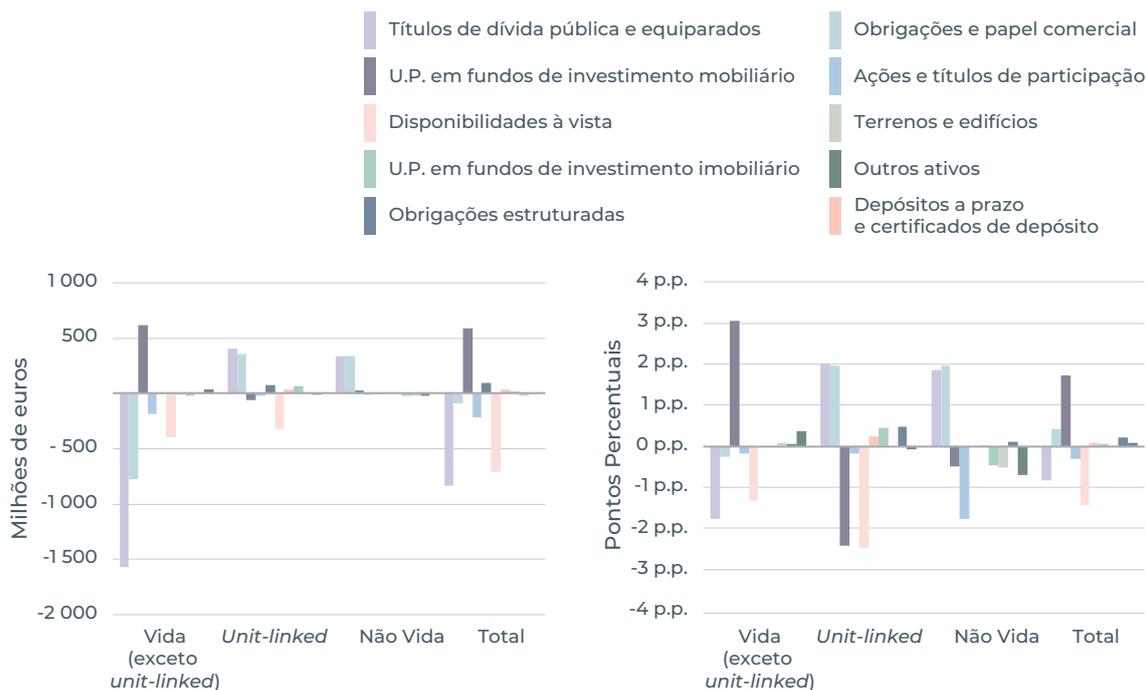


GRÁFICO 2.88

VARIAÇÃO ENTRE 2022 E 2023 DO MONTANTE INVESTIDO POR TIPO DE ATIVO, EM VALOR E EM PESO RELATIVO

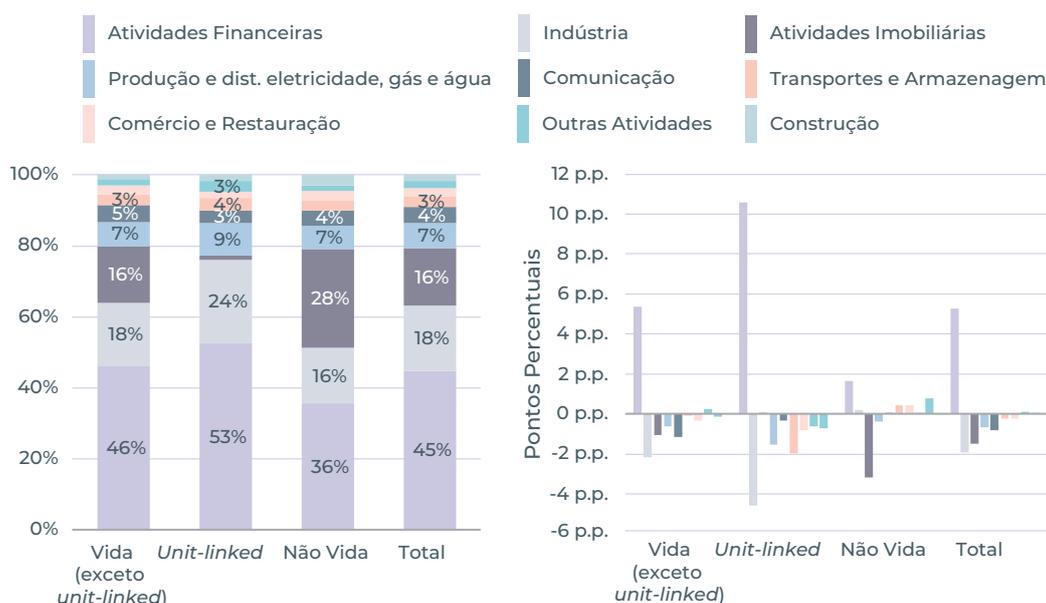


## 2.6.2. Análise por origem setorial e geográfica dos ativos e por tipo de instrumento subjacente

De seguida, a análise incide sobre a origem setorial e geográfica das carteiras de títulos de dívida e de ações das empresas de seguros. É também apresentada a tipologia e distribuição geográfica do universo de exposições a fundos de investimento mobiliários.

Começando pela composição da carteira obrigacionista e acionista, de acordo com o setor de atividade subjacente, salienta-se o acréscimo de representatividade das posições associadas a atividades financeiras, com um reforço de 5,3 pontos percentuais – aumentando assim a sua preponderância. Este acréscimo ocorre por contrapartida de compressões na maioria das exposições aos restantes setores, com destaque para Indústria e Atividades Imobiliárias, que registaram variações negativas de, respetivamente, 1,9 e 1,5 pontos percentuais.

GRÁFICO 2.89  
**INVESTIMENTOS EM OBRIGAÇÕES<sup>40</sup> E AÇÕES POR SETOR DE ATIVIDADE DO EMITENTE NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022<sup>41</sup>**



Relativamente à distribuição das U.P. em fundos de investimento por tipologia de ativos subjacentes, destaca-se a compressão do peso dos fundos de Obrigações na carteira Vida (exceto *unit-linked*), revertendo assim o principal incremento que se

<sup>40</sup> Excluem-se os títulos de dívida pública.

<sup>41</sup> Recorde-se que, na edição anterior (e a partir dessa), se procedeu a uma reclassificação dos setores de atividade considerados na análise, pelo que a informação apresentada não é diretamente comparável com a apresentada em edições anteriores a 2022 do Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões.

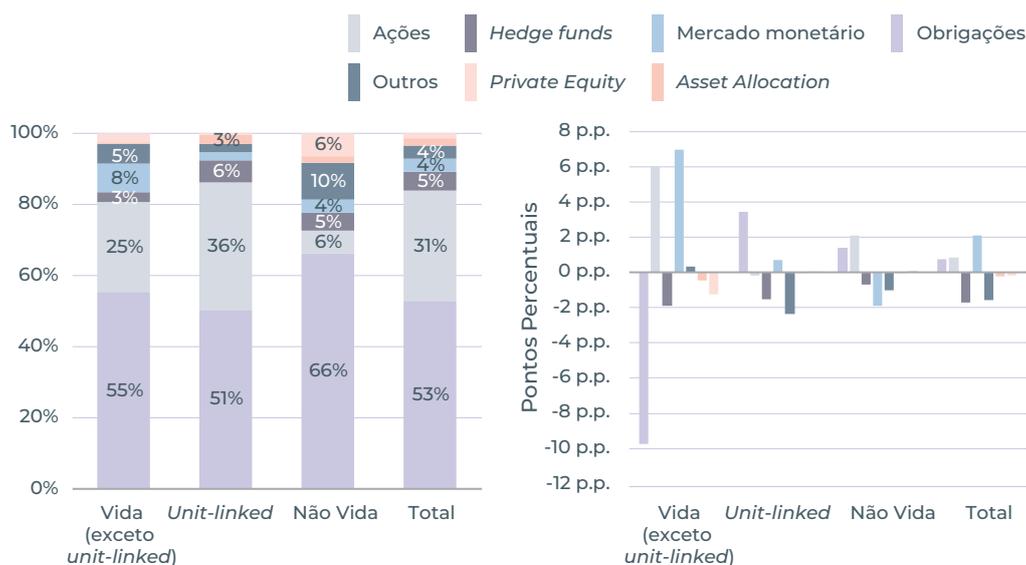
havia observado no ano anterior. Em sentido contrário, na mesma carteira, as principais subidas ocorreram nas proporções de posições em fundos do mercado monetário e de ações – de sete e seis pontos percentuais, respetivamente.

Não obstante, os fundos de Obrigações mantêm-se prevalentes em todos os tipos de carteira, com representatividade superior a 50% em todos os casos. A segunda posição é ocupada pelos fundos de Ações que, combinados com os de Obrigações, totalizam mais de 80% da exposição detida por via de fundos de investimento. A única exceção é a carteira Não Vida, na qual os fundos de Obrigações têm a quota mais elevada (66%), mas onde os fundos de Ações se quedam pelos 6%.

Nas carteiras *unit-linked* e Não Vida, as variações entre 2022 e 2023 foram mais comedidas, tendencialmente inferiores a dois pontos percentuais – com a exceção mais notória a ser o reforço de 3,4 pontos percentuais dos fundos de Obrigações nas carteiras *unit-linked*. Recorde-se que, neste caso, as variações da carteira *unit-linked* são as que mais diretamente se refletem no comportamento global, uma vez que esta carteira concentra a maior parte das U.P. em fundos de investimento detidas pelo setor segurador (67,3%, que compara com 69,5% no anterior).

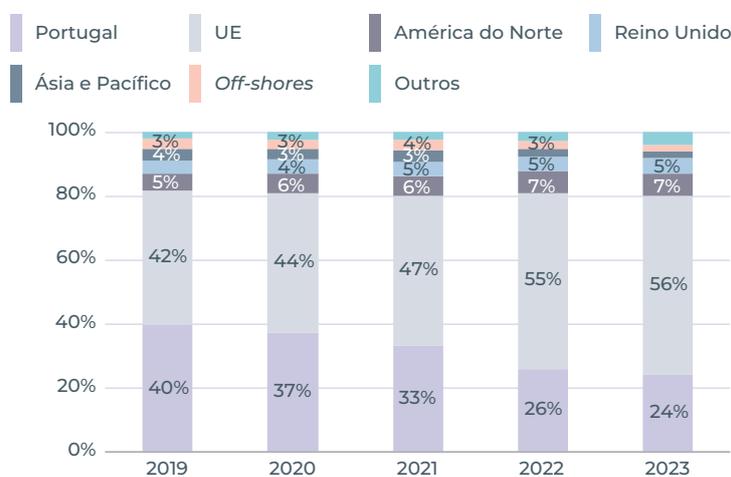
Em termos agregados, a principal subida deu-se na proporção de fundos do Mercado Monetário (2,1 pontos percentuais) e as principais quebras em *Hedge Funds* e Outros (respetivamente, -1,7 pontos percentuais e -1,6 pontos percentuais).

GRÁFICO 2.90  
**APLICAÇÕES EM FUNDOS DE INVESTIMENTO POR TIPOLOGIA NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022**



Seguidamente, procede-se à análise da evolução da distribuição geográfica dos investimentos em obrigações e ações. Neste âmbito, constata-se a continuidade da tendência de redução da exposição a ativos de emittentes nacionais, em contrapartida do reforço em títulos financeiros emitidos por entidades de outros países da UE. Na tendência a cinco anos, a redução de proporção de 16 pontos percentuais dos emittentes nacionais é de similar magnitude ao acréscimo registado pelos emittentes sediados na UE (exceto Portugal), ao longo do mesmo período (neste caso, 14 pontos percentuais).

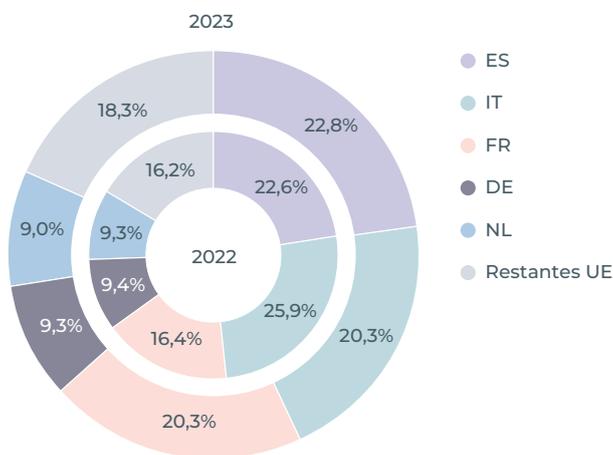
GRÁFICO 2.91  
**EVOLUÇÃO DA ORIGEM GEOGRÁFICA DOS INVESTIMENTOS EM OBRIGAÇÕES E AÇÕES DAS EMPRESAS DE SEGUROS**



No universo de emittentes sediados na UE, destaca-se o volume investido em entidades com sede, por ordem de grandeza, em Espanha, Itália, França, Alemanha e Países Baixos. Face ao ano anterior, a principal variação neste universo deriva de compressão de 5,6 pontos percentuais a emittentes de Itália, maioritariamente assimilada pelo reforço de 3,9 pontos percentuais a emittentes de França. O restante diferencial é absorvido pela categoria de outros países da UE.

GRÁFICO 2.92

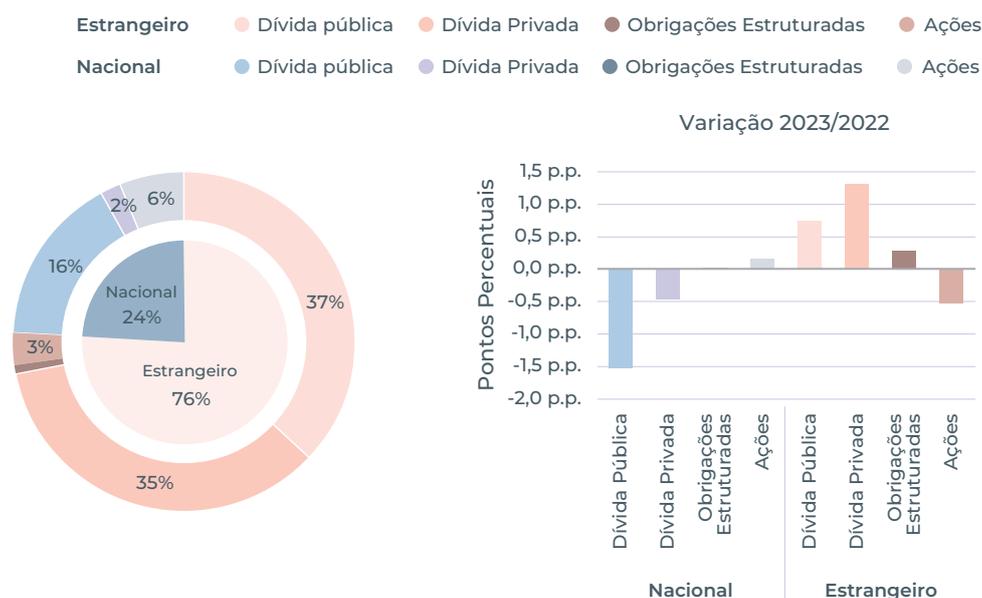
**DETALHE DA ORIGEM GEOGRÁFICA POR ESTADO-MEMBRO DOS INVESTIMENTOS EM OBRIGAÇÕES E AÇÕES DE EMITENTES DA UE (EXCETO PORTUGAL)**



Aprofundando a análise da origem geográfica dos investimentos, com a granularidade por tipo de instrumento financeiro, verifica-se que as variações foram relativamente comedidas (inferiores a 1,5 pontos percentuais). Não obstante, o decréscimo da representatividade dos ativos domésticos voltou a ocorrer sobretudo por via dos títulos de dívida pública, embora estes persistam como a classe mais representada. No contexto do investimento estrangeiro, assistiu-se a incrementos ligeiros das proporções de exposição a obrigações privadas e soberanas.

GRÁFICO 2.93

**ORIGEM GEOGRÁFICA DOS INVESTIMENTOS EM OBRIGAÇÕES E AÇÕES DAS EMPRESAS DE SEGUROS NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022**

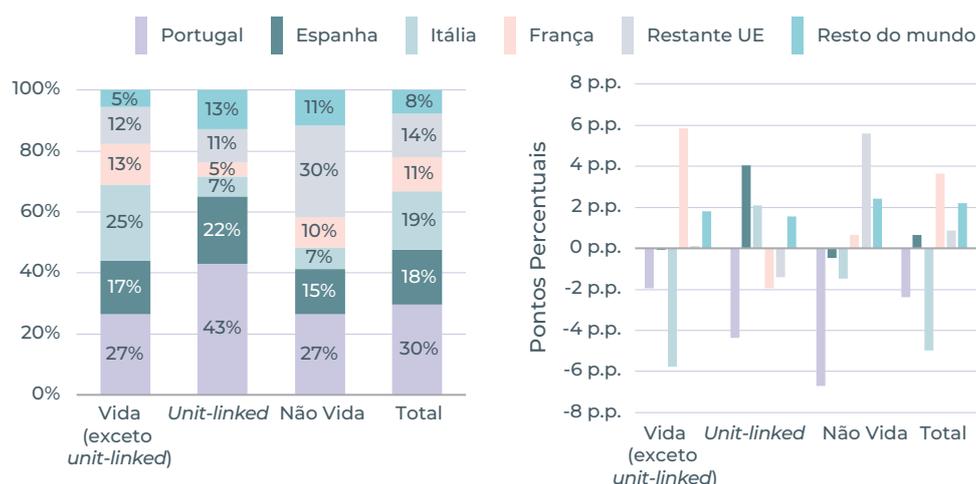


Escrutinando a distribuição geográfica do investimento em obrigações de dívida pública, verifica-se que os quatro soberanos mais representativos – Portugal, Espanha, Itália e França – combinam 78% do investimento neste tipo de títulos financeiros (81% no ano precedente). A elevada concentração neste conjunto de soberanos é transversal às três carteiras apresentadas, embora menos pronunciada no segmento Não Vida, dada a maior representatividade, neste caso, dos soberanos alemão e belga que somam, cada um, cerca de 10% do total da respetiva carteira de dívida pública, acompanhados ainda pelo soberano austríaco, que agrega 5%.

Em termos evolutivos, face ao final de 2022, na carteira Vida (exceto *unit-linked*) destaca-se a compressão do soberano italiano, por contrapartida da subida do soberano francês (ambas as variações de magnitude em torno dos seis pontos percentuais). Na carteira *unit-linked*, salienta-se a compressão do soberano nacional e o acréscimo do soberano de Espanha (ambas em torno dos quatro pontos percentuais). Por fim, na carteira Não Vida destacam-se variações conducentes a maior diversificação global, com a compressão do soberano doméstico e o acréscimo de soberanos fora dos mais representados, identificados como “Restante UE”.

Pela sua preponderância, a dinâmica da carteira Vida (exceto *unit-linked*) influencia materialmente o comportamento global.

GRÁFICO 2.94  
**DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DOS INVESTIMENTOS EM DÍVIDA PÚBLICA DETIDOS PELAS EMPRESAS DE SEGUROS NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022**

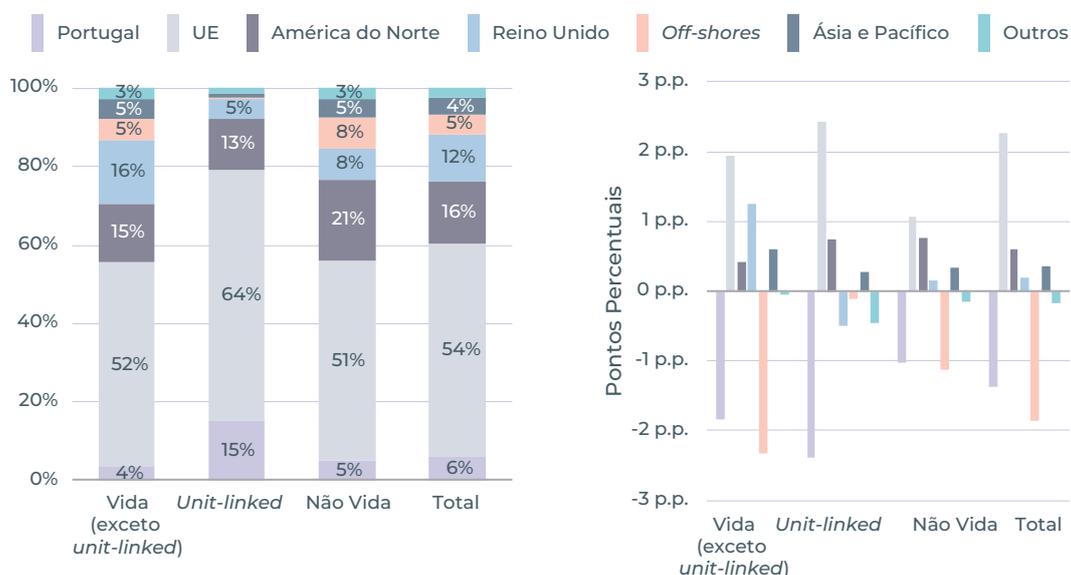


Replicando uma análise similar, mas dirigida ao portefólio de dívida privada, destaca-se a compressão de representatividade dos títulos de origem doméstica e dos oriundos de *off-shores*, em prol do acréscimo de proporção dos títulos oriundos da UE que, assim, voltam a reforçar o seu papel enquanto conjunto maioritário, para todos os tipos de carteira.

Neste subconjunto maioritário destacam-se, concretamente, França, Países Baixos e Espanha, que concorrem com 24%, 20,7% e 15,3% do total deste universo, respetivamente.

A América do Norte corresponde à segunda geografia mais representada, segundo esta segmentação, tendo registado variações inferiores a um ponto percentual ao longo de 2023.

GRÁFICO 2.95  
DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DA DÍVIDA PRIVADA DETIDA PELAS EMPRESAS DE SEGUROS NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022



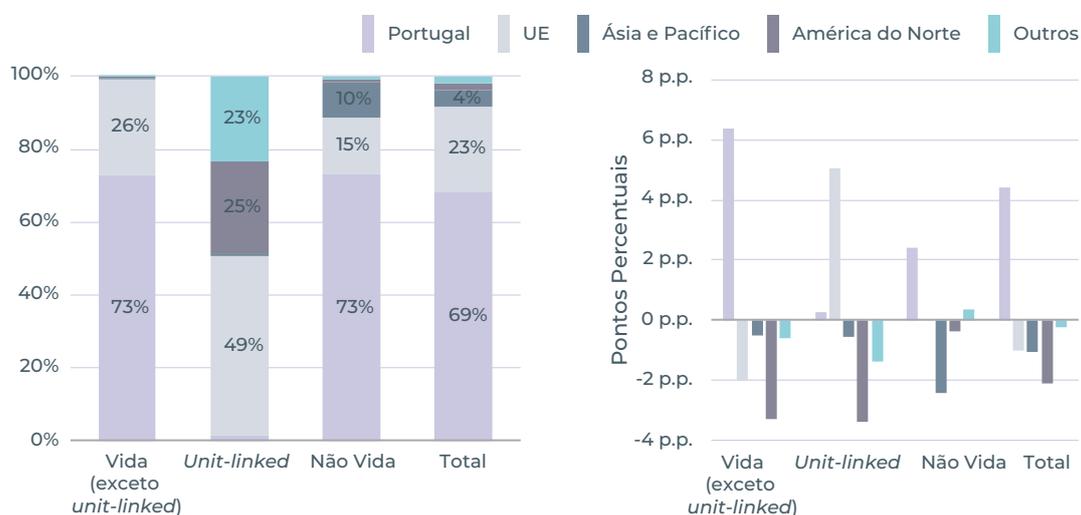
Quanto ao portefólio acionista, reforça-se a elevada preponderância de emittentes nacionais (com um reforço adicional, em 2023, de 4,4 pontos percentuais, em termos globais, motivados pela carteira Vida (exceto *unit-linked*), onde o acréscimo foi de 6,4 pontos percentuais). Observa-se uma exceção ao nível da carteira *unit-linked*, que apresenta um perfil de distribuição geográfica diferenciado e mais diversificado, contemplando maior representatividade de outros países da UE, bem como de emittentes da América do Norte e de outras geografias, com destaque para o Reino Unido.

Importa referir que o ano de 2023 registou desempenhos pujantes dos mercados acionistas. Assim, múltiplos índices acionistas internacionais de relevo registaram crescimentos anuais na faixa entre os 10% e os 25%<sup>42</sup>.

<sup>42</sup> Evoluções anuais ilustrativamente descritas através do rácio entre os valores semanais, para a última e a primeira semana de 2023. Por exemplo, o S&P 500 (+21%), o MSCI World (+18%), o Euro Stoxx 50 (+11%), o DAX (+14%) e o IBEX (+17%). O índice acionista português PSI20 terminou o ano com um registo mais moderado, designadamente um ganho anual de cerca de 11%.

GRÁFICO 2.96

### DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DAS AÇÕES DETIDAS PELAS EMPRESAS DE SEGUROS NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022



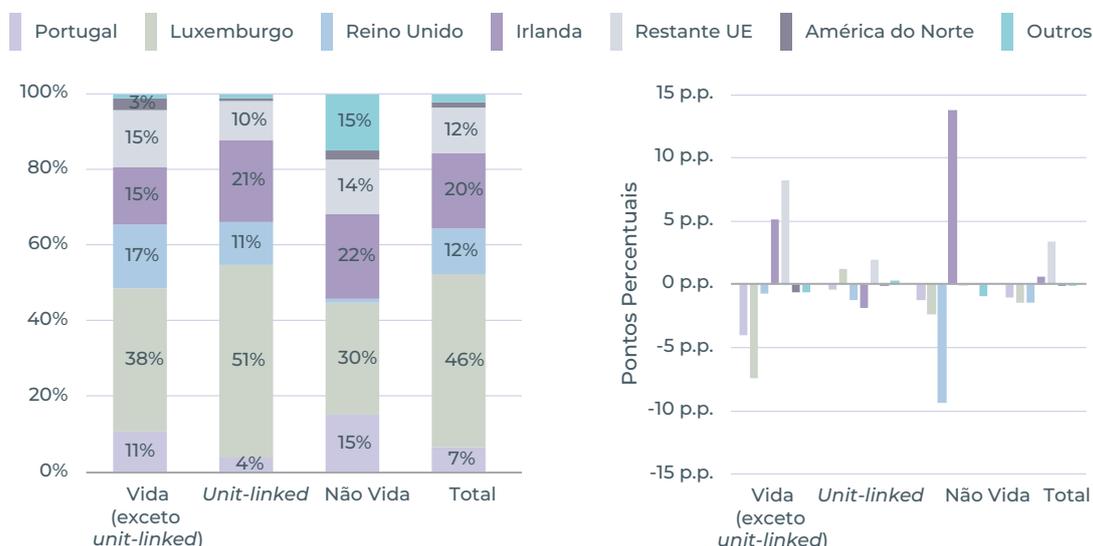
Para concluir, em termos de distribuição geográfica relativa a U.P. em fundos de investimento, em função da sede da respetiva entidade gestora, o mercado de gestão de fundos luxemburguês continua a ser prevacente (46%, na carteira total), apesar da compressão de 1,4 pontos percentuais do seu peso relativo em 2023.

Apesar de os movimentos ao nível da carteira *unit-linked*, onde se concentra a maioria do investimento em U.P. de fundos de investimentos, serem tipicamente determinantes na dinâmica da carteira global, em 2023, os movimentos da carteira Vida (exceto *unit-linked*), por serem mais vinculados, tiveram um efeito notório na evolução global. Em particular, o acréscimo global de proporção de fundos sediados na restante UE (3,4 pontos percentuais em termos globais), foi fortemente influenciado pela expansão na referida carteira (8,2 pontos percentuais), tendo sido motivado pelo acréscimo de proporção de fundos sediados na Alemanha.

Já a expansão da proporção de fundos sediados na Irlanda, denotada também na carteira Vida (exceto *unit-linked*), de 5,1 pontos percentuais – por ser contrariada pela evolução da carteira *unit-linked* (-1,9 pontos percentuais) – acaba por se quedar apenas num acréscimo ligeiro desta geografia na carteira global (0,7 pontos percentuais). O aumento da proporção de fundos nesta geografia é mais exuberante na carteira Não Vida, contudo com limitado impacto na carteira global, fruto da menor dimensão relativa.

GRÁFICO 2.97

### DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DAS UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO DETIDAS PELAS EMPRESAS DE SEGUROS NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022



### 2.6.3. Análise por indicadores de risco

Neste subcapítulo, analisa-se um conjunto de indicadores de risco relevantes para as carteiras de investimentos do setor segurador, nomeadamente a maturidade, duração e perfil de pagamento de cupões nas posições em títulos de dívida, bem como a volatilidade das ações e dos fundos de investimento mobiliário.

Ao nível da distribuição da carteira obrigacionista por intervalos de maturidades, regista-se alguma estabilidade. Em 2023, continuou a verificar-se – acentuando-se, inclusivamente – uma maior concentração em torno de maturidades mais curtas, com 64,2% dos títulos a apresentar maturidades até cinco anos (60,7%, em 2022). Este acréscimo decorre maioritariamente da faixa entre os dois e os cinco anos, onde o aumento anual de proporção foi de 2,6 pontos percentuais.

A tendência de compressão da representatividade da faixa superior a cinco anos, em prol do crescimento das faixas inferiores, foi comum a todos os tipos de carteira, ainda que de forma mais visível na carteira *unit-linked*.

Salvaguarda-se que, fruto da relevância de posições em torno dos cinco anos, a variação do posicionamento dos títulos detidos entre ligeiramente acima, ou ligeiramente abaixo, deste limiar, impacta a distribuição por faixas de maturidade descrita – daí ter sido essencialmente salientada a estabilidade do panorama de maturidades das obrigações detidas, predominantemente entre os dois e os sete anos.

GRÁFICO 2.98

### DISTRIBUIÇÃO DOS ESCALÕES DE MATURIDADE DAS OBRIGAÇÕES DETIDAS PELAS EMPRESAS DE SEGUROS NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022

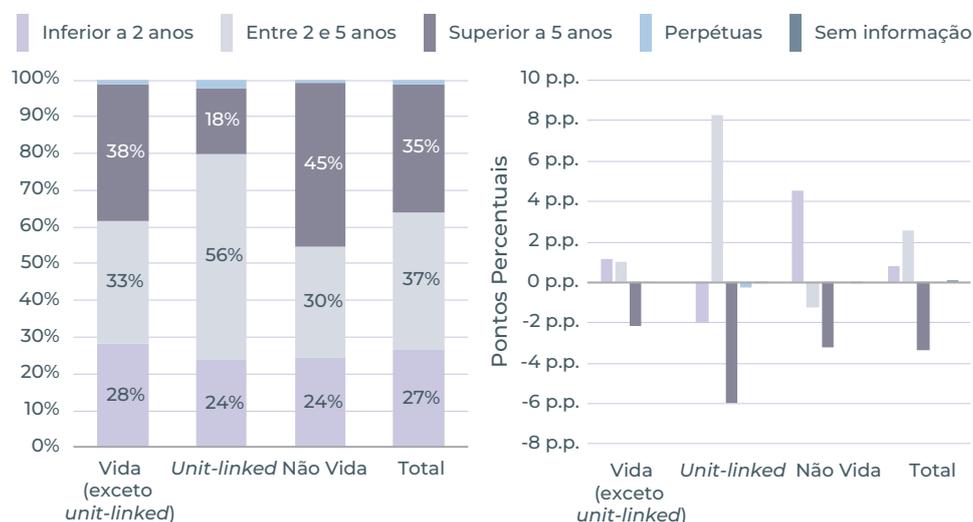
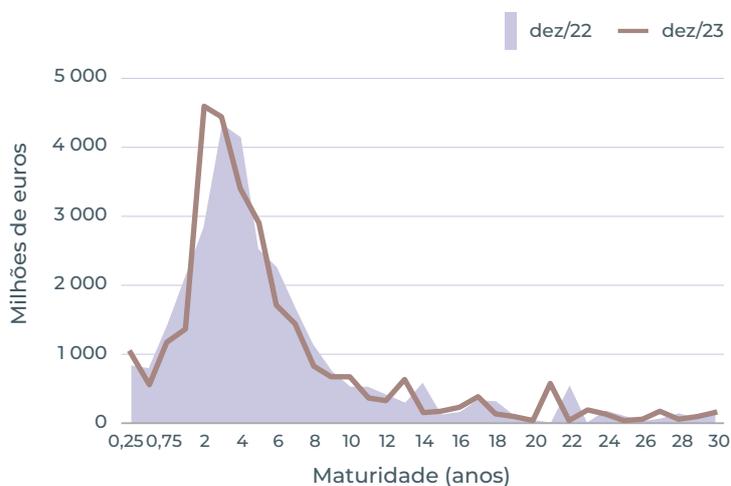


GRÁFICO 2.99

### ESTRUTURA DO INVESTIMENTO EM INSTRUMENTOS DE DÍVIDA POR MATURIDADE

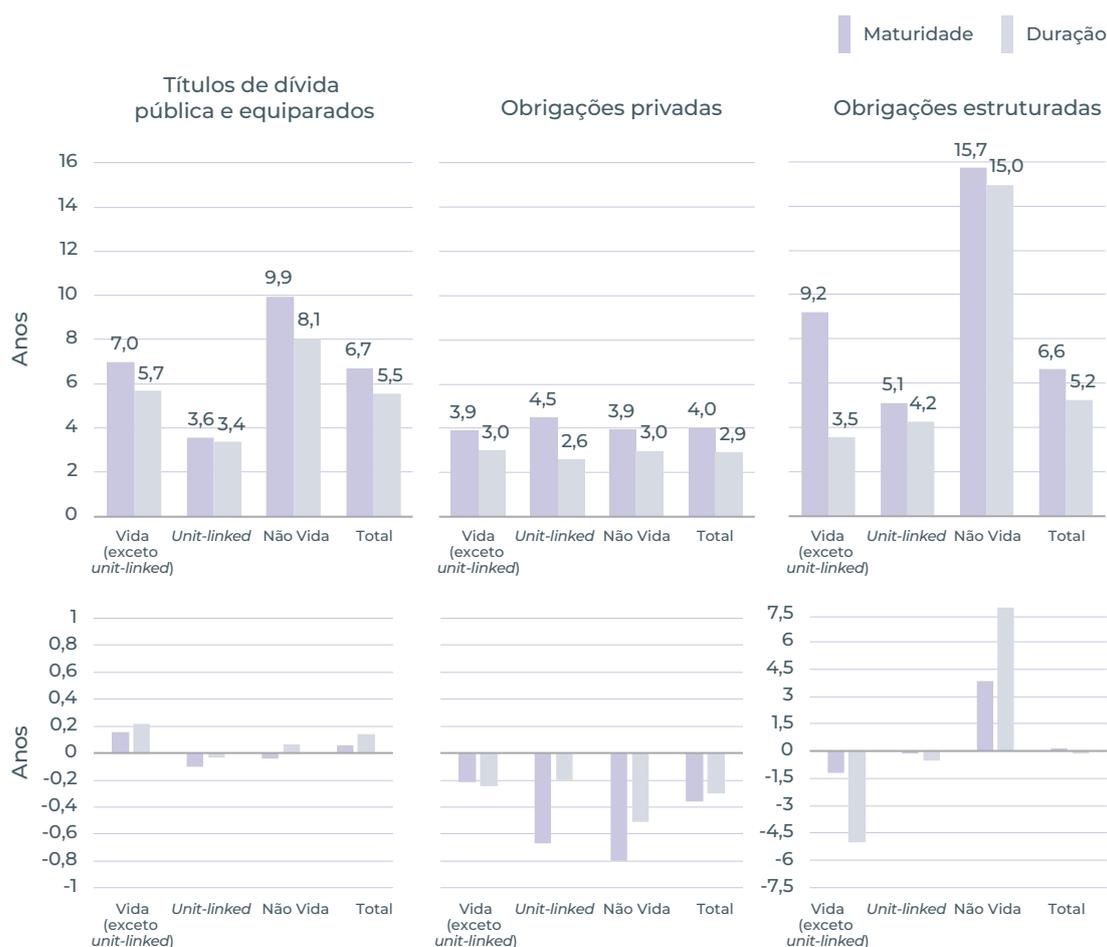


A análise da evolução de maturidades e durações, com granularidade por tipo de ativo de dívida, permite concluir que o decréscimo global das maturidades anteriormente referido reflete maioritariamente a evolução ao nível das obrigações privadas, enquanto os títulos de dívida pública registaram, globalmente, um ligeiro acréscimo da maturidade no ano em análise, motivado essencialmente pelo comportamento da carteira Vida (exceto *unit-linked*). Deste modo, consolida-se o perfil de maturidades mais longas para os títulos soberanos, por comparação com o portefólio de dívida privada, excetuando-se a carteira *unit-linked*.

No que se refere à análise evolutiva das durações dos títulos de dívida ao longo de 2023, constata-se que esta seguiu as tendências observadas ao nível das maturidades, ainda que exibindo diferenças de magnitude de variação. Deste modo, as posições obrigacionistas detidas pelo setor segurador tornam-se ligeiramente mais sensíveis ao risco de taxa de juro no caso de emitentes soberanos (acréscimo de duração de 0,14 anos) e ligeiramente menos sensíveis no caso de emitentes privados (decréscimo de duração de 0,3 anos). A exposição mais holística ao risco de taxa de juro depende também do perfil das responsabilidades de seguros.

As variações registadas no conjunto de obrigações estruturadas revelam maior magnitude, tendo, todavia, uma materialidade muito limitada, dado que estes títulos representam apenas 1,2% do total de títulos obrigacionistas das empresas de seguros (0,8% no ano anterior).

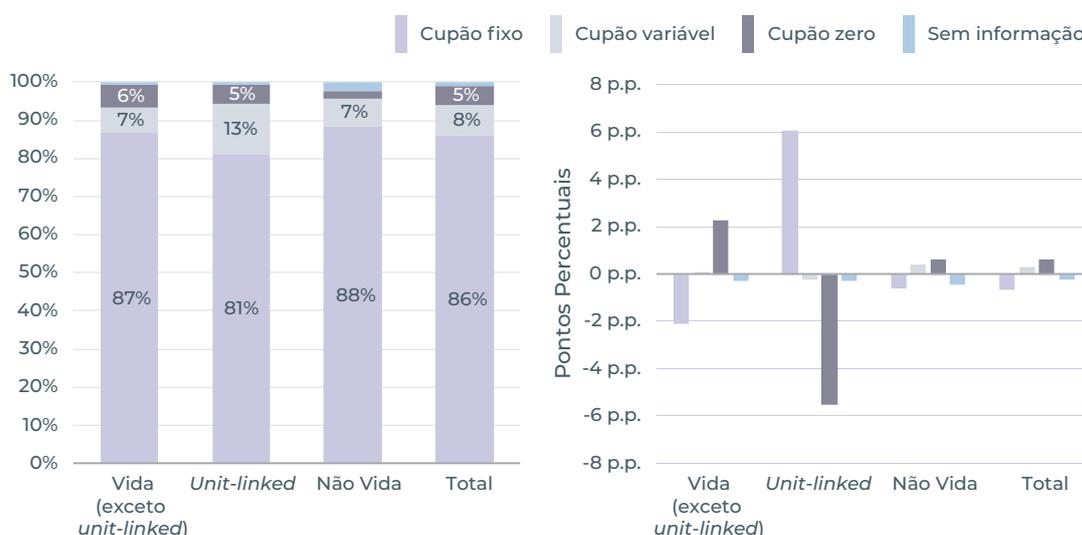
GRÁFICO 2.100  
**MATURIDADE E DURAÇÃO DOS INVESTIMENTOS EM OBRIGAÇÕES NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DA MATURIDADE E DURAÇÃO FACE AO FINAL DE 2022**



Quanto à modalidade de pagamento do cupão do portfólio de dívida das empresas de seguros, persiste a predominância dos títulos de cupão fixo, amplamente comum às três carteiras apresentadas – com representatividades superiores a 80% –, fruto, pelo menos em parte, da relevância da previsibilidade dos fluxos de caixa para efeitos de gestão integrada de ativos e passivos.

GRÁFICO 2.101

**DISTRIBUIÇÃO DA MODALIDADE DE PAGAMENTO DO CUPÃO DAS OBRIGAÇÕES DETIDAS PELAS EMPRESAS DE SEGUROS NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022**

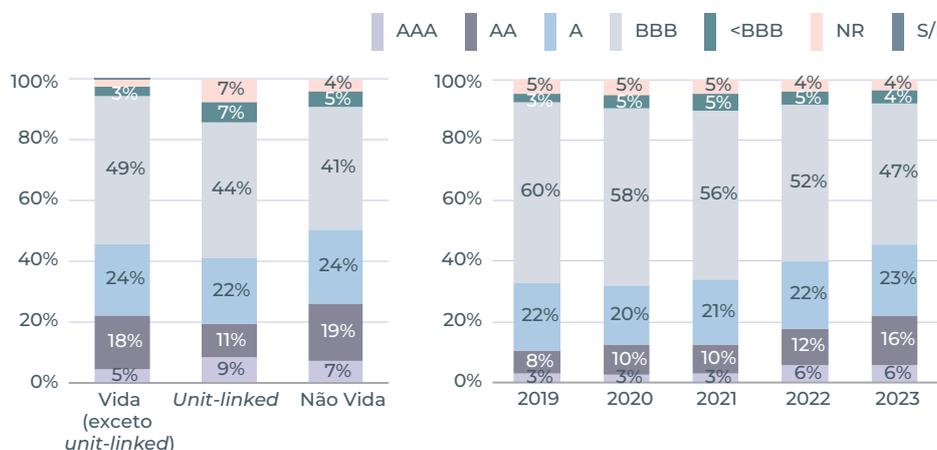


No que se refere à distribuição dos títulos de dívida quanto às suas notações de risco de crédito, regista-se, em 2023, uma melhoria global da qualidade creditícia da carteira obrigacionista, com o decréscimo da representatividade de títulos com *rating* creditício BBB (-5,1 pontos percentuais em termos globais), por contrapartida do aumento do peso dos títulos com classificação creditícia superior – em particular AA (4,4 pontos percentuais, em termos globais). Para esta melhoria contribui a acumulação de revisões creditícias em alta pelo soberano doméstico, bem como, em menor escala, por parte de instituições financeiras que constituem contrapartes relevantes para o setor.

Prosseguiu também a compressão da representatividade dos títulos conotados como em terreno especulativo, em particular nas carteiras *unit-linked* e Não Vida (compressões de dois e 1,1 pontos percentuais, respetivamente). Assim, no termo de 2023, os títulos obrigacionistas classificados como de nível de investimento totalizavam 92% da carteira obrigacionista total do setor (sendo que cerca de 3,6% não tinham classificação creditícia atribuída).

GRÁFICO 2.102

**RATING DO INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES EM 2023 E EVOLUÇÃO HISTÓRICA**



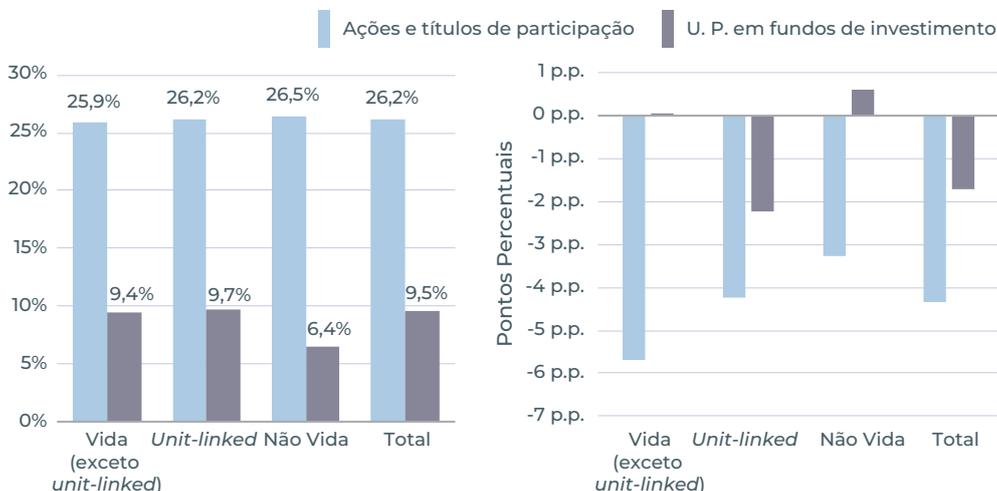
Finalmente, é analisada a volatilidade dos retornos financeiros das ações e das U.P. em fundos de investimento.

Observa-se que, ao longo de 2023, ocorreu uma tendencial redução de volatilidade, tanto nas exposições acionistas, como a fundos de investimento. Naturalmente, a volatilidade é usualmente menor no segundo caso, fruto do seu carácter intrinsecamente mais diversificado.

A amenização de volatilidade nas posições acionistas é mais notória na carteira Vida (exceto *unit-linked*), de 5,7 pontos percentuais, ao passo que a carteira *unit-linked* é a que verifica a maior compressão de volatilidade nas posições em fundos de investimento (em 2,2 pontos percentuais).

GRÁFICO 2.103

**VOLATILIDADE DO INVESTIMENTO EM AÇÕES E FUNDOS DE INVESTIMENTO NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO FACE AO FINAL DE 2022**



## 2.7. Balanço económico e requisitos de capital

No presente subcapítulo, procede-se à análise da posição de solvência das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF no final de 2023. Para este universo, apresenta-se ainda a análise comparativa entre a avaliação dos ativos e passivos no âmbito do balanço económico e a relativa às contas estatutárias.

Exceto nos casos devidamente assinalados, a informação apresentada para as rubricas relevantes do balanço económico, em especial para as provisões técnicas e os fundos próprios, bem como os dados referentes aos requisitos de capital, consideram o efeito da aplicação das medidas do pacote das garantias de longo prazo (que, no caso nacional, se restringem ao ajustamento de volatilidade e à dedução transitória às provisões técnicas).

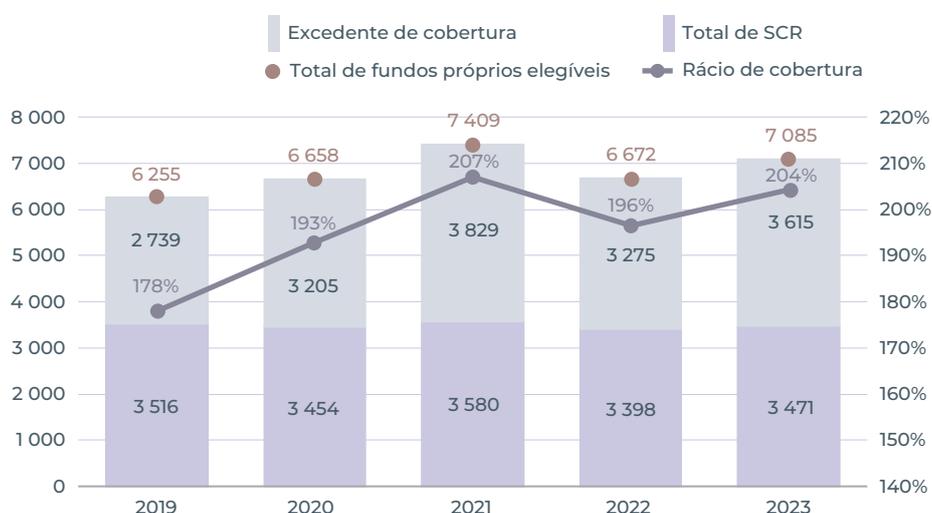
### 2.7.1. Posição global de solvência

#### Rácios de cobertura do SCR e do MCR

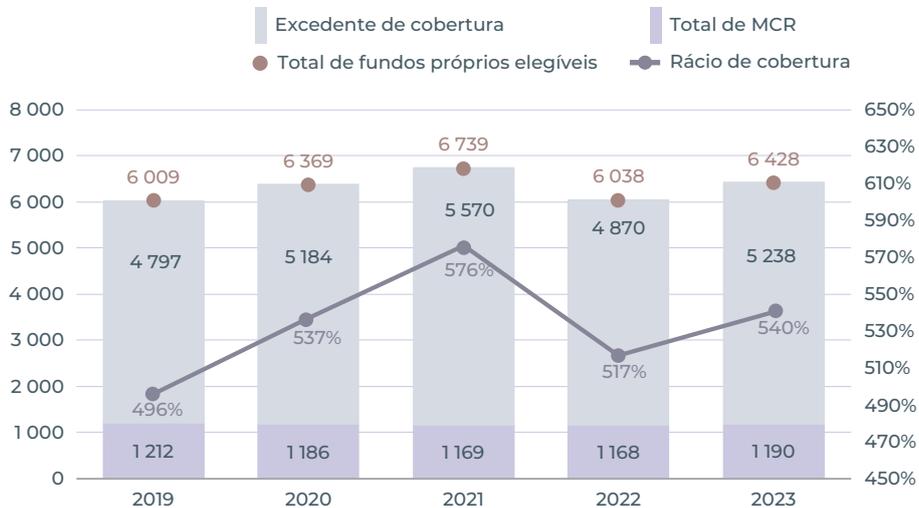
No final de 2023, depois de um ano de incerteza nos mercados financeiros, os níveis globais de cobertura do Requisito de Capital de Solvência (SCR) das empresas de seguros nacionais recuperaram 7,8 pontos percentuais, para 204%. Este aumento derivou do acréscimo de 6,2% verificado no volume total de fundos próprios disponíveis, apesar da subida do SCR em 2,1%.

O rácio global de cobertura do Requisito de Capital Mínimo (MCR) apresentou um comportamento equivalente, com uma valorização de 23,3 pontos percentuais.

GRÁFICO 2.104  
TOTAL DE SCR E DE FUNDOS PRÓPRIOS ELEGÍVEIS PARA A SUA COBERTURA – MERCADO



## TOTAL DE MCR E DE FUNDOS PRÓPRIOS ELEGÍVEIS PARA A SUA COBERTURA – MERCADO



Tendo em consideração a evolução da posição de solvência por tipo de entidade, de acordo com os ramos de atividade explorados, verifica-se um comportamento semelhante, por parte dos vários tipos de empresas, nos níveis globais de cobertura do SCR e do MCR, com destaque para as empresas Vida, cujos aumentos assumem maior magnitude, de 25,1 e 53,1 pontos percentuais, respetivamente para o SCR e o MCR. Os aumentos são justificados pela subida dos fundos próprios elegíveis, aliada à simultânea diminuição dos requisitos de capital. No âmbito dos operadores que operam exclusivamente nos ramos Não Vida, observa-se, contudo, uma ligeira queda do rácio de cobertura do MCR, de 3,4 pontos percentuais.

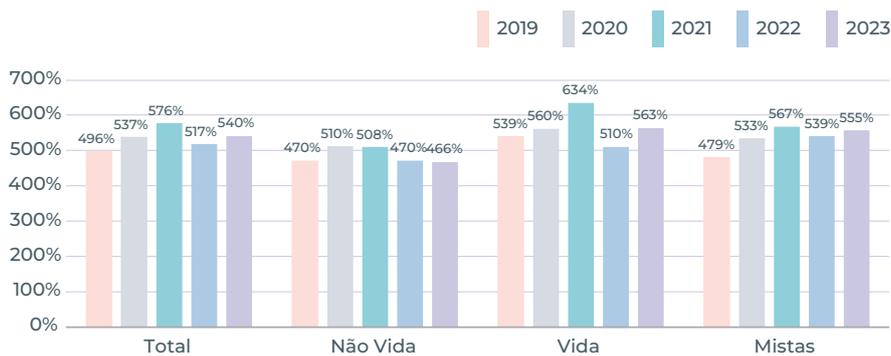
GRÁFICO 2.106

### ANÁLISE EVOLUTIVA DOS RÁCIOS DE COBERTURA DO SCR E DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO ENTRE 2022 E 2023



GRÁFICO 2.107

### ANÁLISE EVOLUTIVA DOS RÁCIOS DE COBERTURA DO MCR

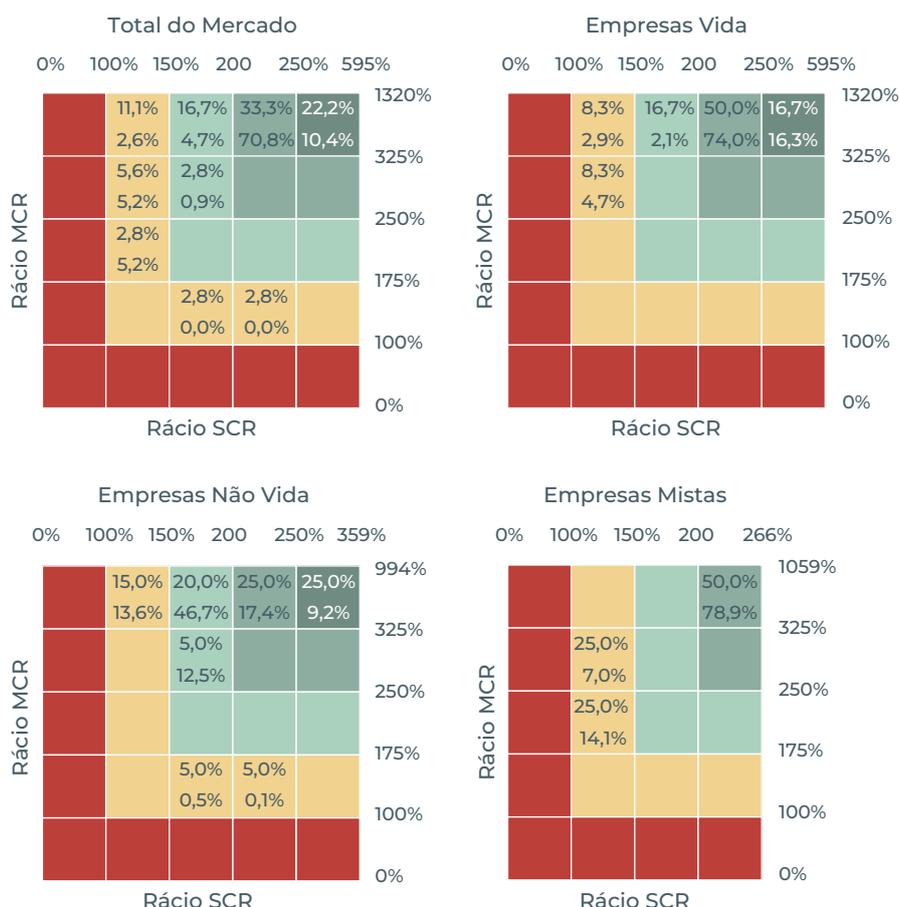


Nos gráficos que se seguem, é possível observar as distribuições conjuntas dos rácios de cobertura do SCR e do MCR, por empresa de seguros, no final de 2023. As distribuições estão agrupadas por tipo de empresa, com informação adicional relativa ao total do mercado. As referidas distribuições têm subjacente o número de empresas e a respetiva representatividade no mercado, em função do total de ativos.

No final do ano em análise, todas as entidades cumpriam os rácios de cobertura do SCR e do MCR. No total de mercado, é possível verificar a estabilização da percentagem de empresas classificadas nos quadrantes verdes, que correspondem às melhores classificações. Ainda assim, analisando de forma mais detalhada, observa--se um aumento de 8,3 pontos percentuais na proporção de empresas Vida mais bem classificadas, enquanto, no polo oposto, se registou uma descida de 5 pontos percentuais na mesma categoria no seio das empresas Não Vida. Em relação ao ano anterior, o posicionamento no grupo das empresas mistas manteve-se inalterado.

No que concerne à quota de mercado estabelecida nos quadrantes azuis, avaliada pelo total de ativos, as variações registadas são positivas, à exceção do conjunto das empresas mistas, com um decréscimo ligeiro de 0,5 pontos percentuais.

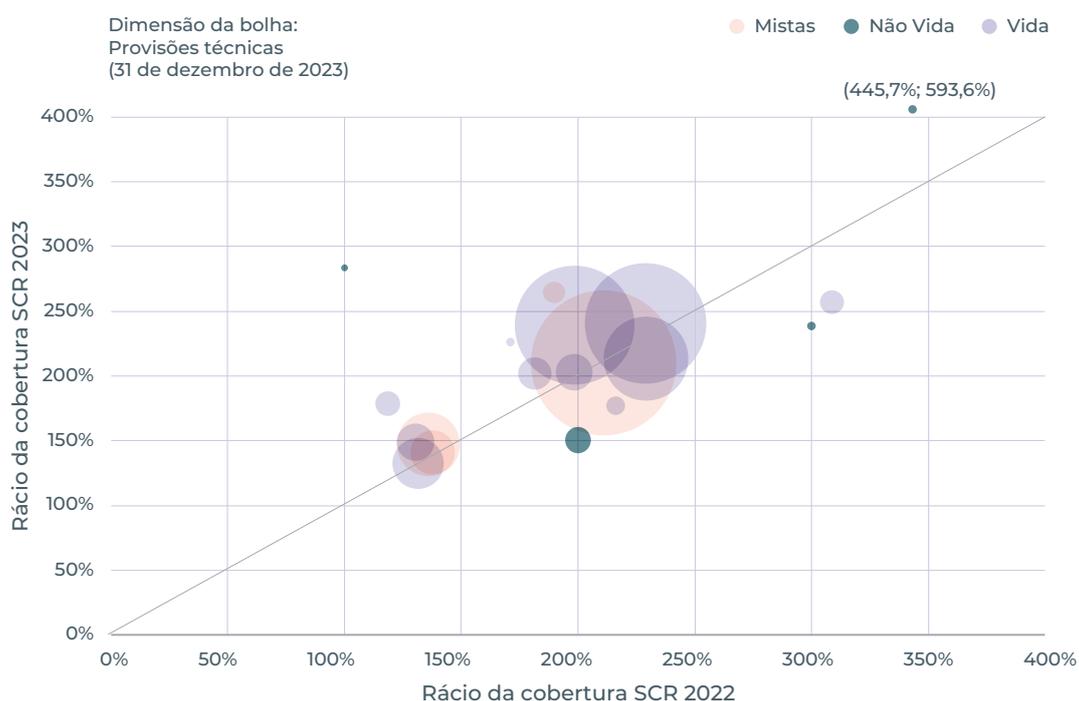
GRÁFICO 2.108  
DISTRIBUIÇÃO DOS RÁCIOS DE COBERTURA DO SCR E DO MCR



**Nota:** As áreas a verde incluem as empresas com níveis de cobertura superiores a 150% no rácio SCR e a 175% no rácio MCR; a área a amarelo inclui as empresas com rácio SCR entre 100% e 150% e / ou rácio MCR entre 100% e 175%; e a área a vermelho contém as empresas em incumprimento de pelo menos um dos rácios. O primeiro valor apresentado em cada quadrante compreende à quota de mercado em função do número de empresas e o segundo é determinado em função do total de ativos.

Analisando a evolução dos rácios de cobertura do SCR entre o final dos anos 2022 e 2023, observa-se um ligeiro aumento, mais expressivo para as empresas de menor dimensão. A variação média dos rácios de cobertura do SCR varia entre 16,1 pontos percentuais e 22,2 pontos percentuais para os conjuntos das empresas Não Vida e das empresas mistas, respetivamente.

GRÁFICO 2.109  
**ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE OS RÁCIOS DE COBERTURA DO SCR RELATIVOS AO FINAL DE 2022 E DE 2023**



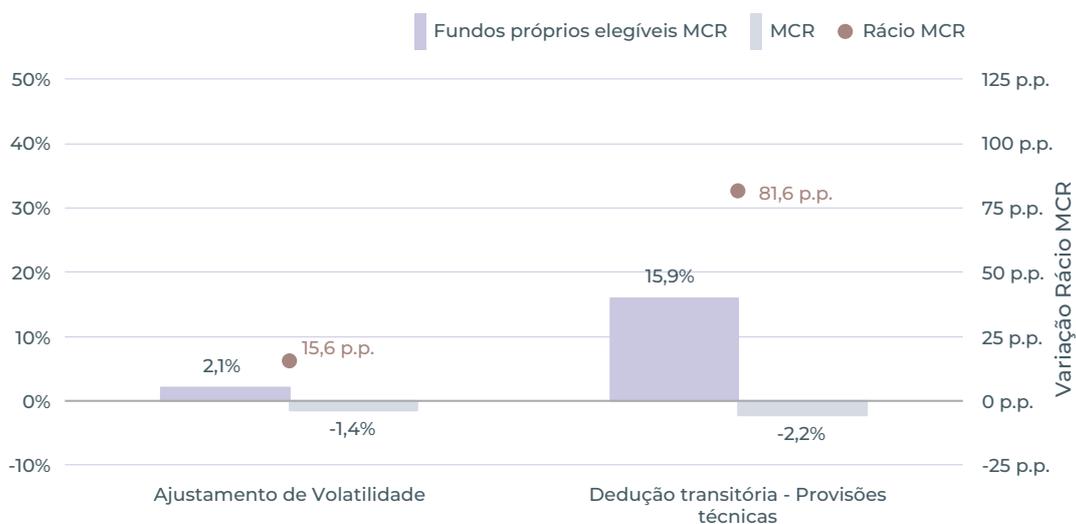
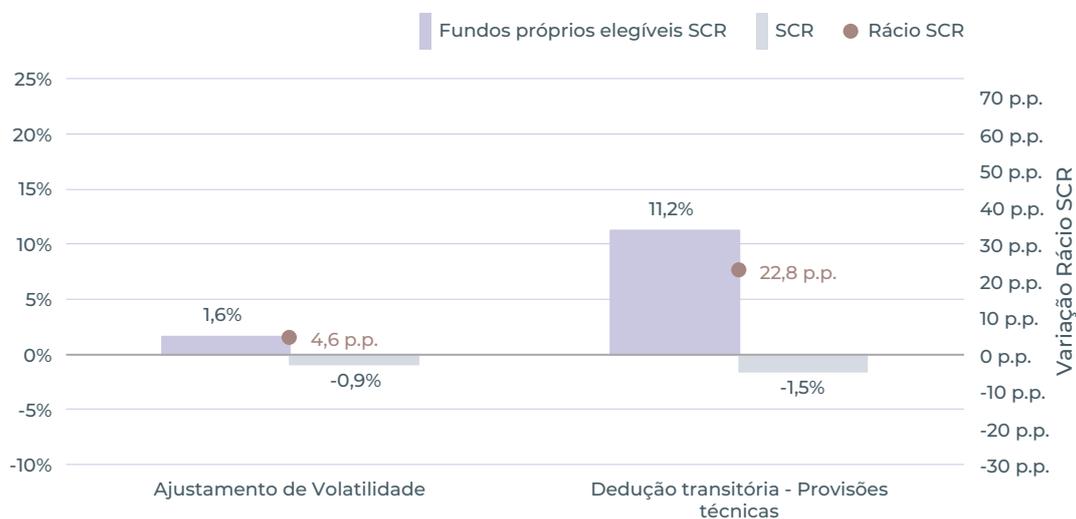
### Impacto das medidas do pacote de garantias de longo prazo nos rácios de cobertura do SCR e do MCR

No âmbito do regime Solvência II, o pacote de garantias de longo prazo inclui um conjunto de medidas que, em termos de aplicação prática ao mercado segurador nacional, se limitam ao ajustamento de volatilidade e à dedução transitória às provisões técnicas. Através da utilização destas medidas, tem sido possível o reforço dos rácios de cobertura do SCR e do MCR, por via do efeito de aumento do montante de fundos próprios elegíveis, que, por sua vez, deriva da diminuição do valor das provisões técnicas.

Adicionalmente, embora com impacto bastante mais reduzido, as medidas previstas no pacote de garantias de longo prazo normalmente também se refletem no decréscimo do valor dos requisitos de capital.

GRÁFICO 2.110

### IMPACTO DAS MEDIDAS DO PACOTE DAS GARANTIAS DE LONGO PRAZO NOS RÁCIOS GLOBAIS DE COBERTURA DO SCR E DO MCR



Tendo em conta apenas o universo das empresas de seguros que aplicam cada medida, verifica-se que o ajustamento de volatilidade resulta num aumento dos rácios de cobertura do SCR e MCR de 9,3 e 24,8 pontos percentuais, respetivamente. No caso da dedução transitória às provisões técnicas, o efeito é de ordem superior, com subidas de 28,2 e de 104 pontos percentuais nos rácios de cobertura do SCR e MCR, pela mesma ordem. Mais uma vez, tendo em conta que esta última medida está sujeita a um mecanismo de amortização linear até ao ano de 2032, o efeito é menos expressivo que o registado no ano anterior.

## 2.7.2. Avaliação de ativos e passivos, exceto provisões técnicas

O regime Solvência II estabelece que, no âmbito da elaboração do balanço económico, as empresas de seguros devem ter por referência as demonstrações financeiras estatutárias, introduzindo os ajustamentos necessários, designadamente nas rubricas que não são valorizadas pelo justo valor.

Em Portugal, o Plano de Contas para as Empresas de Seguros (PCES) determina as regras contabilísticas que as empresas de seguros que operam no mercado nacional devem aplicar. Até 2022, o PCES adotava as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), excetuando a IFRS 4 – Contratos de Seguros, da qual apenas eram considerados os princípios de classificação de contratos e de divulgação. A partir de 1 de janeiro de 2023, com a entrada em vigor e respetiva adoção da IFRS 17 – Contratos de Seguros, passou a existir uma convergência total entre o PCES e as NIC.

Para efeitos de avaliação do balanço económico, as empresas de seguros devem mensurar os elementos do passivo e do ativo com base no seu justo valor, ao abrigo do regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora (RJASR), nomeadamente do seu artigo 90.º.

Em seguida, apresenta-se a análise comparativa entre os valores estatutários (PCES) e os valores do balanço económico (Solvência II) para o agregado do setor segurador nacional, no final de 2023. Para este efeito, procedeu-se a algumas reclassificações para permitir a agregação de diferentes rubricas.

## ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE O BALANÇO ECONÓMICO E O BALANÇO ESTATUTÁRIO

	milhares de euros			
	2023		Diferença	
	Estatutário	Solvência II	Valor	%
<i>Goodwill</i>	67 353	0	-67 353	-100,0%
Outros ativos intangíveis	207 937	0	-207 937	-100,0%
Terrenos e edifícios de uso próprio	90 158	213 225	123 067	136,5%
Terrenos e edifícios de rendimento	404 374	416 934	12 560	3,1%
Participações em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos	3 820 775	4 060 117	239 343	6,3%
Investimentos	46 062 356	45 519 059	-543 297	-1,2%
Contas a receber por operações de seguro direto	190 496	326 951	136 454	71,6%
Contas a receber por operações de resseguro	208 351	204 504	-3 847	-1,8%
Responsabilidades de resseguro cedido - Ramos Não Vida	1 067 044	905 883	-161 161	-15,1%
Responsabilidades de resseguro cedido - Ramo Vida	114 405	677	-113 728	-99,4%
Ativos por impostos diferidos	707 139	773 161	66 022	9,3%
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	40 181	39 747	-434	-1,1%
Outros ativos	824 063	864 944	40 881	5,0%
<b>Total Ativo</b>	<b>53 804 632</b>	<b>53 325 202</b>	<b>-479 430</b>	<b>-0,9%</b>
Responsabilidades com contratos de seguros - Ramos Não Vida (excluindo Pensões de Acidentes de Trabalho)	3 790 904	3 796 671	5 767	0,2%
Responsabilidades com contratos de seguros - Pensões de Acidentes de Trabalho	3 051 209	2 619 567	-431 641	-14,1%
Responsabilidades com contratos de seguros - Ramo Vida e Passivos Financeiros (excluindo Pensões de Acidentes de Trabalho)	38 237 642	36 095 022	-2 142 620	-5,6%
Outras provisões	55 498	60 469	4 971	9,0%
Passivos subordinados	798 108	776 258	-21 850	-2,7%
Depósitos recebidos de resseguradores	216 370	234 749	18 379	8,5%
Contas a pagar por operações de seguro direto	412 472	421 391	8 919	2,2%
Contas a pagar por operações de resseguro	254 336	252 372	-1 964	-0,8%
Passivos por impostos diferidos	292 937	915 790	622 854	212,6%
Passivos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	13 323	13 027	-295	-2,2%
Outros passivos	1 452 462	1 627 077	174 616	12,0%
<b>Total Passivo</b>	<b>48 575 259</b>	<b>46 812 393</b>	<b>-1 762 866</b>	<b>-3,6%</b>
<b>Excesso de Ativo sobre o Passivo</b>	<b>5 229 373</b>	<b>6 512 809</b>	<b>1 283 436</b>	<b>24,5%</b>

## Ativo

No final de 2023, o total do Ativo registou uma diferença ligeira (-0,9%) entre a avaliação para efeitos do balanço económico e a avaliação com base nas contas estatutárias.

A rubrica de Investimentos, que constitui a componente maioritária do Ativo, registou, à semelhança de anos anteriores, a diferença absoluta mais significativa entre as duas bases de mensuração, sendo superior no balanço estatutário em 543 milhões de euros, apesar de, em termos relativos, tal corresponder a uma diferença de apenas 1,2%.

As contas a receber por operações de seguro direto apresentaram um valor significativamente superior no âmbito do balanço económico (mais 71,6%), face ao correspondente valor no regime contabilístico. Esta diferença é uma consequência direta da entrada em vigor da IFRS 17, que define que aos prémios em cobrança devem ser deduzidas as responsabilidades por serviços futuros.

Importa ainda mencionar o peso global das responsabilidades de resseguro cedido, com o valor na base contabilística a superar em cerca de 275 milhões de euros o valor considerado no balanço económico, o que é explicado pelas diferenças de pressupostos subjacentes às metodologias de avaliação envolvidas. No mesmo sentido, e com impacto significativo, destaca-se a rubrica de Outros ativos intangíveis, com a mensuração no contexto contabilístico a ser realizada por via do custo de aquisição, enquanto que, no regime Solvência II, deve ser considerado o justo valor. Assim, não havendo um mercado líquido para este tipo de ativos, não é possível considerar um valor para esta rubrica no balanço económico.

Por sua vez, as rubricas de Terrenos e edifícios assumem valores superiores na ótica de avaliação baseada no regime Solvência II, comparativamente com as contas estatutárias. Tal é justificado pelo facto de, no primeiro caso, a mensuração ser feita ao valor de mercado, enquanto na base estatutária é permitida a quantificação pelo custo de aquisição (sendo esta a opção adotada pela maioria das empresas de seguros nacionais).

## Passivo

Em termos globais, o valor do Passivo mensurado na perspetiva contabilística revelou-se superior, em 3,6%, ao valor apresentado no balanço económico.

Para este diferencial contribuíram as Responsabilidades com contratos de seguros – Ramo Vida e Passivos Financeiros, incluindo as Pensões de Acidentes de Trabalho, que, agregadas, registam um valor superior em 2 500 milhões de euros no Passivo estatutário face ao balanço económico. Neste âmbito, a rubrica de Responsabilidades com contratos de seguros – Ramo Vida e Passivos Financeiros, tem um maior destaque, pelo facto de representar quase 80% do total do Passivo, registando uma diferença relativa de 5,6% entre as duas bases de mensuração. No caso das responsabilidades decorrentes de pensões de acidentes trabalho, a variação relativa sobressai, o que resulta também da utilização de diferentes taxas de desconto para efeitos das respetivas avaliações.

No que se refere aos Passivos por impostos diferidos, o valor mensurado no balanço económico representa mais do triplo do exposto no balanço estatutário. Esta diferença provém, maioritariamente, das diferenças entre métodos de avaliação das responsabilidades com contratos de seguros, a que acrescem ainda algumas diferenças aplicáveis na mensuração da rubrica de Investimentos.

De seguida, apresenta-se a análise evolutiva do balanço económico entre 2022 e 2023.

### Excesso de Ativo sobre o Passivo

Em resultado das diferenças negativas mais acentuadas no total do Passivo, comparativamente com o total do Ativo, o valor do Excesso de Ativo sobre Passivo manteve-se superior no balanço económico, num montante de 1 283 milhões de euros.

## ANÁLISE EVOLUTIVA DO BALANÇO ECONÓMICO EM BASE SOLVÊNCIA II

	milhares de euros			
	2022	2023	Variação	
			Valor	%
<i>Goodwill</i>	0	0	0	-
Outros ativos intangíveis	0	0	0	-
Terrenos e edifícios de uso próprio	202 150	213 225	11 075	5,5%
Terrenos e edifícios de rendimento	433 735	416 934	-16 801	-3,9%
Participações em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos	3 747 810	4 060 117	312 308	8,3%
Investimentos	46 184 454	45 519 059	-665 395	-1,4%
Contas a receber por operações de seguro direto	399 370	326 951	-72 419	-18,1%
Contas a receber por operações de resseguro	94 652	204 504	109 852	116,1%
Depósitos junto de empresas cedentes	114 139	131 583	17 444	15,3%
Responsabilidades de resseguro cedido - Ramos Não Vida	772 204	905 883	133 680	17,3%
Responsabilidades de resseguro cedido - Ramo Vida	42 285	677	-41 608	-98,4%
Ativos por impostos diferidos	951 295	773 161	-178 134	-18,7%
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	47 701	39 747	-7 954	-16,7%
Outros ativos	584 754	733 361	148 607	25,4%
<b>Total Ativo</b>	<b>53 574 548</b>	<b>53 325 202</b>	<b>-249 346</b>	<b>-0,5%</b>
Responsabilidades com contratos de seguros - Ramos Não Vida (excluindo Pensões de Acidentes de Trabalho)	3 455 697	3 796 671	340 974	9,9%
Responsabilidades com contratos de seguros - Pensões de Acidentes de Trabalho	2 323 586	2 619 567	295 981	12,7%
Responsabilidades com contratos de seguros - Ramo Vida e Passivos Financeiros (excluindo Pensões de Acidentes de Trabalho)	37 652 547	36 095 022	-1 557 525	-4,1%
Outras provisões	79 873	60 469	-19 404	-24,3%
Passivos subordinados	759 896	776 258	16 362	2,2%
Depósitos recebidos de resseguradores	279 201	234 749	-44 452	-15,9%
Contas a pagar por operações de seguro direto	436 487	421 391	-15 096	-3,5%
Contas a pagar por operações de resseguro	221 543	252 372	30 828	13,9%
Passivos por impostos diferidos	1 066 913	915 790	-151 123	-14,2%
Passivos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	10 804	13 027	2 223	20,6%
Outros passivos	1 292 982	1 627 077	334 096	25,8%
<b>Total Passivo</b>	<b>47 579 529</b>	<b>46 812 393</b>	<b>-767 136</b>	<b>-1,6%</b>
<b>Excesso de Ativo sobre o Passivo</b>	<b>5 995 019</b>	<b>6 512 809</b>	<b>517 789</b>	<b>8,6%</b>

No âmbito do balanço económico, o ano de 2023 resultou em decréscimos ligeiros tanto para o total do Ativo como para o total do Passivo, face a 2022. Atendendo a que, em termos absolutos, a descida do total do Passivo foi mais expressiva, houve uma evolução positiva do Excesso de Ativo sobre o Passivo (8,6%), o que contrasta com o movimento observado no ano anterior (decrécimo de 10,1%).

Quanto ao Ativo, o decréscimo foi, essencialmente, proveniente da variação negativa na rubrica de Investimentos, na ordem dos 665 milhões de euros, tendo uma parte significativa desse movimento sido absorvida pelo aumento na rubrica de Participações em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos (312 milhões de euros).

Ao nível do Passivo, o movimento mais significativo ocorreu nas Responsabilidades com contratos de seguros – Ramo Vida e Passivos Financeiros, excluindo as Pensões de Acidentes de Trabalho, com um decréscimo de 1 558 milhões de euros (-4,1% face a 2022), que estará correlacionado com a diminuição significativa da produção do ramo Vida, ainda que com um efeito mitigado pela diminuição das taxas de desconto. Esta variação foi absorvida, em parte, pelos acréscimos das Responsabilidades com contratos de seguros – Ramos Não Vida e das Responsabilidades relativas às Pensões de Acidentes de Trabalho, que estarão conexas com o respetivo aumento da produção destes segmentos, acompanhado pelo efeito da redução observada ao nível das taxas de desconto.

### 2.7.3. Provisões Técnicas

#### Análise evolutiva das provisões técnicas calculadas segundo princípios económicos

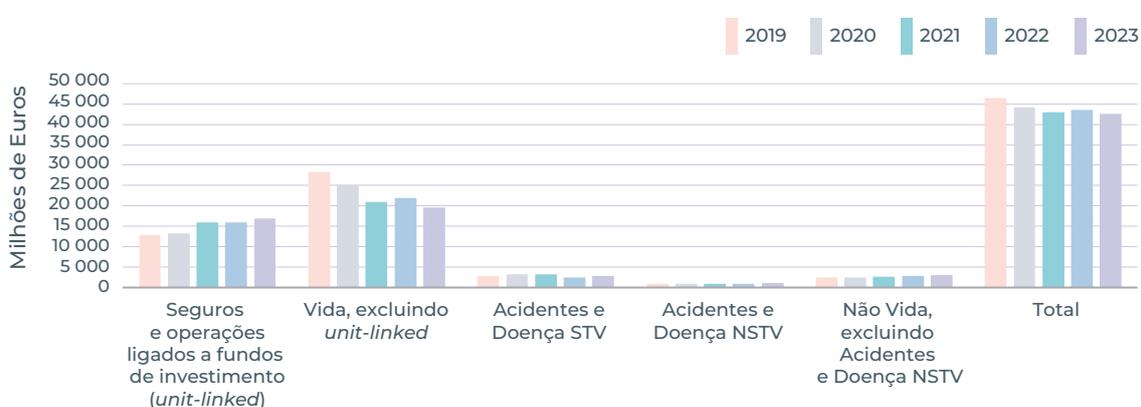
Neste subcapítulo, é feita uma análise às provisões técnicas mensuradas à luz do regime Solvência II, *i.e.*, através da soma entre a melhor estimativa e a margem de risco. Neste apuramento, inclui-se ainda, quando aplicável, o efeito das medidas que integram o pacote das garantias de longo prazo que, no caso nacional, se restringem ao ajustamento de volatilidade e à dedução transitória às provisões técnicas.

No final de 2023, o valor das provisões técnicas fixou-se em aproximadamente 42,5 mil milhões de euros, 2,1% abaixo do valor registado no ano transato. Contudo, esta variação deveu-se unicamente ao decréscimo de 11% no ramo Vida, excluindo os seguros *unit-linked*, não sendo alheio ao aumento significativo nos resgates efetuados ao longo do ano em causa.

No sentido reverso, para os seguros *unit-linked*, verificou-se um aumento no respetivo montante provisionado (5,3%), numa variação claramente superior à observada no ano anterior (0,5%). Este acréscimo deve-se, em larga medida, à valorização das unidades

de participação dos fundos de investimento, que espelham a evolução positiva dos mercados financeiros. No caso dos seguros Não Vida e de Acidentes e Doença NSTV, ambos manifestaram um aumento no valor das provisões técnicas (8,7% e 13,7%, respetivamente), o que poderá estar correlacionado, ainda que parcialmente, com o aumento da inflação e, respetivamente, com a potencial consequência direta na reformulação de pressupostos de cálculo da melhor estimativa. No mesmo sentido, os seguros de Acidentes e Doença STV revelaram um acréscimo no valor das provisões técnicas (12,7%), por força do efeito da diminuição da curva de desconto que impacta diretamente produtos de longo prazo com bases técnicas semelhantes às dos seguros de vida tradicionais (e.g. pensões de acidentes de trabalho).

GRÁFICO 2.111  
ANÁLISE EVOLUTIVA DAS PROVISÕES TÉCNICAS



QUADRO 2.24  
ANÁLISE EVOLUTIVA DAS PROVISÕES TÉCNICAS

	milhões de euros			
	2022	2023	Variação	
			Valor	%
Seguros e operações ligados a fundos de investimento (unit-linked)	15 858	16 696	838	5,3%
Vida, excluindo unit-linked	21 778	19 383	-2 395	-11,0%
Acidentes e Doença STV	2 324	2 620	296	12,7%
Acidentes e Doença NSTV	792	901	108	13,7%
Não Vida, excluindo Acidentes e Doença NSTV	2 663	2 896	233	8,7%
<b>Total</b>	<b>43 416</b>	<b>42 495</b>	<b>-921</b>	<b>-2,1%</b>

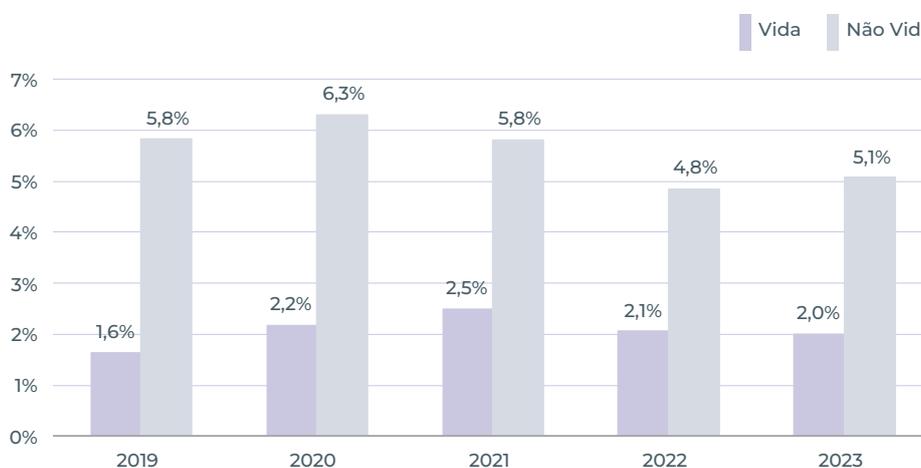
## Margem de risco

Para efeitos de cálculo da margem de risco, é aplicada a metodologia de custo de capital, que assenta na determinação do valor atual dos requisitos de capital de solvência futuros necessários para a liquidação integral das responsabilidades reconhecidas no balanço à data de referência, refletindo os riscos que não são passíveis de mitigação no cenário hipotético de transferência das responsabilidades para uma outra parte.

No ano de 2023, o peso relativo da margem de risco face ao valor da melhor estimativa, no caso dos ramos Não Vida, apresentou um ligeiro acréscimo, ao contrário do comportamento evidenciado no período compreendido entre 2020 e 2022. Esta variação reflete diretamente o facto de, em termos relativos, a evolução da margem de risco ter superado a da melhor estimativa para este conjunto de ramos. Importa ainda referir que a evolução da margem de risco foi maioritariamente explicada por dois operadores de dimensão considerável, contribuindo em cerca de 79% para esta evolução. Quanto ao ramo Vida, a margem de risco em função da melhor estimativa refletiu uma diminuição comedida (-0,1 pontos percentuais), tendo este diferencial sido principalmente influenciado pela redução progressiva do montante da dedução transitória às provisões técnicas que, por recomendação da EIOPA, deverá ser aplicada, em primeira instância, à margem de risco (caso contrário, sem a aplicação destas medidas provisórias, este rácio ter-se-ia mantido aproximadamente igual ao de 2022).

Como é possível inferir pelo gráfico seguinte, uma vez que a metodologia de cálculo da margem de risco assenta na projeção dos requisitos de capital futuros, esta rubrica tende a ganhar uma maior preponderância nas provisões técnicas dos ramos Não Vida.

GRÁFICO 2.112  
MARGEM DE RISCO EM FUNÇÃO DA MELHOR ESTIMATIVA DAS PROVISÕES TÉCNICAS



## Medidas do pacote das garantias de longo prazo

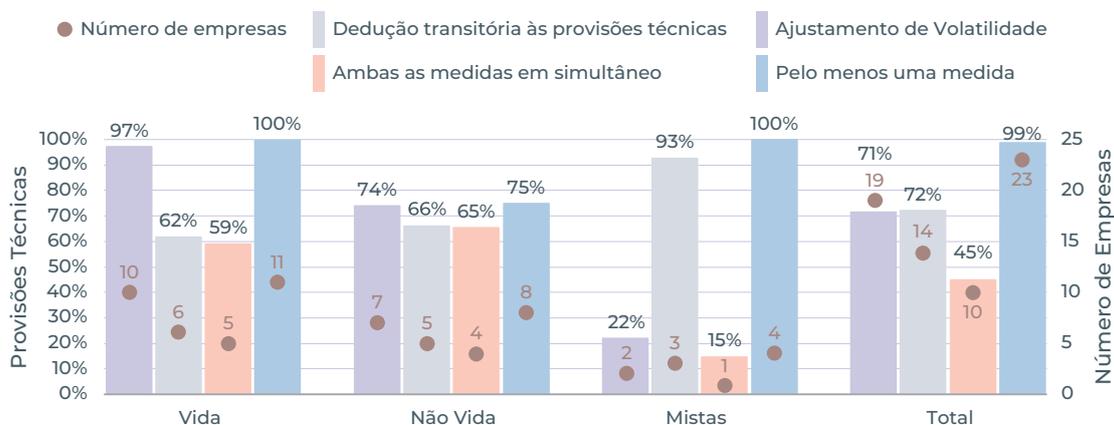
Seguidamente, procede-se à análise do impacto, nas provisões técnicas, das medidas que integram o pacote de garantias de longo prazo.

Em 2023, as medidas do pacote das garantias de longo prazo adotadas por cada empresa de seguros mantiveram-se inalteradas, face ao ano transato.

Deste modo, no final de 2023, 98,6% do volume total de provisões técnicas encontrava-se sob a aplicação de pelo menos uma destas medidas, sendo que 71,4% correspondia à componente abrangida pelo ajustamento de volatilidade e 72,1% respeitava à dedução transitória às provisões técnicas.

Importa ainda mencionar que, no grupo de empresas que opera somente nos ramos Não Vida, cerca de 25% não adotou qualquer tipo de medida, enquanto no restante mercado foi aplicada pelo menos uma medida.

GRÁFICO 2.113  
UTILIZAÇÃO DAS MEDIDAS DO PACOTE DAS GARANTIAS DE LONGO PRAZO



Focando a análise na componente do mercado que adotou pelo menos uma destas medidas, o ano de 2023 não se desviou da realidade observada nos anos anteriores, isto é, registou-se um impacto mais significativo gerado pela aplicação da dedução transitória às provisões técnicas, face à aplicação do ajustamento de volatilidade.

No grupo de empresas que operam nos ramos Não Vida (incluindo as mistas), o significativo decréscimo verificado no montante das provisões técnicas é motivado, essencialmente, pelo ramo de Acidentes de Trabalho, que corresponde a uma parte substancial das responsabilidades assumidas pelas entidades em causa. Este facto resulta do diferencial entre as provisões técnicas calculadas no âmbito do regime atual e do que o precedeu, para o conjunto das responsabilidades de seguros em vigor na

data de implementação do regime Solvência II, que se revelou relativamente elevado no que concerne às pensões de acidentes de trabalho.

GRÁFICO 2.114  
**DECRÉSCIMO EM TERMOS RELATIVOS DO VALOR DAS PROVISÕES TÉCNICAS DERIVADO DA APLICAÇÃO DAS MEDIDAS DO PACOTE DAS GARANTIAS DE LONGO PRAZO**



Dadas as semelhanças existentes entre as pensões de acidentes de trabalho e algumas responsabilidades do ramo Vida, a dedução transitória às provisões técnicas é igualmente utilizada, por exemplo, na avaliação das responsabilidades de natureza Vida com garantias financeiras. O apetite pela aplicação desta medida no âmbito das responsabilidades referidas é particularmente incentivado pelos níveis das taxas de desconto ao abrigo do regime anterior, que são tendencialmente superiores às consideradas pelo regime Solvência II. Esta diferença no pressuposto de cálculo, principalmente em responsabilidades de duração elevada (e.g. pensões de invalidez, rendas etc.) implica um aumento do diferencial entre as provisões calculadas pelos diferentes regimes e, conseqüentemente, no valor a deduzir às provisões técnicas.

Relembre-se que a dedução às provisões técnicas é uma medida transitória cujo efeito deverá diminuir ao longo dos anos, convergindo para a sua extinção, prevista para 2032.

O gráfico seguinte demonstra precisamente a premissa anterior. Embora se tenha verificado alguma estabilidade no peso da dedução entre os anos de 2019 e 2021, a sua tendência tem vindo a ser, como expeável, decrescente, resultando numa diminuição do seu impacto no valor das provisões técnicas e, conseqüentemente, nos rácios de solvência.

GRÁFICO 2.115

### ANÁLISE EVOLUTIVA DO DECRÉSCIMO, EM TERMOS RELATIVOS, NO VALOR DAS PROVISÕES TÉCNICAS, DERIVADO DA APLICAÇÃO DA DEDUÇÃO TRANSITÓRIA ÀS PROVISÕES TÉCNICAS

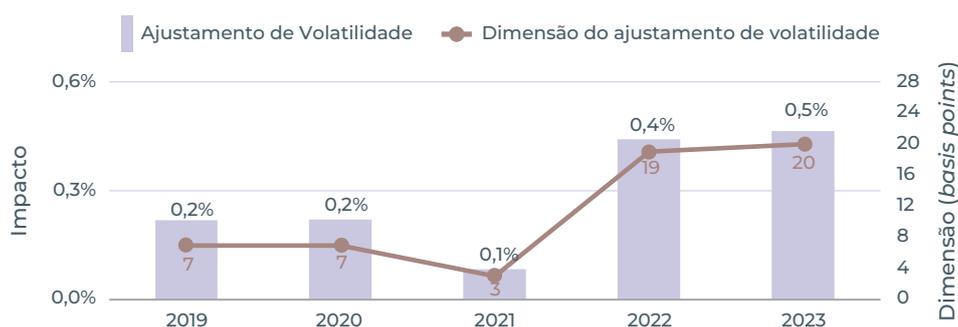


O ajustamento de volatilidade é determinado com base no *spread* entre a taxa de juro implícita na carteira representativa de títulos de dívida europeus e as taxas de juro sem risco do Euro, sendo o respetivo valor publicado pela EIOPA numa base mensal.

A manutenção e o surgimento de alguns eventos (e.g. conflitos políticos) fomentaram o ambiente de incerteza ao nível dos mercados financeiros, já observado no ano anterior. Daqui resultou a manutenção da dimensão do ajustamento de volatilidade em níveis relativamente elevados em comparação com os anos imediatamente anteriores (até 2021).

GRÁFICO 2.116

### ANÁLISE EVOLUTIVA DO DECRÉSCIMO, EM TERMOS RELATIVOS, NO VALOR DAS PROVISÕES TÉCNICAS DERIVADO DA APLICAÇÃO DO AJUSTAMENTO DE VOLATILIDADE E DIMENSÃO DESSE AJUSTAMENTO NO FINAL DE CADA ANO



#### 2.7.4. Fundos próprios

Em 2023, observou-se uma recuperação de 6% no total de fundos próprios disponíveis, tendo atingido o valor de 7,1 mil milhões de euros. Considerando a estabilização dos fundos próprios complementares, cujo valor continua a situar-se em 92 milhões de euros, aquela subida justifica-se pelo aumento de 6,1% dos fundos próprios de base. Estes últimos são constituídos, maioritariamente (92,8%), pelo excesso de ativos sobre passivos, com os passivos subordinados a ocupar a restante quota.

Considerando a respetiva elegibilidade para a cobertura dos requisitos de capital (SCR e MCR), os fundos próprios classificam-se em três níveis de qualidade, denominados *tiers*. O nível de qualidade mais alto corresponde ao *tier 1* (que se subdivide em duas componentes: não restrita e restrita, por ordem decrescente de qualidade). Os fundos próprios classificados na componente não restrita da classe *tier 1* apresentaram um aumento de 6,8%, em 2023, face a 2022. A última categoria, associada ao nível de qualidade mais baixo, e denominada *tier 3*, não é elegível para a cobertura do MCR e está sujeita a um limite máximo na composição dos fundos próprios elegíveis para a cobertura do SCR. Estas restrições de elegibilidade resultam num efeito pouco material no agregado do mercado segurador nacional, evidente na elevada representatividade dos fundos próprios elegíveis no total dos fundos próprios disponíveis.

Não obstante, importa notar que, no caso dos fundos próprios elegíveis para a cobertura do MCR, depois de, em 2022, se ter atingido a proporção mais baixa entre o respetivo valor e o total de fundos próprios disponíveis desde o ano de implementação do regime Solvência II, em 2023 registou-se uma valorização dessa proporção em 0,4 pontos percentuais, para 90,4%. No que concerne aos fundos próprios elegíveis para a cobertura do SCR, o aumento da correspondente proporção foi de 0,2 pontos percentuais, para 99,7%.

QUADRO 2.25

## FUNDOS PRÓPRIOS DISPONÍVEIS E ELEGÍVEIS E RESPECTIVA VARIAÇÃO FACE A 2022

2023					
milhões de euros	Tier 1 (não restrito)	Tier 1 (restrito)	Tier 2	Tier 3	Total
FP disponíveis	6 121	234	634	119	7 108
FP elegíveis para cobertura do SCR	6 121	186	682	97	7 085
FP elegíveis para cobertura do MCR	6 121	186	121	-	6 428

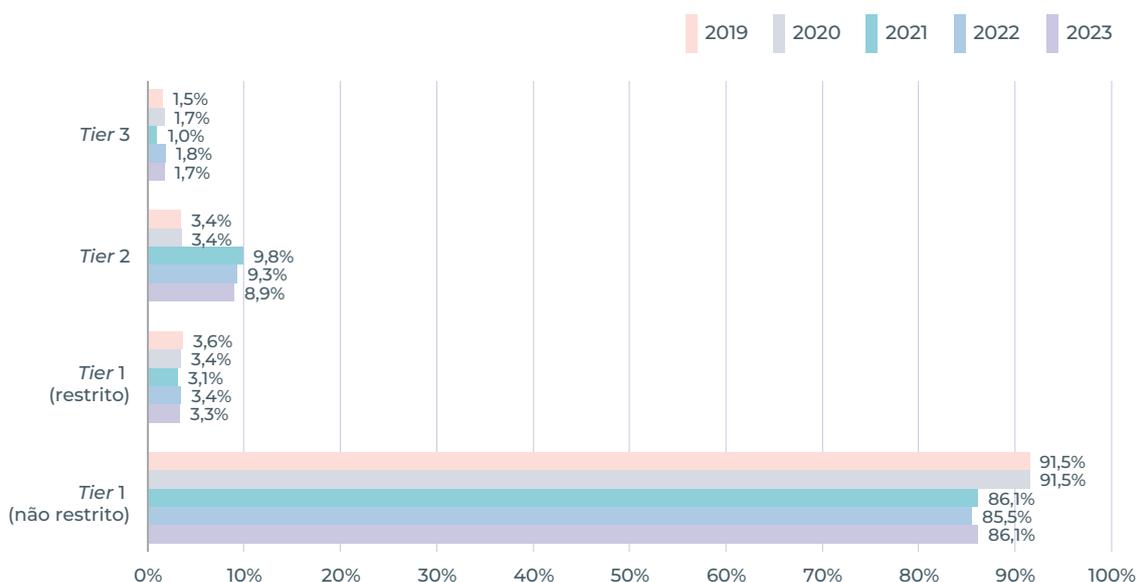
Variação 2022/2023					
milhões de euros	Tier 1 (não restrito)	Tier 1 (restrito)	Tier 2	Tier 3	Total
FP disponíveis	6,8%	1,9%	1,9%	-2,4%	6,0%
FP elegíveis para cobertura do SCR	6,8%	5,4%	1,0%	10,0%	6,2%
FP elegíveis para cobertura do MCR	6,8%	5,4%	-5,8%	-	6,5%

## Fundos próprios disponíveis

Em 2023, verificou-se um aumento de 0,5 pontos percentuais no peso do volume de fundos próprios disponíveis de qualidade *tier 1* no total de fundos próprios disponíveis, perfazendo 89,4% deste total, após vários anos de evolução em sentido inverso. Dentro da classe *tier 1*, a componente não restrita, que agrega os itens de qualidade mais elevada, como referido anteriormente, viu reforçar a sua posição em 0,2 pontos percentuais, para 96,3% dos fundos próprios *tier 1*.

GRÁFICO 2.117

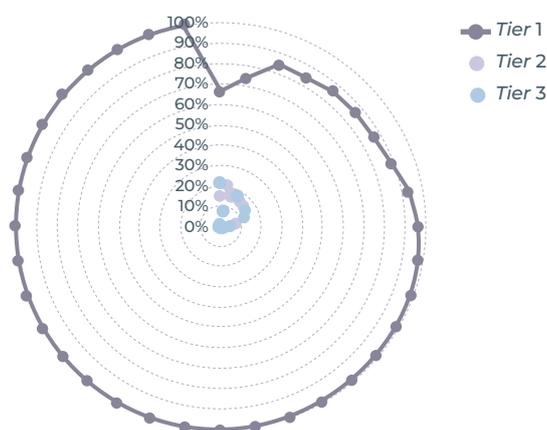
## DISTRIBUIÇÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS DISPONÍVEIS POR NÍVEIS – MERCADO



No ano em análise, à semelhança de anos anteriores, a maioria das empresas de seguros revelou uma distribuição de fundos próprios disponíveis próxima da estrutura global do mercado. Em termos individuais, não se observaram também alterações significativas, com duas empresas a apresentarem pesos de fundos próprios disponíveis *tier* 1 inferiores a 80%. Desagregando o nível de qualidade para a componente não restrita, verifica-se, à semelhança do ano anterior, que há quatro entidades abaixo do patamar de 80%.

Relativamente ao nível de qualidade *tier* 2, verifica-se a existência de cinco empresas de seguros com pesos superiores a 10%. Por último, no nível de menor qualidade, *tier* 3, o número de empresas com um peso dos fundos próprios disponíveis superior a 10% subiu para quatro, mais uma que em 2022.

GRÁFICO 2.T18  
DISTRIBUIÇÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS DISPONÍVEIS POR NÍVEIS E POR EMPRESA



## Fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR e do MCR

Em 2023, em sentido oposto ao verificado no ano transato, a quota dos fundos próprios elegíveis para a cobertura do SCR de qualidade *tier* 1 aumentou 0,4 pontos percentuais, por influência da categoria não restrita. Em sentido inverso, observou-se uma diminuição de 0,5 pontos percentuais do peso dos fundos próprios elegíveis de *tier* 2, tendo o *tier* 3 apresentado uma variação muito ligeira, inferior a 0,1 pontos percentuais. Estas evoluções não se refletiram em alterações na distribuição global dos fundos próprios elegíveis para a cobertura do SCR por nível de qualidade, mantendo-se o quadro de convergência com a distribuição observada nos fundos próprios disponíveis.

No que respeita à cobertura do MCR, os fundos de *tier* 1 reforçaram a sua posição como os mais representativos, em 0,2 pontos percentuais, apresentando um peso de 98,1%, em 2023. Este predomínio explica-se pelos limites quantitativos de elegibilidade mais exigentes do que os aplicados para cobertura do SCR.

GRÁFICO 2.119

DISTRIBUIÇÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS ELEGÍVEIS PARA COBERTURA DO SCR POR NÍVEIS – MERCADO

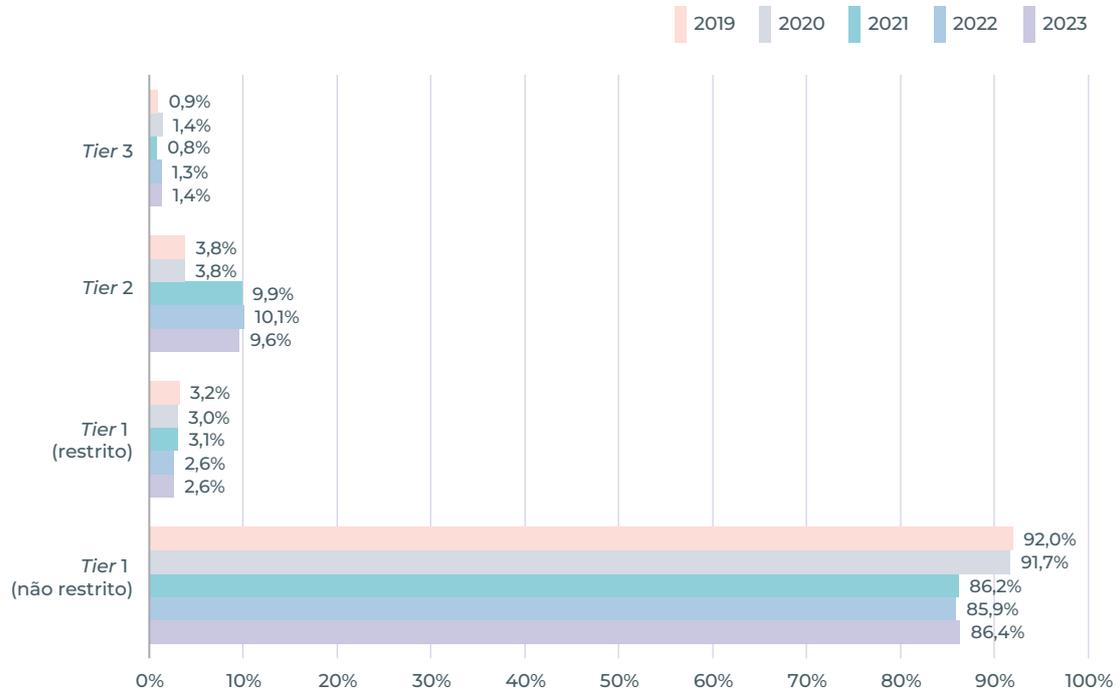
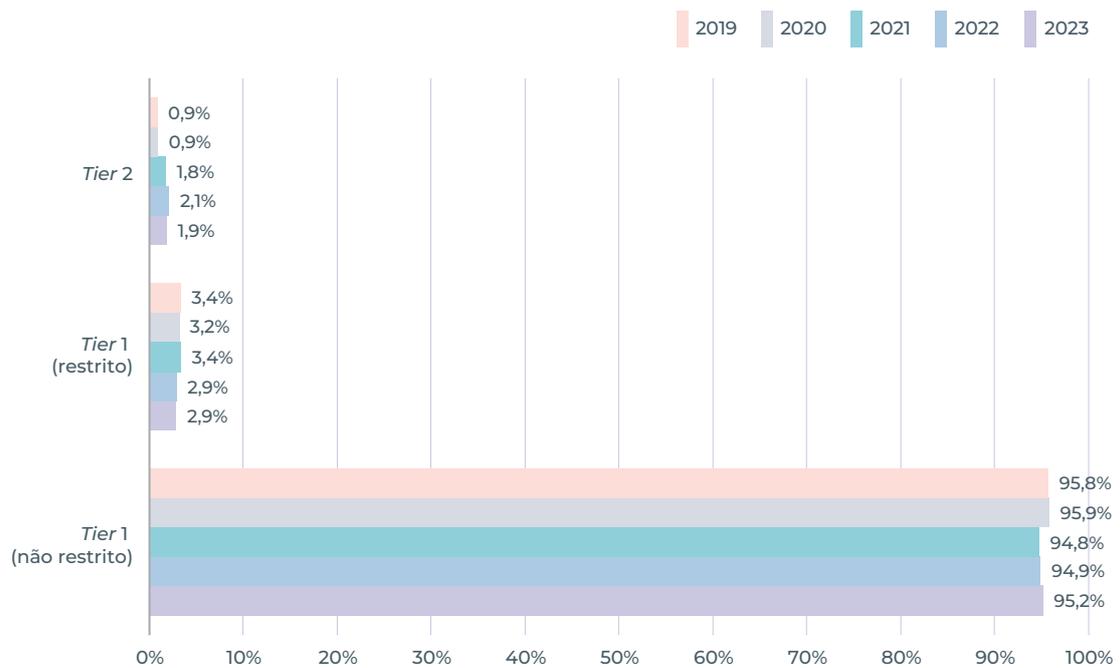


GRÁFICO 2.120

DISTRIBUIÇÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS ELEGÍVEIS PARA COBERTURA DO MCR POR NÍVEIS – MERCADO



## 2.7.5. Requisito de Capital de Solvência

No presente subcapítulo, é abordada a evolução, ao longo do ano de 2023, dos módulos de risco que compõem o SCR com base na fórmula-padrão, através da qual a totalidade das empresas de seguros nacionais procede ao cálculo do respetivo requisito de capital de solvência.

Em 2023, registou-se um acréscimo global do SCR de 2,1%. Esta variação resulta da combinação de tendências evolutivas distintas entre os diferentes subconjuntos de empresas. Enquanto as entidades Não Vida e mistas registaram incrementos do seu SCR total de, respetivamente, 6,2% e 5,4%, as empresas Vida apresentaram uma diminuição de 6,6%.

QUADRO 2.26  
EVOLUÇÃO DO SCR EM VALOR ABSOLUTO

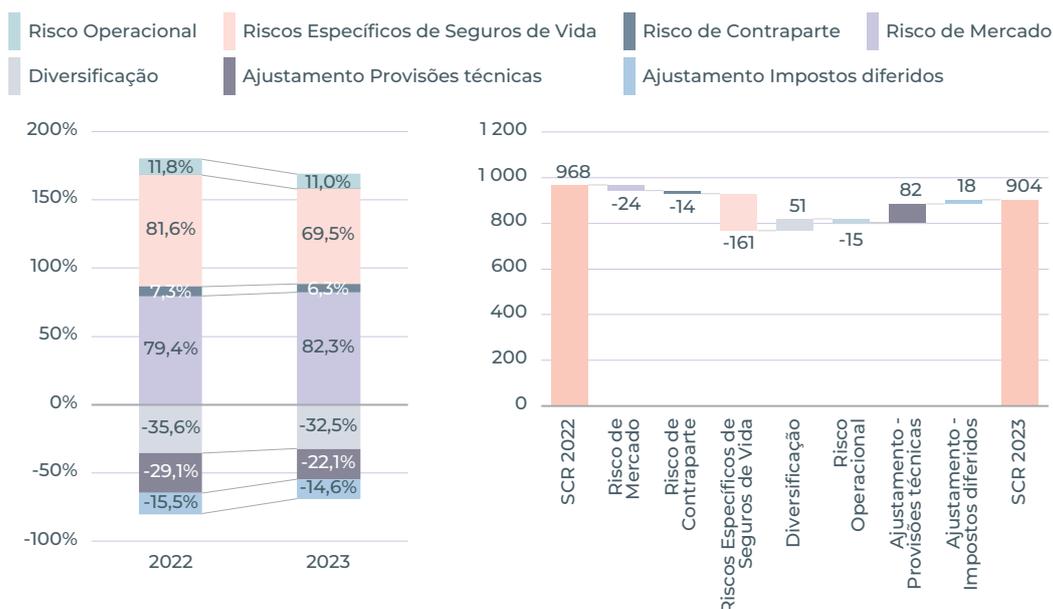
	milhões de euros							
	Vida		Não Vida		Mistas		Total	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Risco de Mercado	769	744	152	179	1 423	1 425	2 343	2 349
Risco de Incumprimento pela Contraparte	71	57	105	97	217	187	393	341
Riscos Específicos de Seguros de Vida	790	629	0	0	424	386	1 214	1 015
Riscos Específicos de Seguros de Acidentes e Doença	0	0	255	284	388	481	644	765
Riscos Específicos de Seguros Não Vida	0	0	296	323	506	567	802	890
Diversificação	-345	-294	-219	-235	-890	-931	-1 454	-1 459
Risco de Ativos Intangíveis	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>BSCR</b>	<b>1 285</b>	<b>1 137</b>	<b>589</b>	<b>648</b>	<b>2 069</b>	<b>2 116</b>	<b>3 942</b>	<b>3 900</b>
Risco Operacional	115	99	84	93	152	204	350	396
Ajustamento - Provisões técnicas	-282	-199	0	0	-5	-2	-287	-201
Ajustamento - Impostos diferidos	-150	-132	-106	-139	-353	-353	-608	-624
<b>SCR</b>	<b>968</b>	<b>904</b>	<b>567</b>	<b>602</b>	<b>1 863</b>	<b>1 964</b>	<b>3 398</b>	<b>3 471</b>

## Composição do SCR – Empresas Vida

No que se refere à distribuição do SCR para o conjunto de empresas que operam exclusivamente no ramo Vida, a sua composição e respetiva hierarquia revelam ajustes relevantes. O peso dos riscos de mercado denota um aumento anual (de 2,9 pontos percentuais) que, combinado com a compressão da proporção dos riscos específicos de seguros de vida (12,1 pontos percentuais), conduz a que a componente de riscos de mercado atinja o maior peso específico.

Assinala-se ainda a descida de representatividade do ajustamento de provisões técnicas (de 7 pontos percentuais), revertendo parcialmente a notória subida registada no ano precedente (16,9 pontos percentuais), influenciada por uma operação de aquisição de uma carteira de negócio de elevada dimensão, por parte de um operador.

GRÁFICO 2.121  
COMPOSIÇÃO DO SCR PARA O CONJUNTO DAS EMPRESAS VIDA E VARIAÇÃO ENTRE 2022 E 2023

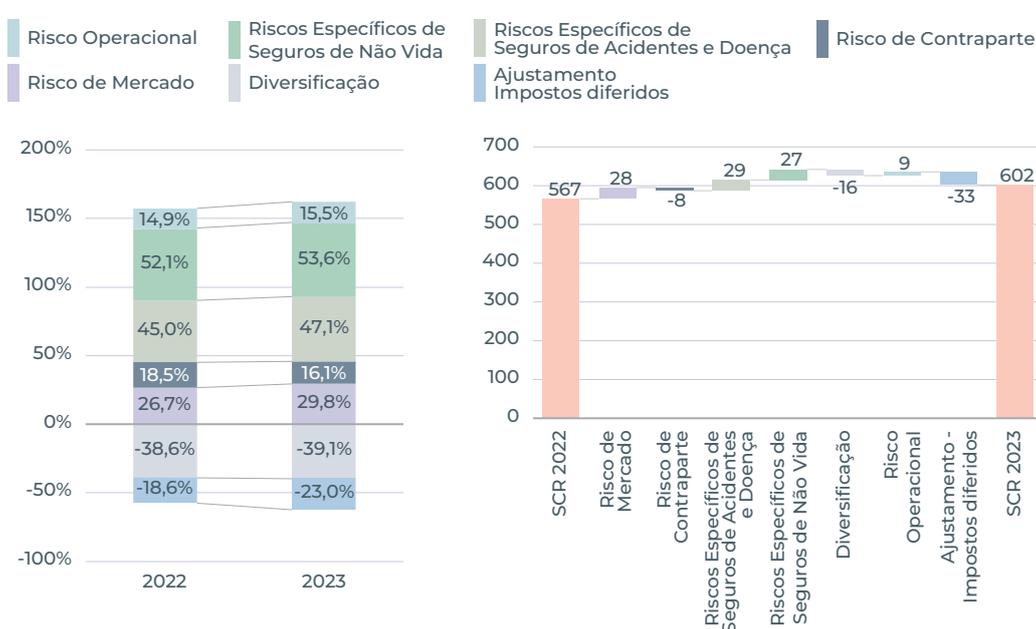


## Composição do SCR – Empresas Não Vida

Quanto ao conjunto de entidades a operar exclusivamente nos ramos Não Vida, constata-se uma composição do SCR organicamente distinta da verificada para os operadores do ramo Vida, fruto das diferenças nos respetivos modelos de negócio.

Ao longo de 2023, observaram-se apenas variações contidas, conservando-se assim os atributos estruturais da distribuição da proporção das várias componentes. Deste modo, as componentes associadas aos riscos específicos de seguros não vida e aos seguros de acidentes e doença persistem como as mais representativas, pese embora a ligeira aproximação da componente de riscos de mercado, fruto da subida de 3,1 pontos percentuais. O ajustamento por impostos diferidos repete o acréscimo de proporção do ano anterior (4,4 pontos percentuais).

GRÁFICO 2.122  
**COMPOSIÇÃO DO SCR PARA O CONJUNTO DAS EMPRESAS NÃO VIDA E VARIAÇÃO ENTRE 2022 E 2023**

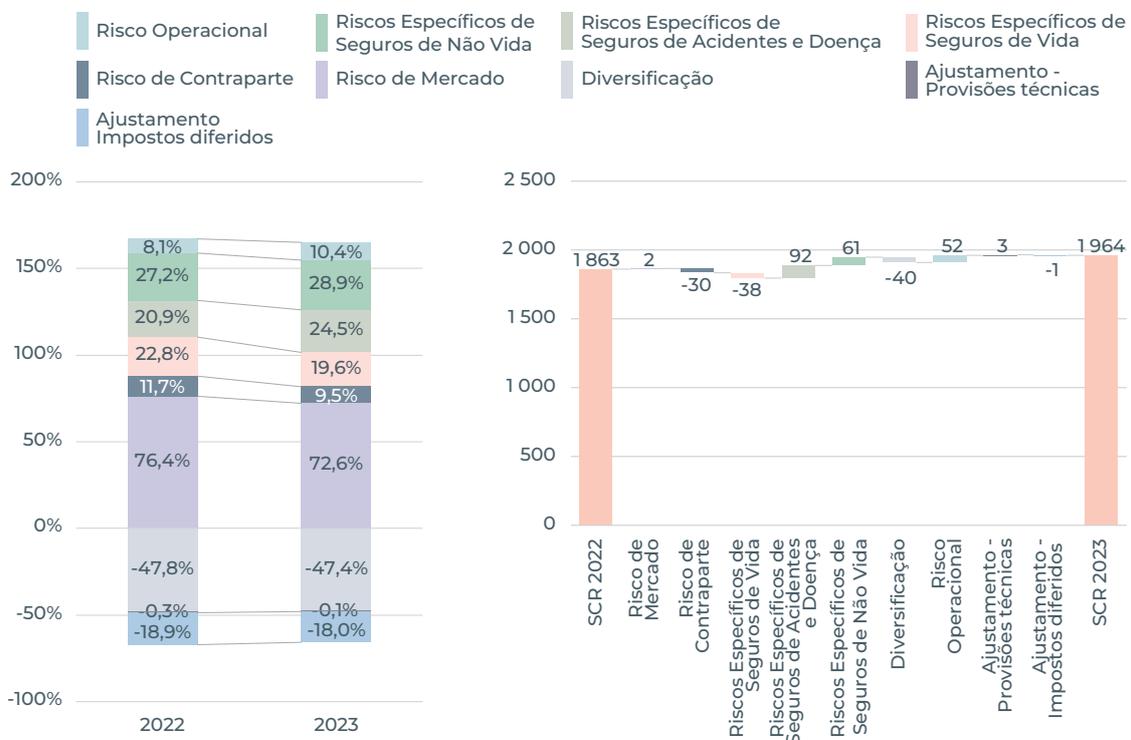


## Composição do SCR – Empresas mistas

Replicando a análise para a evolução da composição do SCR das empresas que operam simultaneamente nos segmentos Vida e Não Vida, as variações são também pouco expressivas. Assim, a distribuição de representatividade das componentes do SCR continua a ilustrar uma combinação dos perfis Vida e Não Vida descritos anteriormente, com uma significativa preponderância dos riscos de mercado e alguma proximidade entre os módulos associados aos vários riscos específicos de seguros – vida, não vida e acidentes e doença.

Em termos de variações anuais de representatividade, a maior compressão ocorre ao nível dos riscos de mercado (-3,8 pontos percentuais e, assim, em contraciclo com os universos apresentados acima). O incremento mais significativo registou-se nos riscos específicos de seguros de acidentes e doença (3,6 pontos percentuais).

### COMPOSIÇÃO DO SCR PARA O CONJUNTO DE EMPRESAS MISTAS E VARIAÇÃO ENTRE 2022 E 2023



## Composição do BSCR

As análises seguintes visam prestar informação mais detalhada relativamente aos riscos que compõem o Requisito de Capital de Solvência de Base (BSCR). Estas contemplam, nomeadamente, os módulos de risco de mercado e de riscos específicos de seguros de vida, acidentes e doença e não vida. No primeiro caso, fruto da sua elevada preponderância relativa, a análise apresenta granularidade por tipologia de empresa.

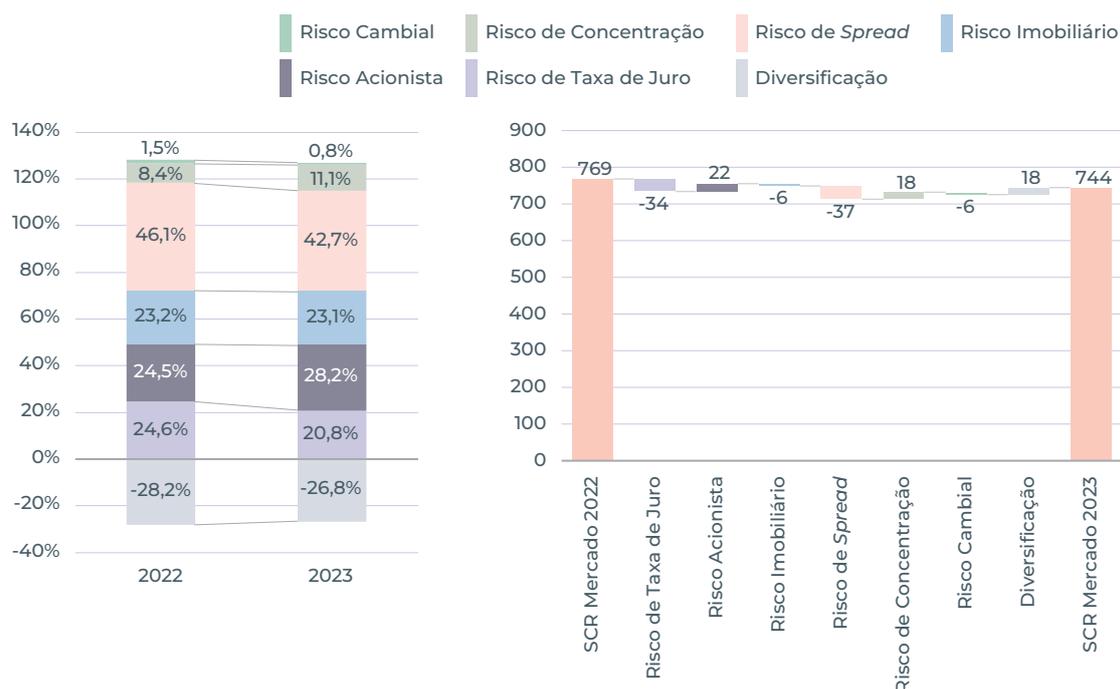
### Riscos de mercado – Empresas Vida

No contexto do módulo de risco de mercado das empresas que operam no ramo Vida, assinalam-se, tal como no ano transato, as variações ocorridas nas proporções dos riscos de taxa de juro e acionista. Estas revertem os sentidos evolutivos do ano anterior: no caso do risco de taxa de juro, com uma redução de 3,7 pontos percentuais do seu peso relativo (+5,5 pontos percentuais no ano anterior) e, no caso do risco acionista, com um incremento de 3,7 pontos percentuais (-5 pontos percentuais no ano precedente).

Não obstante, o risco de *spread* mantém-se como o mais preponderante, apesar da redução anual de proporção de 3,4 pontos percentuais. Nesse contexto, assinala-se o facto de, ao longo de 2023, a pressão criada pelos riscos de crédito não ter redundado em *downgrades* creditícios massificados, o que elevaria a onerosidade deste submódulo.

GRÁFICO 2.124

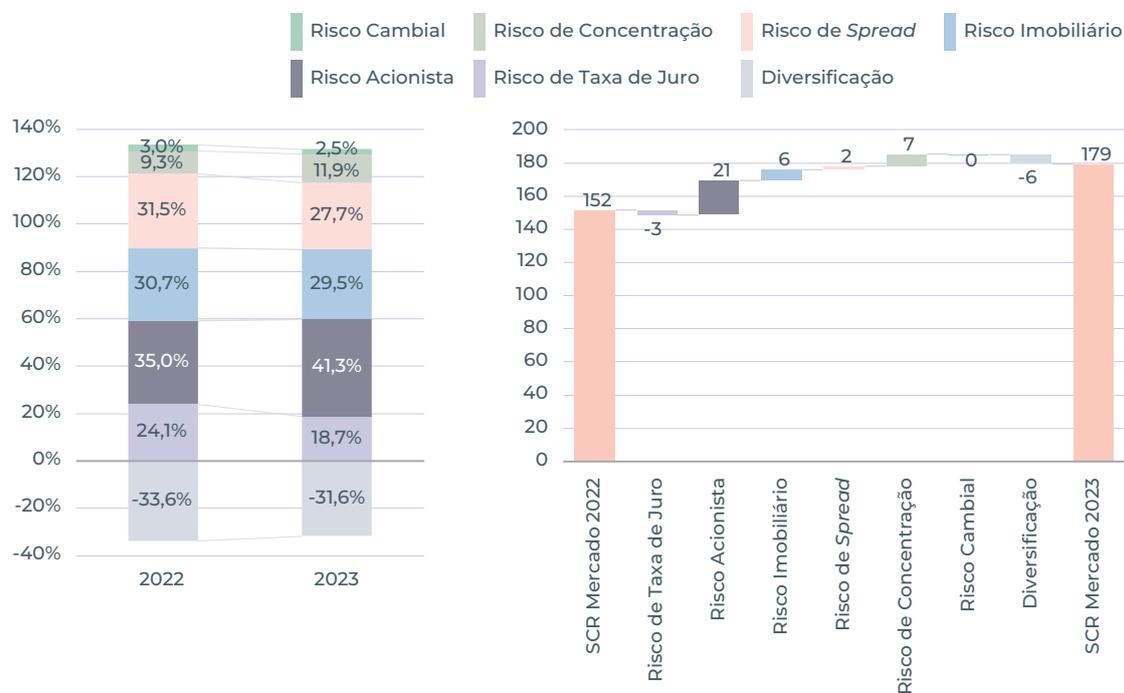
### COMPOSIÇÃO DO SCR DE MERCADO PARA O CONJUNTO DE EMPRESAS VIDA E VARIAÇÃO ENTRE 2022 E 2023



### Riscos de mercado – Empresas Não Vida

No que se refere às empresas de seguros Não Vida, o risco acionista reforça-se como o mais representativo, fruto da expansão de 6,3 pontos percentuais do seu peso relativo, combinada com as compressões dos submódulos de risco de taxa de juro, *spread* e imobiliário – de, respetivamente, 5,4 pontos percentuais, 3,8 pontos percentuais e 1,2 pontos percentuais. Refira-se que o risco imobiliário descontinua, assim, o reforço de proporção que vinha registando nos anos recentes, embora se mantenha cotado como o segundo mais representativo.

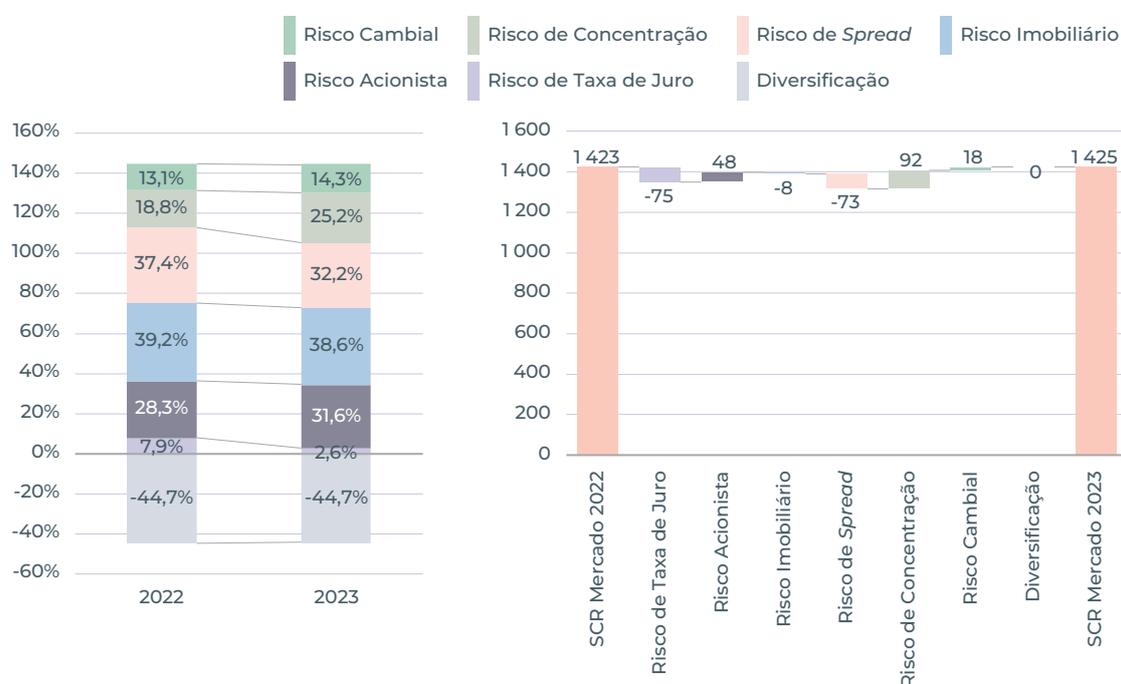
### COMPOSIÇÃO DO SCR DE MERCADO PARA O CONJUNTO DE EMPRESAS NÃO VIDA E VARIÇÃO ENTRE 2022 E 2023



### Riscos de mercado – Empresas mistas

Quanto às empresas de seguros mistas, ressalva-se que as variações agregadas decorrem das evoluções de um número mais restrito de operadores, pelo que as alterações individuais podem influenciar de forma mais expressiva o agregado. Não obstante, ao longo de 2023, as variações relativas anuais são relativamente comedidas. Destacam-se as compressões nos riscos de taxa de juro (cuja proporção sofre uma erosão quase total) e *spread*, por contrapartida de subidas nas proporções do risco de concentração e, em menor escala, do risco acionista. Perante a recomposição descrita entre as várias componentes, os efeitos de diversificação ficam sensivelmente inalterados.

### COMPOSIÇÃO DO SCR DE MERCADO PARA O CONJUNTO DE EMPRESAS MISTAS E VARIAÇÃO ENTRE 2022 E 2023

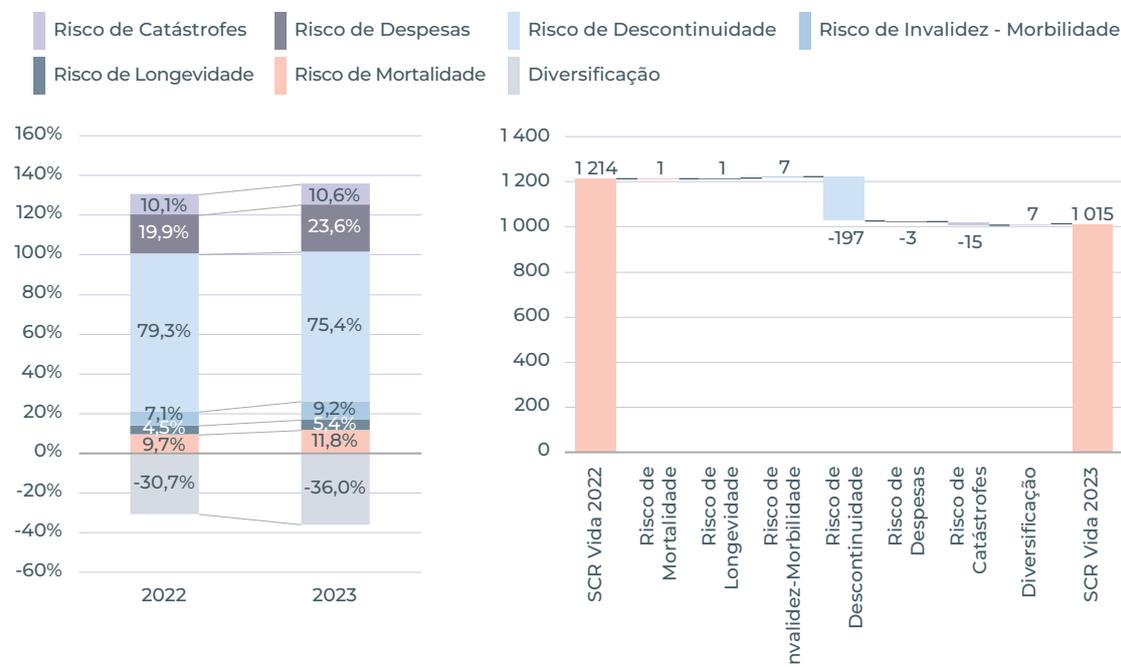


Os subcapítulos seguintes apresentam a composição do SCR para os vários tipos de riscos específicos de seguros: (i) vida, (ii) acidentes e doença e (iii) não vida.

#### Riscos específicos de seguros de vida

No âmbito da composição do SCR de riscos específicos de seguros de vida, considerando os submódulos envolvidos, regista-se a amenização da preponderância do risco de descontinuidade – com a maior redução relativa de peso específico, em 3,9 pontos percentuais – por contrapartida de aumentos nas restantes componentes, o que se reflete no incremento dos benefícios de diversificação. A compressão do requisito associado ao risco de descontinuidade é fortemente influenciada por um operador em concreto, que, em 2023, reverteu parcialmente o elevado acréscimo que registou no ano precedente, fruto de uma operação de mercado de envergadura relevante. Não obstante, assinala-se que a larga maioria das empresas integrantes deste subconjunto denotaram reduções do SCR associado a este risco.

## COMPOSIÇÃO DO SCR DE RISCOS ESPECÍFICOS DE SEGUROS DE VIDA E VARIAÇÃO ENTRE 2022 E 2023



### Riscos específicos de seguros de Acidentes e Doença

Relativamente ao SCR dos riscos específicos de seguros de acidentes e doença, destaca-se o incremento de proporção do risco catastrófico, em 6,9 pontos percentuais, maioritariamente por contrapartida da componente mais representativa – o submódulo de risco específico de seguros de acidentes e doença com bases técnicas similares às do seguro de vida (STV) –, que, não obstante ter aumentado em valor absoluto, registou uma compressão de proporção de quatro pontos percentuais. Em resultado destas variações, o peso da componente do risco específico de seguros de acidentes e doença com bases técnicas não similares às do seguro de vida (NSTV) caiu dois pontos percentuais.

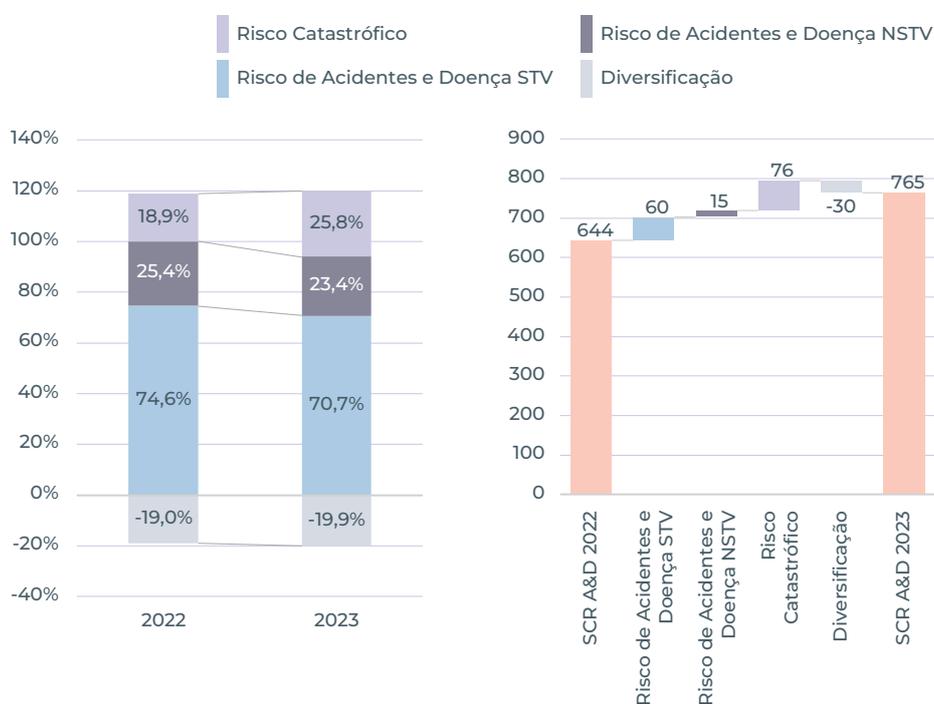
De seguida, analisam-se com maior granularidade as composições de cada uma das componentes referidas.

No que concerne ao risco específico de seguros de acidentes e doença STV, que engloba, sobretudo, responsabilidades com pensões de Acidentes de Trabalho, verifica-se a manutenção dos riscos de longevidade e de revisão como os mais representativos, com proporções de 58% e 34%, respetivamente.

Quanto à componente de riscos de Acidentes e Doença NSTV, esta decorre em ampla maioria, como em anos anteriores, do risco de prémios e provisões. Este corresponde a 95% do requisito deste submódulo.

Por fim, importa destacar que a carga de capital para riscos catastróficos resulta, maioritariamente, do cenário de concentração de acidentes, o qual revela uma preponderância superior a 83%.

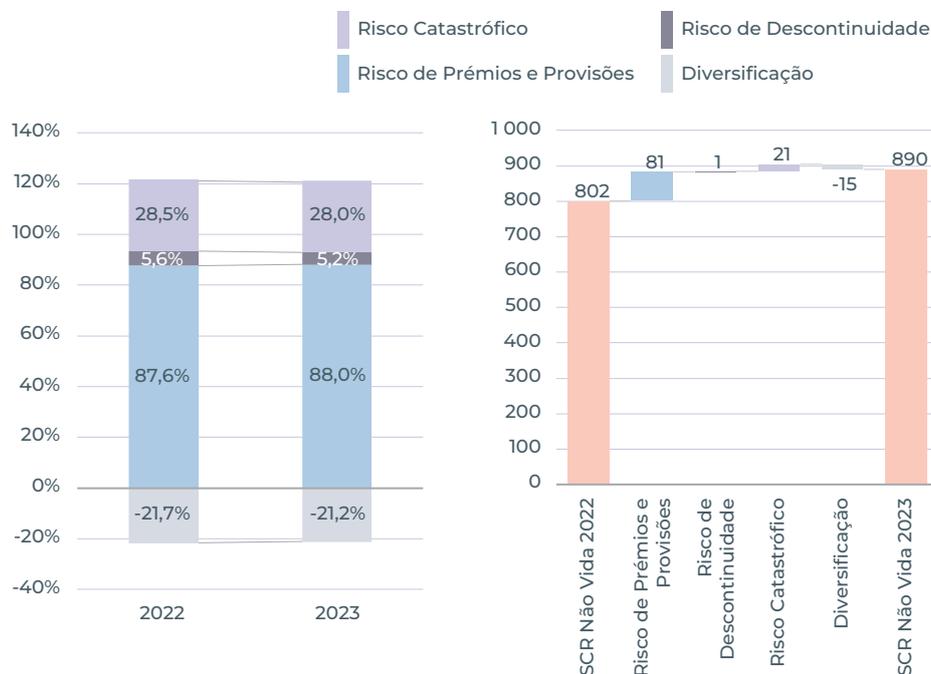
GRÁFICO 2.128  
**COMPOSIÇÃO DO SCR DE RISCOS ESPECÍFICOS DE SEGUROS DE ACIDENTES E DOENÇA E VARIÇÃO ENTRE 2022 E 2023**



## Riscos específicos de seguros Não Vida

No que se refere ao SCR para riscos específicos de seguros Não Vida, as variações anuais voltam a ser pouco materiais, na ordem de meio ponto percentual, para a totalidade das componentes. Não obstante, o risco de prémios e de provisões continua a constituir a categoria com proporção relativa claramente mais destacada, com um incremento adicional de 0,4% em 2023.

### COMPOSIÇÃO DO SCR DE RISCOS ESPECÍFICOS DE SEGUROS NÃO VIDA E VARIAÇÃO ENTRE 2022 E 2023



#### 2.7.6. Requisito de Capital Mínimo

Por fim, procede-se à análise da evolução do MCR ao longo do ano de 2023, bem como do seu peso à escala do SCR.

Recorde-se que o valor do MCR é calculado por intermédio da aplicação de uma fórmula linear sobre um conjunto de medidas de volume do negócio, sujeita também a um corredor entre 25% e 45% do SCR. Este requisito é ainda impactado por valores mínimos absolutos, cifrados em 4 e 2,7 milhões de euros, respetivamente, para as empresas Vida e Não Vida. No caso das empresas mistas, que laboram simultaneamente em ambos os segmentos, este valor ascende a 6,7 milhões de euros.

No termo de 2023, o montante total do MCR aproximou-se de 1,2 mil milhões de euros, em resultado de um crescimento anual de 1,9%. Todavia, este sentido evolutivo não foi transversal aos vários subconjuntos de empresas. Enquanto as empresas Não Vida e mistas patentearam crescimentos de, respetivamente, 9,1% e 3,8%, as entidades Vida registaram uma compressão de 5,2%.

QUADRO 2.27

## EVOLUÇÃO DO MCR EM VALOR ABSOLUTO

	milhões de euros	
	2022	2023
Vida	380	360
Não Vida	218	238
Mistas	574	596
<b>Total</b>	<b>1 172</b>	<b>1 194</b>

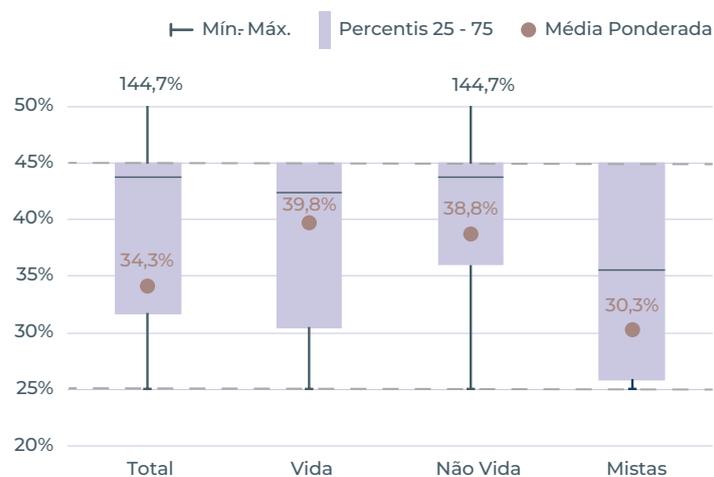
A média ponderada (pelo valor do SCR) do peso do MCR face ao SCR fixou-se em 34,3%, em 2023, após variação homóloga residual (-0,1 pontos percentuais).

Este cenário decorre da combinação de aumentos nos subconjuntos de empresas Vida e Não Vida, de 0,6 pontos percentuais e um ponto percentual, respetivamente, compensados pela redução de meio ponto percentual no seio das entidades mistas.

Continua a observar-se que a maioria das entidades apresenta um MCR compreendido no intervalo de valores previstos pelo corredor acima identificado. Sem prejuízo, continuam também a observar-se quatro casos de empresas de seguros Não Vida para as quais a aplicação de valores mínimos absolutos redundava na transposição do limiar superior de 45% do SCR.

GRÁFICO 2.130

## PESO DO MCR EM RELAÇÃO AO SCR





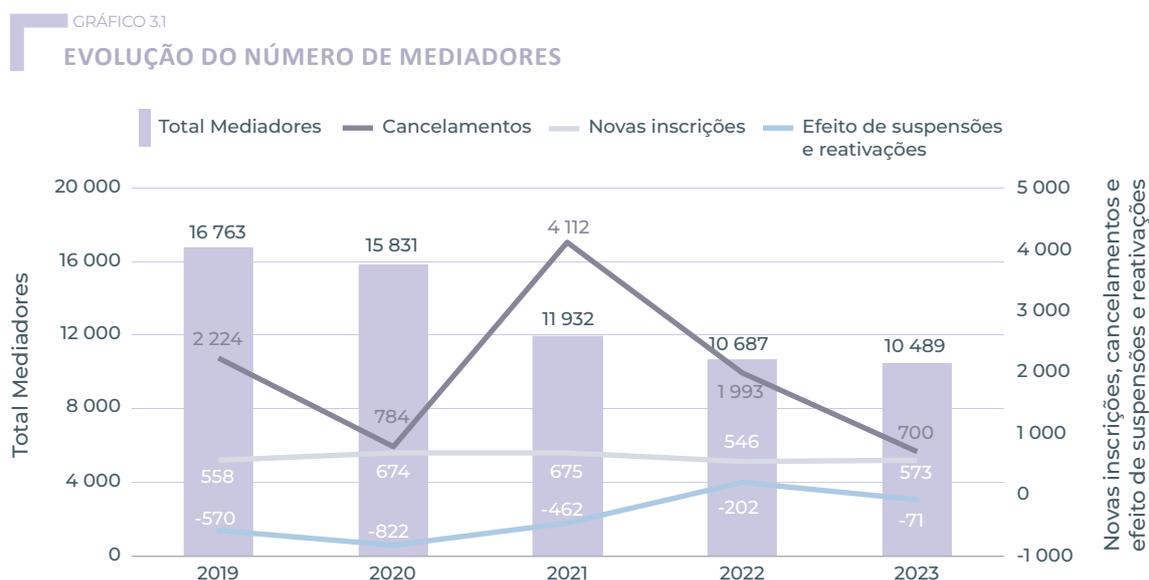
# III | A MEDIAÇÃO DE SEGUROS





### 3.1. Caracterização geral dos mediadores de seguros

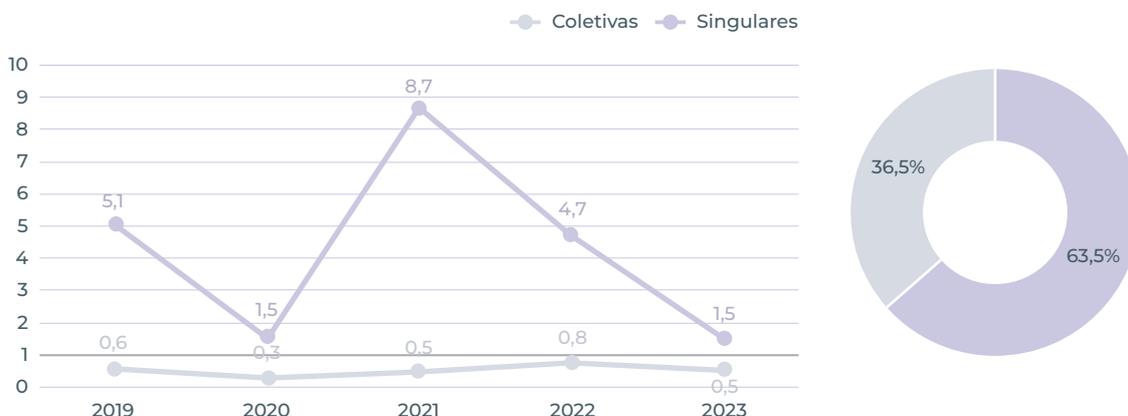
No final de 2023, existiam 10 489 mediadores de seguros a operar em Portugal, o que traduz uma diminuição de 1,9% face ao ano anterior. Embora o número de novas inscrições tenha aumentado, estas não foram suficientes para compensar o número de cancelamentos e o saldo negativo entre reativações e suspensões. Face à evolução de anos anteriores, apesar de se manter o sentido descendente, evidencia-se uma tendência de desaceleração.



A diminuição no número de mediadores de seguros ativos, em 2023, resulta da evolução ao nível das pessoas singulares, com o rácio de cancelamentos por cada nova inscrição a fixar-se em 1,5, enquanto nas pessoas coletivas este rácio é de 0,5.

GRÁFICO 3.2

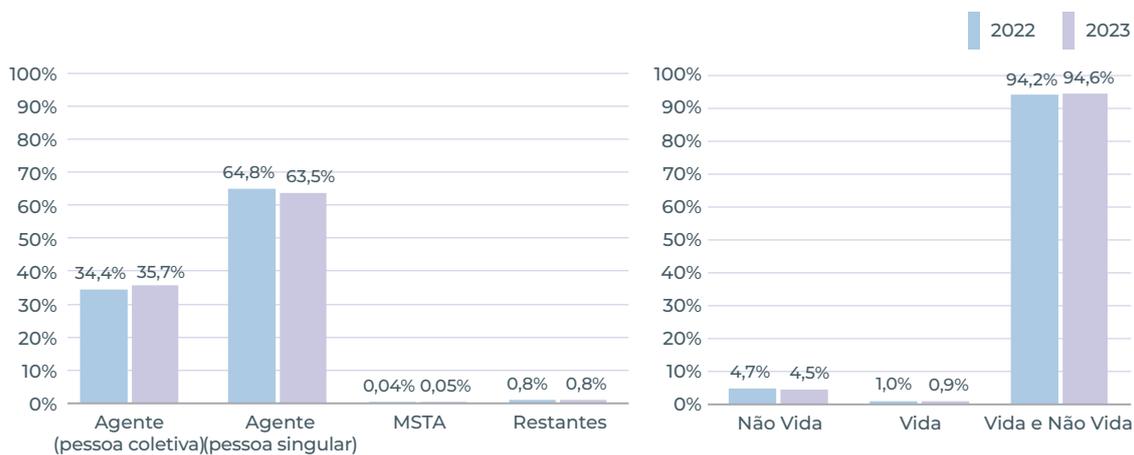
RÁCIO DE CANCELAMENTOS POR CADA NOVA INSCRIÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DOS MEDIADORES DE SEGUROS ENTRE PESSOAS SINGULARES E COLETIVAS



Em 2023, deu-se continuidade à tendência de diminuição do número de mediadores a operar exclusivamente no ramo Vida e nos ramos Não Vida, por contrapartida dos que exercem atividade conjunta desses ramos, que reforçaram a sua já elevada preponderância.

GRÁFICO 3.3

REPRESENTATIVIDADE DE MEDIADORES DE SEGUROS POR CATEGORIA E POR RAMO DE ATIVIDADE



**Nota:** MSTA refere-se à categoria de mediador de seguros a título acessório.

QUADRO 3.1

### NÚMERO DE MEDIADORES DE SEGUROS POR CATEGORIA E POR RAMO DE ATIVIDADE EM 2023

Ramo	Agente (pessoa coletiva)	Agente (pessoa singular)	MSTA	Restantes	Total
Não Vida	68	398	2	1	469
Vida	13	82	2	1	98
Vida e Não Vida	3 659	6 179	1	83	9 922
<b>Total</b>	<b>3 740</b>	<b>6 659</b>	<b>5</b>	<b>85</b>	<b>10 489</b>

Ao longo de 2023, contrariando a tendência de decréscimo observada nos últimos anos, assistiu-se a um aumento (4,6%) do número de mediadores de seguros registados noutras jurisdições do Espaço Económico Europeu (EEE) a operarem Portugal. O aumento mais acentuado verificou-se em França, com mais 70 mediadores. Importa ainda destacar o decréscimo relevante na Áustria, menos 48 mediadores face a 2022.

QUADRO 3.2

### MEDIAÇÃO ATRAVÉS DE SUCURSAIS E LPS EM PORTUGAL

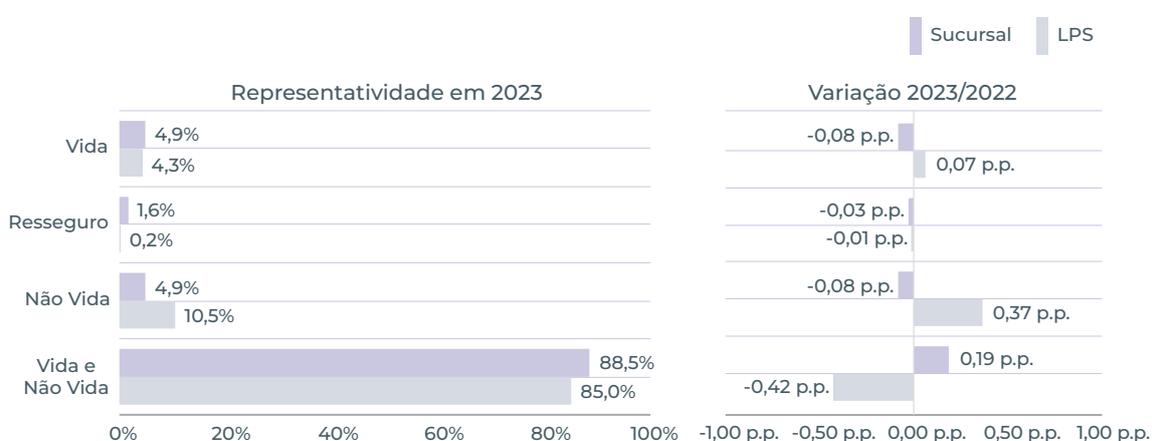
Mediadores não nacionais a operar em Portugal

País	LPS		Sucursal		Total
	2023	Varição face a 2022	2023	Varição face a 2022	2023
França	736	70	24	1	760
Áustria	692	(48)	0	0	692
Alemanha	419	32	4	0	423
Itália	318	42	1	0	319
Espanha	290	18	25	0	315
Bélgica	219	(6)	1	0	220
Irlanda	139	9	0	0	139
Luxemburgo	133	(1)	0	0	133
Países Baixos	101	5	2	0	103
Outros	509	36	4	0	513
<b>Total</b>	<b>3 556</b>	<b>157</b>	<b>61</b>	<b>1</b>	<b>3 617</b>

**Nota:** LPS refere-se ao regime de Livre Prestação de Serviços.

A maioria dos mediadores não nacionais a operar em Portugal, tanto através de sucursais, como em regime de LPS, detêm licença para exercer atividade simultaneamente nos ramos Vida e Não Vida. A respetiva representatividade é ligeiramente inferior à observada em 2022, com uma quebra de 0,4 pontos percentuais nos mediadores em regime de LPS. Esta evolução foi contrabalançada pelo aumento da representatividade dos mediadores não nacionais com licença exclusiva para os ramos Não Vida, em regime de LPS.

GRÁFICO 3.4  
**DISTRIBUIÇÃO DOS MEDIADORES NÃO NACIONAIS A OPERAR EM PORTUGAL ATRAVÉS DE SUCURSAIS E LPS POR TIPO DE LICENÇA**



No que respeita aos mediadores nacionais a operar em outras jurisdições do EEE, através de LPS, mantém-se a tendência de crescimento verificada nos últimos anos (17,6%, em 2023, face ao ano anterior). A operação em Espanha regista o maior crescimento face a 2022 (cinco mediadores).

QUADRO 3.3

### MEDIAÇÃO ATRAVÉS DE SUCURSAIS E LPS EM OUTRAS JURISDIÇÕES DO ESPAÇO ECONÓMICO EUROPEU

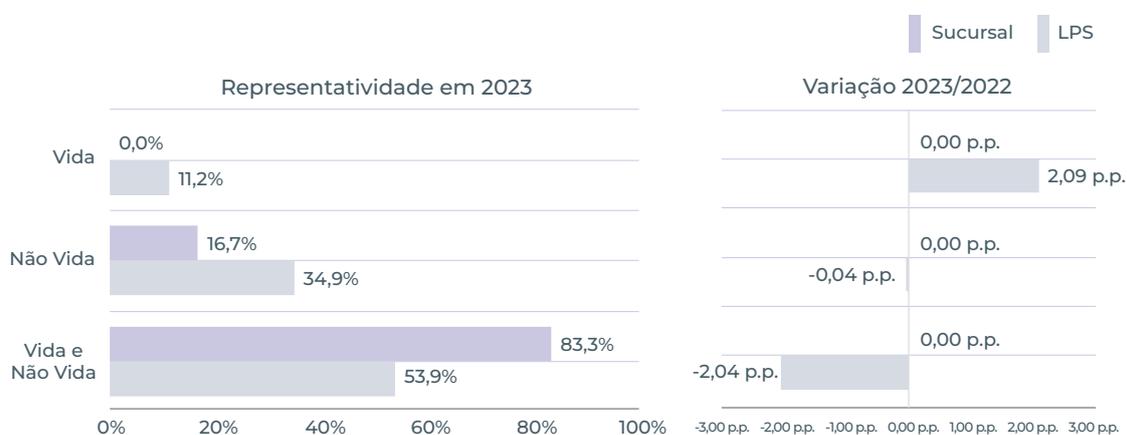
Mediadores portugueses a operar fora de Portugal

País	LPS		Sucursal		Total
	2023	Varição face a 2022	2023	Varição face a 2022	
Espanha	79	5	4		83
França	28	4	2		30
Bélgica	19	1			19
Alemanha	18	3			18
Itália	16	2			16
Luxemburgo	16	2			16
Irlanda	14	1			14
Países Baixos	14	3			14
Suécia	11	2			11
Outros	132	29			132
<b>Total</b>	<b>347</b>	<b>52</b>	<b>6</b>		<b>353</b>

No âmbito dos mediadores portugueses em regime de LPS, verificou-se um crescimento de 2,1 pontos percentuais da representatividade dos operadores com licença exclusiva de atividade no ramo Vida, em 2023, face a 2022, por contrapartida da diminuição da atividade conjunta nos ramos Vida e Não Vida.

GRÁFICO 3.5

### DISTRIBUIÇÃO DOS MEDIADORES PORTUGUESES A OPERAR EM OUTRAS JURISDIÇÕES DO ESPAÇO ECONÓMICO EUROPEU ATRAVÉS DE SUCURSAIS E LPS POR TIPO DE LICENÇA



### 3.1.1. Pessoas singulares

#### Estrutura etária

Em 2023, a estrutura etária dos mediadores pessoas singulares apresentou uma distribuição sem grandes alterações relativamente ao ano anterior, com a idade média a fixar-se em 52,9.

Confirma-se uma maior representatividade da população masculina, com 64,4% do total, notando-se que esta percentagem tem vindo a decrescer nos últimos anos, não tendo 2023 sido exceção. A idade média desta parcela da população corresponde a 55 anos. No que respeita ao sexo feminino, a idade média é de 49 anos.



**Nota:** Os valores de 2022 estão corrigidos de forma a refletir o envelhecimento da população dos mediadores que se mantiveram na amostra.

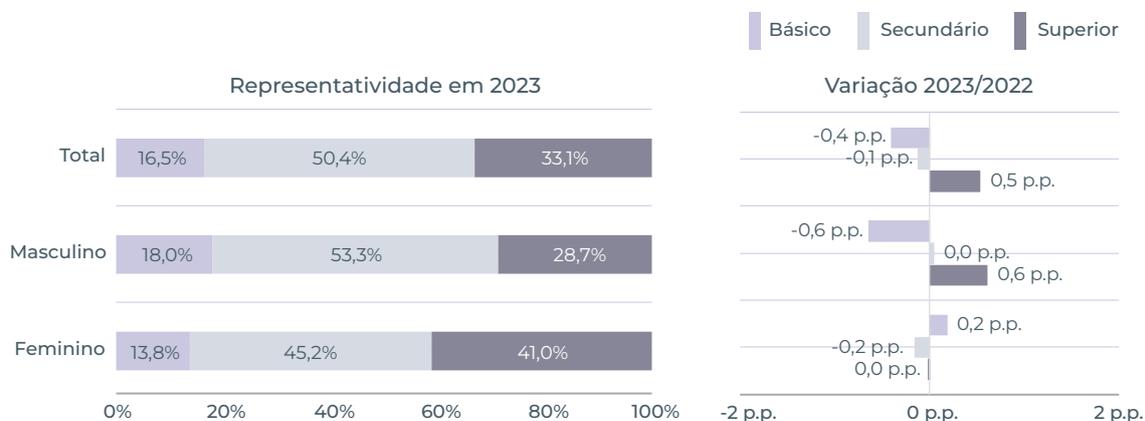
#### Habilitações literárias

Relativamente às habilitações literárias dos mediadores de seguros singulares, mantém-se a predominância do ensino secundário, com uma quota praticamente idêntica à do ano transato (50,4%). Não obstante, registou-se o reforço do ensino superior, por contrapartida do ensino básico.

Analisando as habilitações literárias por sexo, conclui-se que a população feminina detém habilitações literárias mais elevadas, com 41% deste universo a deter um curso superior, enquanto apenas 28,7% dos mediadores masculinos possuem este grau académico – embora com um crescimento de 0,6 pontos percentuais, em 2023, face ao ano transato.

GRÁFICO 3.7

## DISTRIBUIÇÃO DOS AGENTES PESSOAS SINGULARES POR NÍVEL DE INSTRUÇÃO

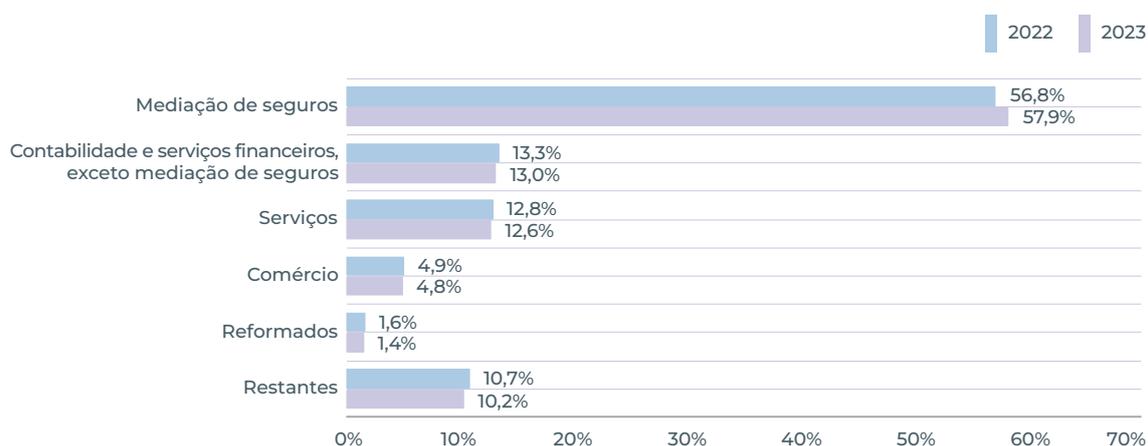


## Atividade profissional

No que respeita à distribuição dos mediadores por atividade profissional, à imagem dos anos anteriores, assiste-se a uma maior profissionalização do setor, com a maioria dos elementos a exercer a atividade de mediação de seguros em regime de exclusividade (57,9%), mais 1,1 pontos percentuais do que em 2022.

GRÁFICO 3.8

## MEDIAÇÃO DE SEGUROS POR ATIVIDADE PROFISSIONAL (ATIVOS)



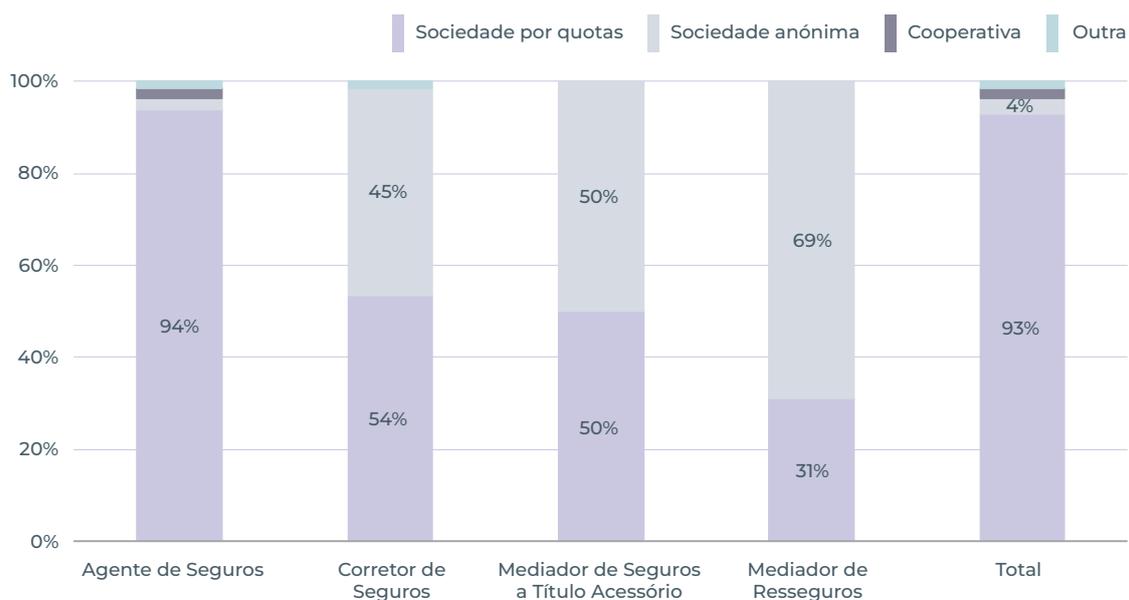
### 3.1.2. Pessoas coletivas

#### Forma jurídica

Analisando a distribuição do total de mediadores pessoas coletivas em termos da sua forma jurídica, verifica-se que cerca de 93% do total assume a forma de sociedade por quotas, mantendo-se esta como a forma jurídica mais significativa, tanto em termos globais, como nas categorias de Agente de Seguros, Corretor de Seguros e Mediador de Seguros a Título Acessório – sendo que, nesta última, a representatividade da forma jurídica mencionada passou de 33%, em 2022, para 50%, em 2023.

No âmbito dos Mediadores de resseguro, as sociedades anónimas assumem maior relevo (69%), enquanto às sociedades por quotas cabe apenas 31%.

GRÁFICO 3.9  
MEDIADORES (PESSOAS COLETIVAS) POR FORMA JURÍDICA DA EMPRESA



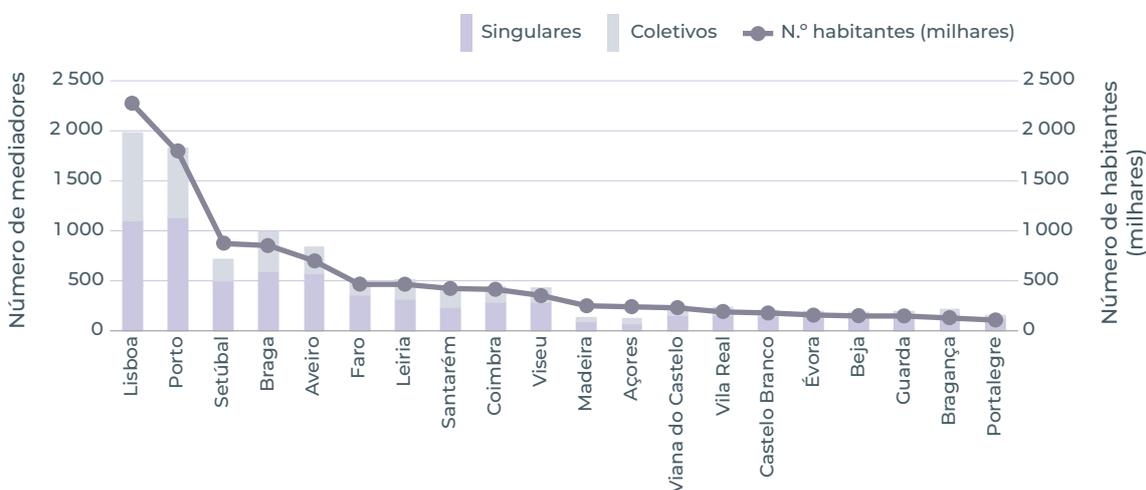
## 3.2. Distribuição geográfica dos mediadores de seguros

### Distribuição geográfica

Quanto à distribuição geográfica dos mediadores de seguros por distrito e regiões autónomas, verifica-se que o grupo das cinco regiões mais populosas do país, com uma fatia de 62,7% do total de habitantes, detém 60,6% dos mediadores de seguros – mais 0,7 pontos percentuais do que em 2022.

GRÁFICO 3.10

#### NÚMERO DE MEDIADORES DE SEGUROS VS. POPULAÇÃO RESIDENTE POR DISTRITO / REGIÃO AUTÓNOMA



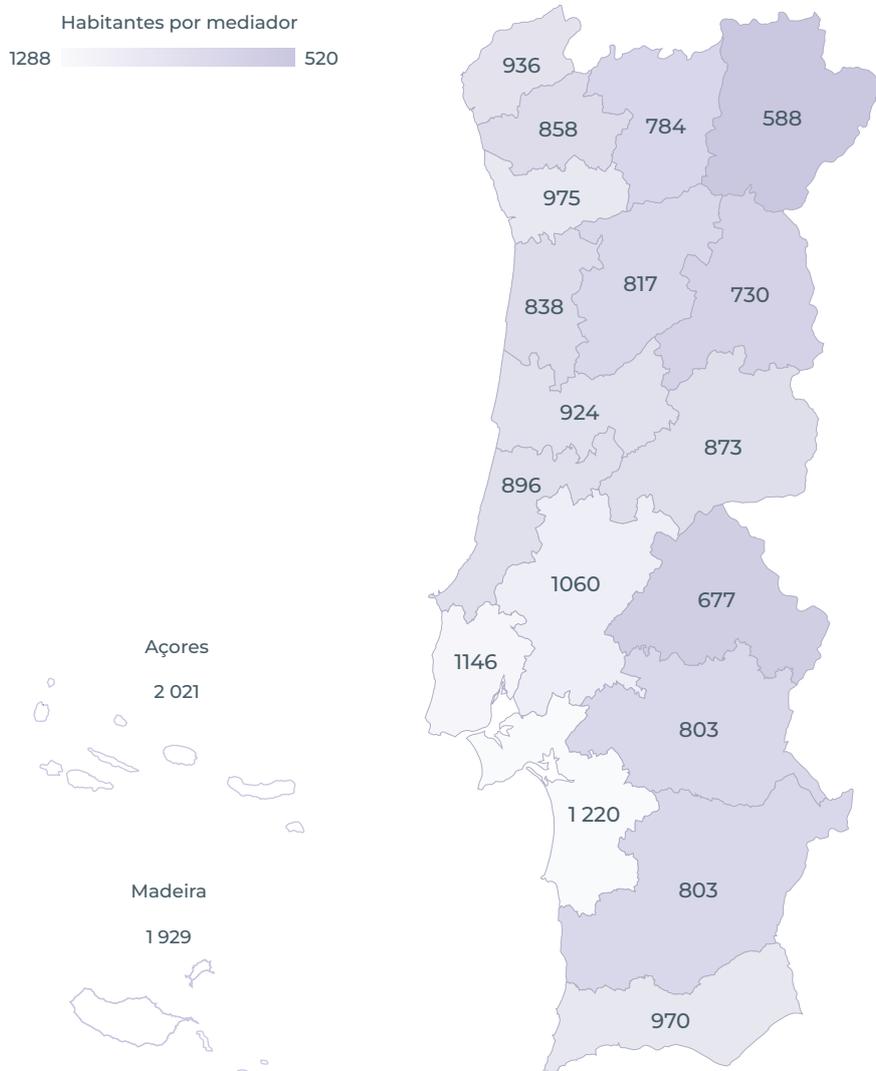
**Nota:** A informação relativa aos habitantes por distrito e região autónoma foi recolhida pelo Instituto Nacional de Estatística no âmbito do XVI Recenseamento Geral da População, efetuado em 2021.

### Número de habitantes por mediador de seguro

O número médio de habitantes por mediador de seguros fixou-se, no ano de 2023, em 986, o que corresponde a mais 18 habitantes por mediador do que no ano anterior, sendo Castelo Branco, Guarda, o arquipélago dos Açores e Évora os locais com maiores aumentos. Da análise deste indicador por zona geográfica, verifica-se que nos arquipélagos da Madeira e dos Açores a concentração de mediadores é a mais reduzida de todo o país. Em contrapartida, os distritos do interior (Bragança, Portalegre e Guarda) continuam a revelar a maior concentração relativa de mediadores de seguros.

FIGURA 31

**DISTRIBUIÇÃO DE HABITANTES POR MEDIADORES DE SEGUROS POR DISTRITO / REGIÃO AUTÓNOMA**



### 3.3. Análise do mercado por categoria de mediadores de seguros

#### Remunerações da atividade da mediação de seguros

Em 2023, o montante total de remunerações auferidas pelos mediadores de seguros diminuiu 4%, para 1 135 milhões de euros, contrariando a tendência de crescimento verificada nos últimos anos. Esta evolução reflete sobretudo a redução de 14,5%

registada no ramo Vida, em grande medida decorrente do decréscimo da produção verificada neste ramo. A análise por categoria de mediadores permite verificar que a categoria de agente coletivo foi a que registou as quebras mais acentuadas.

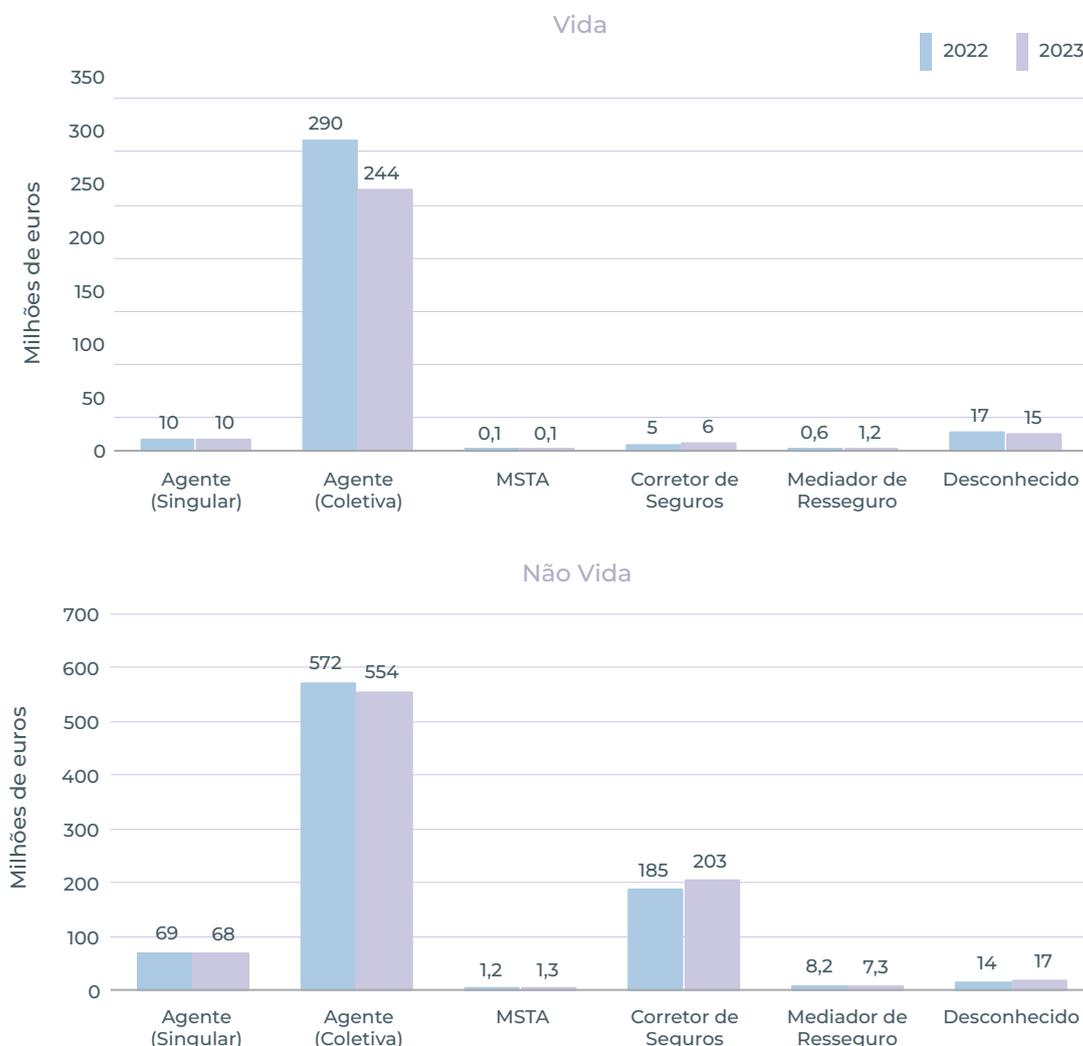
Em 2023, o total de remunerações da atividade de mediação de seguros através do canal bancário registou uma redução de 0,9%, para 471 milhões de euros. Deste volume, 289 milhões de euros correspondem ao ramo Vida e 182 milhões de euros aos ramos Não Vida.

No ano em apreço, o rácio entre as remunerações obtidas no âmbito da atividade de mediação de seguros e a produção da atividade seguradora não apresentou alterações de relevo, notando-se, apenas, a diminuição de cerca de um ponto percentual nos ramos Não Vida.

GRÁFICO 3.11  
**TOTAL DE REMUNERAÇÕES DOS MEDIADORES DE SEGUROS E RESPECTIVA PERCENTAGEM EM RELAÇÃO AOS TOTAIS DE PRODUÇÃO DE SEGUROS, POR RAMO DE ATIVIDADE**



## REMUNERAÇÃO DOS MEDIADORES DE SEGUROS POR CATEGORIA E RAMO DE ATIVIDADE



### 3.3.1. Agentes de seguros

#### Nível de concentração do mercado de agentes de seguros

No final de 2023, a remuneração dos agentes singulares permanece com um nível de dispersão elevado, reflexo do elevado número de agentes que compõe esta categoria, com os 20 primeiros a contabilizarem apenas 5,9% do total de remunerações. Por sua vez, no conjunto de pessoas coletivas, embora se tenha registado um decréscimo de 6,5 pontos percentuais face a 2022 deste mesmo indicador, a concentração é bastante superior, com os cinco primeiros agentes a auferirem 32,6% do total de remunerações, apesar de se tratar da percentagem mais baixa registada nos últimos três anos.

QUADRO 3.4

**REMUNERAÇÃO DE AGENTES PESSOAS SINGULARES – CONJUNTO DA ATIVIDADE**

Agente de Seguros (Singular)	Remunerações (euros)		Quota do Mercado	
	2022	2023	2022	2023
Top 5	1 720 234	1 809 481	2,2%	2,3%
Top 10	2 784 449	2 909 203	3,5%	3,7%
Top 15	3 678 776	3 844 666	4,6%	4,9%
Top 20	4 492 721	4 638 086	5,6%	5,9%

QUADRO 3.5

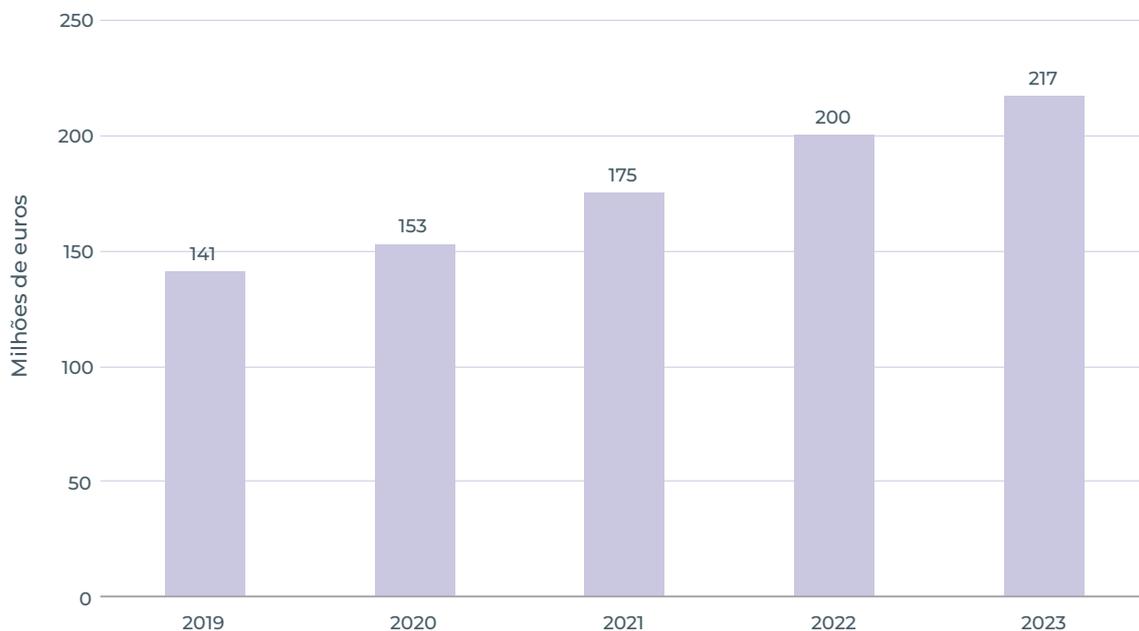
**REMUNERAÇÃO DE AGENTES PESSOAS COLETIVAS – CONJUNTO DA ATIVIDADE**

Agente de Seguros (Coletiva)	Remunerações (euros)		Quota do Mercado	
	2022	2023	2022	2023
Top 5	350 218 330	262 102 552	40,3%	32,6%
Top 10	383 044 725	297 600 743	44,1%	37,0%
Top 15	401 391 226	317 315 244	46,2%	39,5%
Top 20	415 851 403	332 497 793	47,9%	41,4%

### 3.3.2. Corretores de seguros / mediadores de resseguro

Em 2023, as remunerações recebidas por corretores de seguros e mediadores de resseguro prosseguiram com o padrão ascendente observado nos últimos cinco anos, totalizando 217 milhões de euros, o que evidencia um crescimento de 8,5%.

GRÁFICO 3.13

**TOTAL DE REMUNERAÇÕES DE CORRETORES DE SEGUROS / MEDIADORES DE RESSEGURO**

Em 2023, a representatividade dos cinco primeiros corretores de seguros e mediadores de resseguro, em termos remuneratórios, diminuiu 2,4 pontos percentuais, relativamente ao ano anterior, fixando-se em 51,4%. Adicionalmente, importa mencionar a compressão da expressão de todos os escalões apresentados.

QUADRO 3.6

**REMUNERAÇÃO DOS CORRETORES / MEDIADORES DE RESSEGURO – CONJUNTO DA ATIVIDADE**

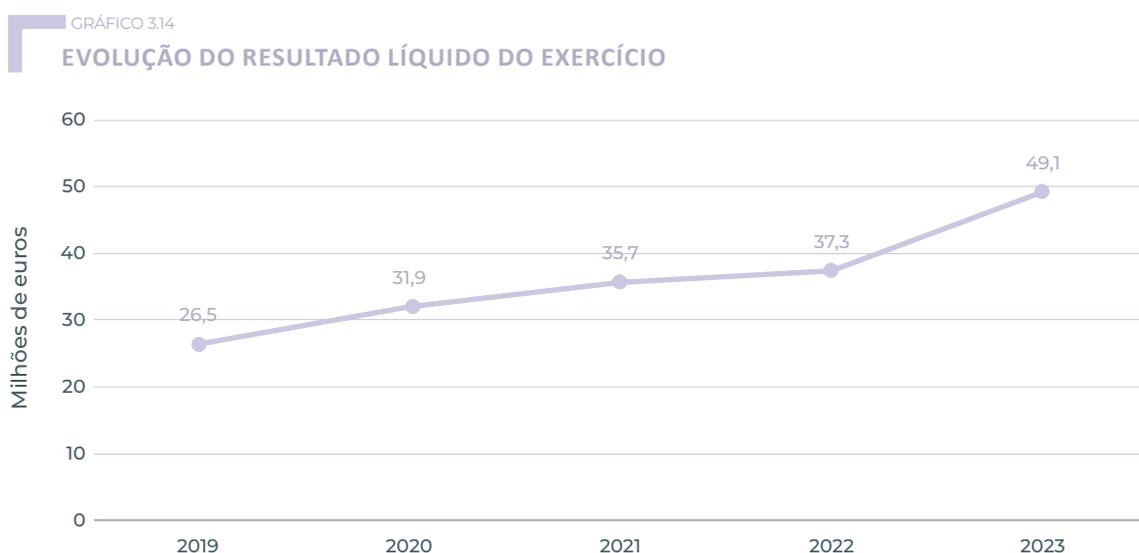
	Remunerações (euros)		Quota do Mercado	
	2022	2023	2022	2023
<b>Corretores de seguros / Mediadores de resseguros</b>				
<i>Top 5</i>	107 377 483	111 739 434	53,8%	51,4%
<i>Top 10</i>	142 511 585	151 701 467	71,4%	69,8%
<i>Top 15</i>	162 857 378	175 890 002	81,6%	81,0%
<i>Top 20</i>	174 949 468	189 147 090	87,7%	87,1%

## Análise de indicadores contabilísticos

O subcapítulo seguinte apresenta a análise evolutiva de um conjunto de indicadores contabilísticos, tendo por base a informação de 72<sup>43</sup> dos 73 corretores de seguros / mediadores de resseguro registados em 2023.

### Resultado Líquido do exercício

No ano em apreço, o resultado líquido do exercício do conjunto de corretores de seguros e mediadores de resseguro aumentou 31,5% face a 2022, fixando-se em 49,1 milhões de euros.

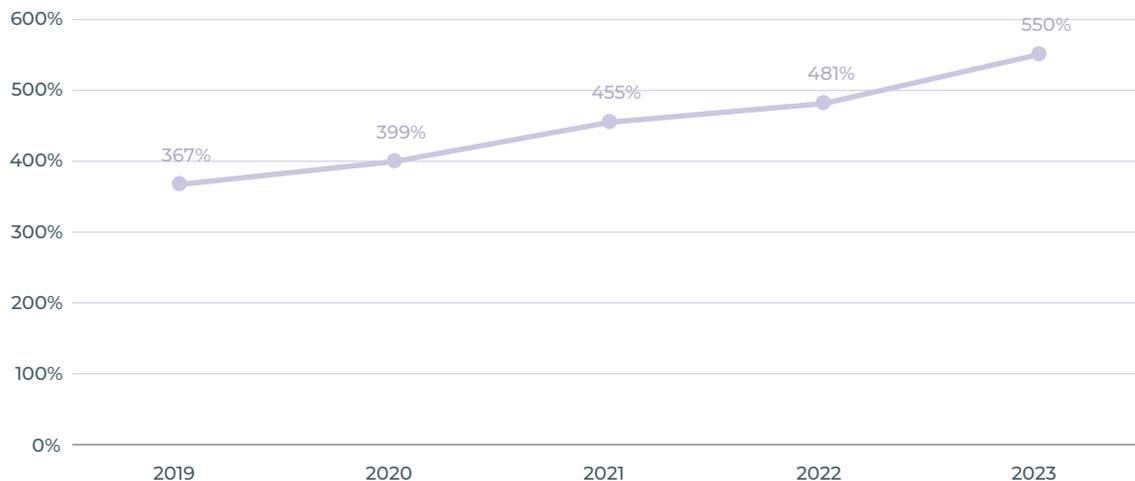


### Relação entre o Capital Próprio e o Capital Social

No que concerne a este indicador de equilíbrio financeiro, as entidades analisadas apresentam valores bastante positivos, atingindo o valor de 550% no final de 2023, mais 68,8 pontos percentuais do que o observado em 2022.

<sup>43</sup> A análise realizada não contemplou um operador por limitação da informação disponível.

GRÁFICO 3.15  
**RELAÇÃO CAPITAL PRÓPRIO / CAPITAL SOCIAL**

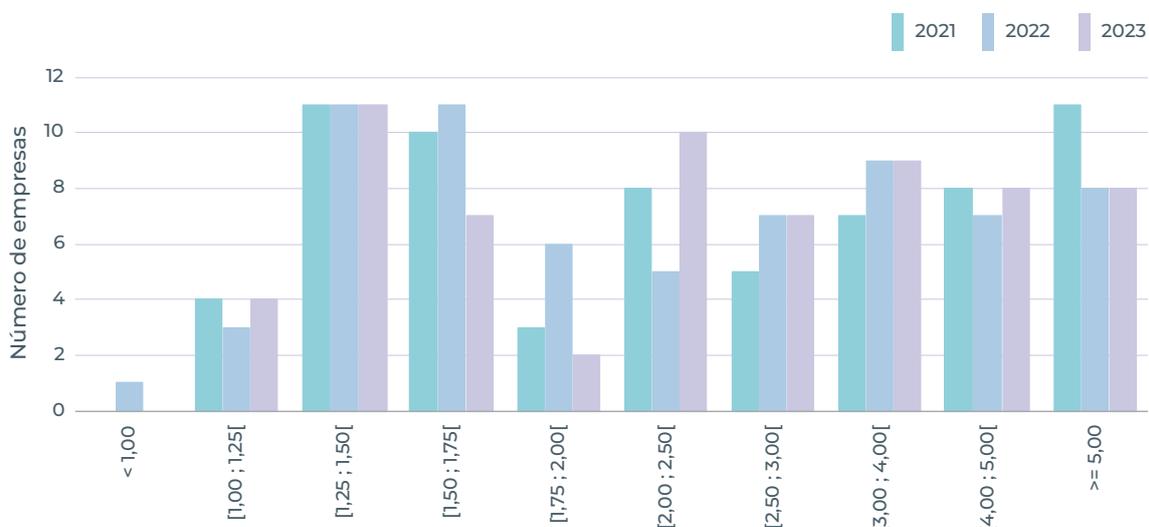


### Relação entre o Ativo e o Passivo

Em 2023, assistiu-se a um robustecimento da relação entre o Ativo e o Passivo dos corretores / mediadores de resseguro, com a média de mercado a aumentar para 3,09.

Pela análise da distribuição dos corretores / mediadores de resseguro em função do rácio entre o Ativo e o Passivo, é possível verificar que os intervalos predominantes passam a ser os intervalos [1,25 ; 1,50[ e [2,00 ; 2,50[.

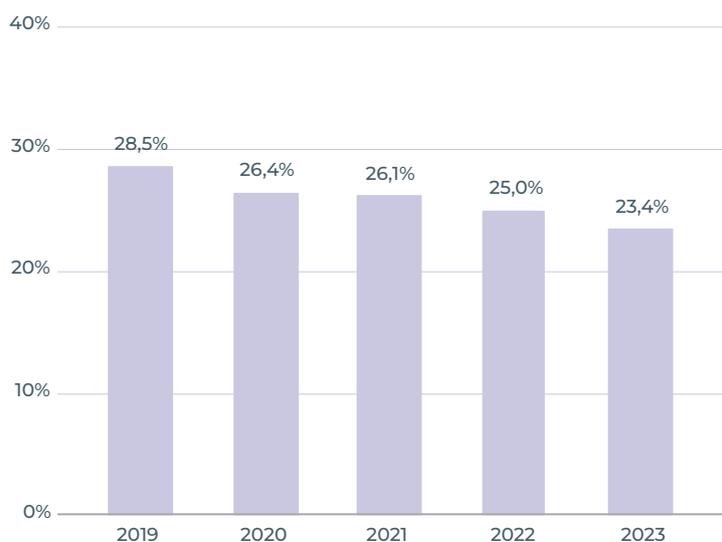
GRÁFICO 3.16  
**RELAÇÃO ATIVO / PASSIVO – CORRETORES DE SEGUROS / MEDIADORES DE RESSEGURO**



## Relação entre os Resultados Líquidos e o Capital Próprio (*Return on Equity*)

No final de 2023, verificou-se um novo decréscimo da taxa de rendibilidade dos capitais próprios dos corretores / mediadores de resseguro, com uma diminuição de 1,6 pontos percentuais face ao ano anterior.

GRÁFICO 3.17  
**RETURN ON EQUITY – CORRETORES E MEDIADORES DE RESSEGURO**





# IV | OS FUNDOS DE PENSÕES





## 4.1. Fundos de pensões

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

A evolução do número de fundos de pensões entre o final de 2022 e de 2023 é traduzida pelas seguintes alterações:

- / constituição de dois fundos abertos, um com adesões individuais e outro que admite adesões coletivas e individuais, e de dois fundos Plano Poupança-Reforma (PPR); e
- / extinção de cinco fundos fechados e de um fundo PPR.

Entre os fundos contabilizados como extintos, em 2023, encontra-se o fundo de pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos (FPCGD) que, apesar de ter sido extinto a 31 de dezembro de 2022<sup>44</sup>, ainda se encontra incluído na informação apresentada no presente capítulo para o final de 2022, pelo facto de a liquidação do respetivo património apenas ter ocorrido no primeiro trimestre de 2023.

---

<sup>44</sup> Pelo Decreto-Lei n.º 14/2023, de 24 de fevereiro.

QUADRO 4.1  
EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE FUNDOS DE PENSÕES

	2022	2023
<b>Fundos de pensões profissionais</b>	<b>188</b>	<b>184</b>
Fechados	133	128
Abertos (Adesões Coletivas)	55	56
<b>Fundos de pensões individuais</b>	<b>103</b>	<b>106</b>
Abertos (Adesões Individuais)	58	60
PPR	44	45
PPA	1	1
<b>Total</b>	<b>241</b>	<b>239</b>

**Nota:** A contagem dos fundos de pensões abertos é feita tendo em conta o tipo de adesões existentes no final do ano. Em 2022 e 2023 existiam, respetivamente, 50 e 51 fundos de pensões abertos que financiavam simultaneamente adesões coletivas e adesões individuais.

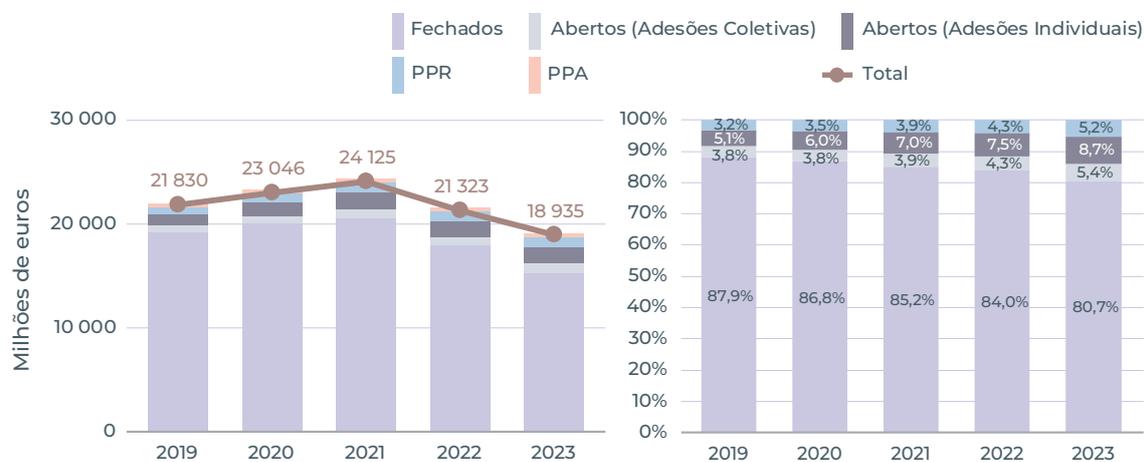
#### 4.1.2. Caracterização e evolução dos fundos de pensões

##### Evolução dos montantes geridos

O valor total do património dos fundos de pensões, após ter registado uma diminuição de 11,6%, em 2022, em consequência do desempenho desfavorável dos mercados financeiros nesse ano, voltou a exibir um decréscimo de 11,2%, em 2023, desta vez motivado pela transferência, para a Caixa Geral de Aposentações, I.P., das responsabilidades asseguradas através do FPCGD e do valor correspondente de ativos para fazer face às mesmas, tendo a liquidação desse fundo ocorrido no primeiro trimestre do ano de 2023.

Sem considerar o efeito do FPCGD – que, no final de 2022, tinha um património correspondente a cerca de 3,3 mil milhões de euros, representando 15,5% do total do setor –, os montantes geridos teriam apresentado um aumento de 5,1% no ano em análise, fruto da recuperação generalizada das rendibilidades das carteiras de investimento.

## EVOLUÇÃO DO MONTANTE DOS FUNDOS DE PENSÕES

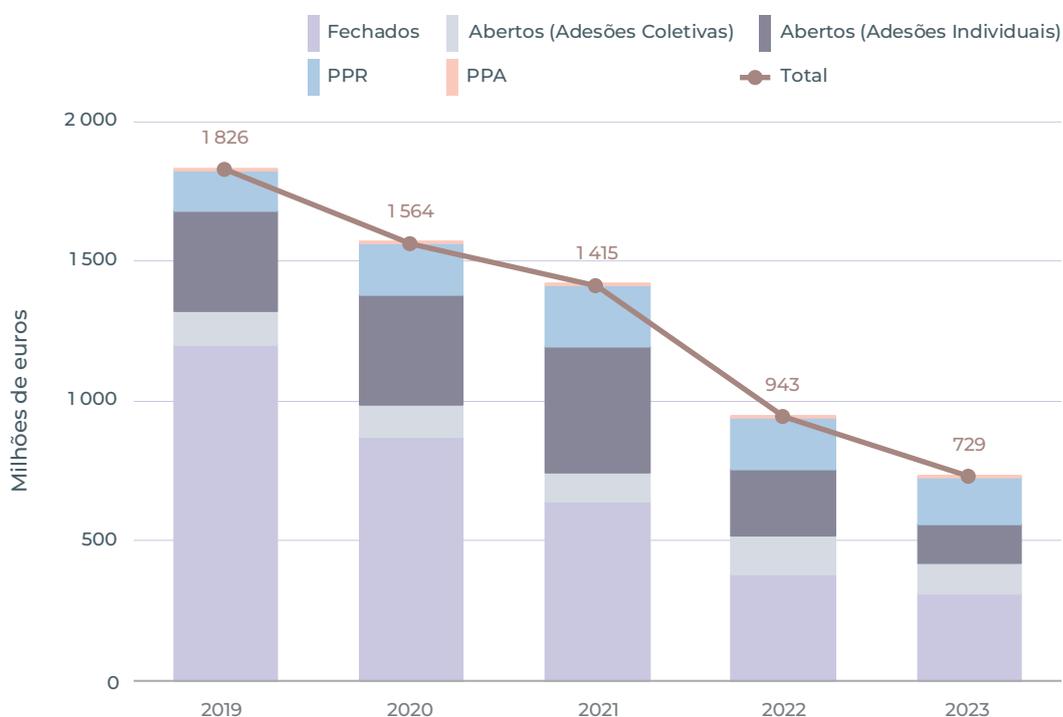


milhões de euros	2023	Variação face a 2022 (%)
<b>Fundos de pensões profissionais</b>	<b>16 301</b>	<b>-13,4%</b>
Fechados	15 271	-14,7%
Abertos (Adesões Coletivas)	1 030	13,5%
<b>Fundos de pensões individuais</b>	<b>2 634</b>	<b>5,0%</b>
Abertos (Adesões Individuais)	1 648	3,2%
PPR	984	8,1%
PPA	2	9,5%
<b>Total</b>	<b>18 935</b>	<b>-11,2%</b>

## Evolução das contribuições e transferências

A soma das contribuições e transferências totalizou 729 milhões de euros, tendo continuado a exibir uma trajetória descendente em 2023, apesar de estas variáveis terem apresentado movimentos em sentidos distintos.

## EVOLUÇÃO DAS CONTRIBUIÇÕES E TRANSFERÊNCIAS



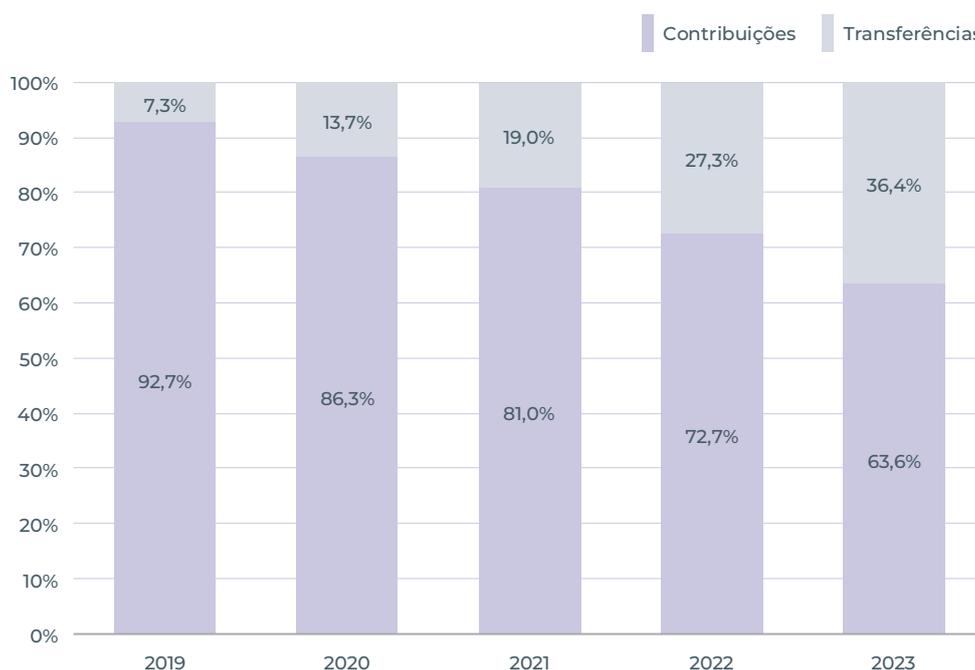
milhões de euros	2023	Varição face a 2022 (%)
<b>Fundos de pensões profissionais</b>	<b>422</b>	<b>-18,0%</b>
Fechados	307	-19,1%
Abertos (Adesões Coletivas)	115	-14,9%
<b>Fundos de pensões individuais</b>	<b>307</b>	<b>-28,2%</b>
Abertos (Adesões Individuais)	139	-42,6%
PPR	168	-9,3%
PPA	0,0	-73,1%
<b>Total</b>	<b>729</b>	<b>-22,6%</b>

No caso das contribuições, que registaram um decréscimo de 32,3% face ao ano anterior, uma das principais razões para a tendência descendente prende-se com o alívio nas necessidades de financiamento dos planos de benefício definido trazido pela subida das taxas de juro de referência durante o ano 2022 e manutenção das mesmas em níveis relativamente elevados até ao final de 2023. De realçar, no entanto,

que em 2023, em linha com o padrão já observado no ano anterior, registou-se também uma redução em 54,5% do volume de entregas para as adesões individuais.

Já em relação às transferências, observou-se um aumento de 3,1%, em 2023, sendo esta variação positiva decorrente sobretudo das transferências recebidas por dois fundos de pensões fechados.

GRÁFICO 4.3  
REPARTIÇÃO DAS CONTRIBUIÇÕES E TRANSFERÊNCIAS



## Comparações internacionais

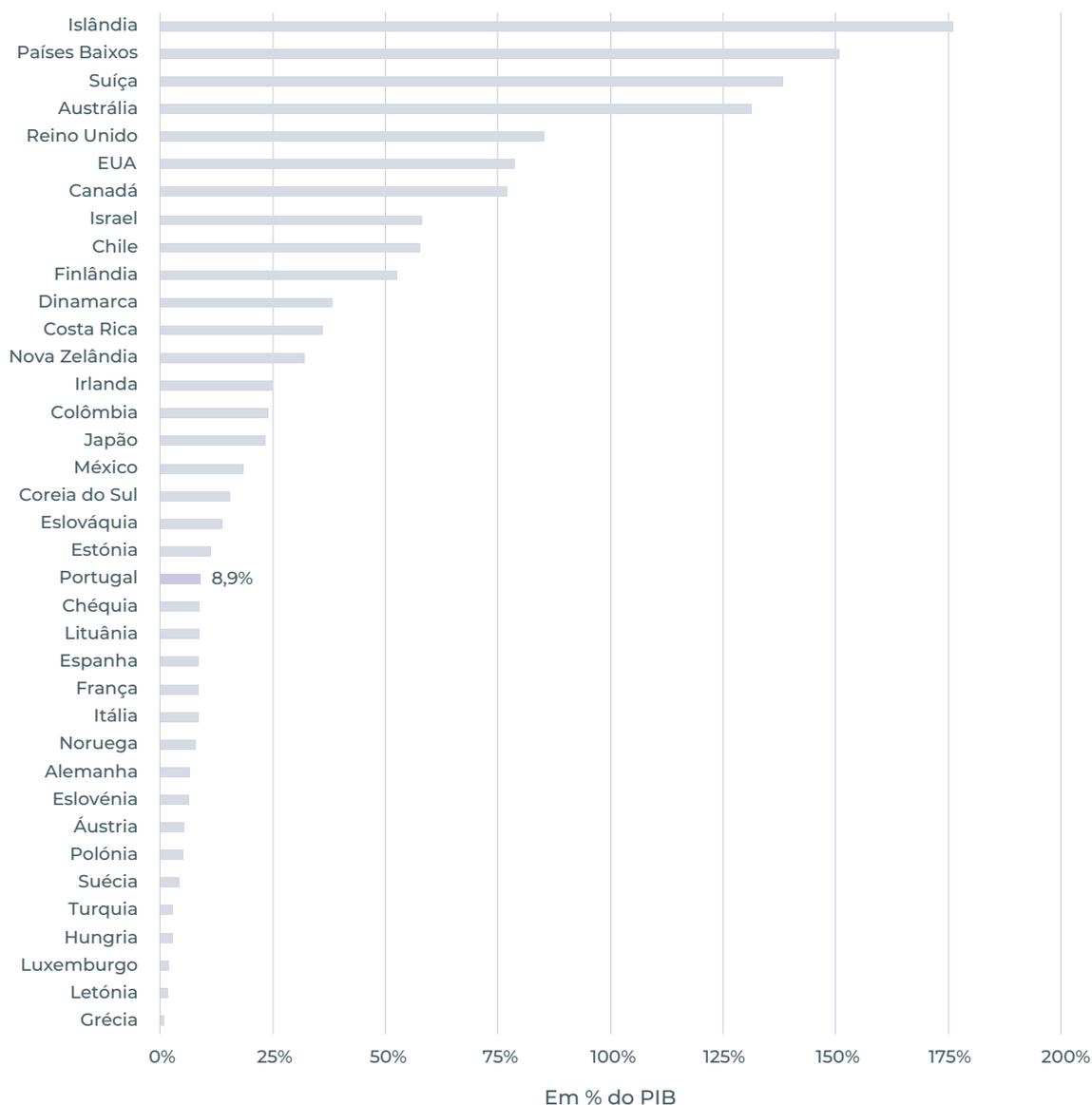
Com o intuito de comparar a dimensão relativa do setor de fundos de pensões em Portugal com a de outros países, apresentam-se, em seguida, duas análises com base nos dados publicados pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e pela EIOPA.

Convém, no entanto, sublinhar que existem diferenças significativas entre países, decorrentes da organização e características dos sistemas nacionais de pensões, incluindo o papel desempenhado pelos fundos de pensões no financiamento dos diferentes pilares de proteção social.

Como base de comparação, refira-se que, no final de 2023, o valor total do património dos fundos de pensões nacional tinha um peso equivalente a 7,1% do PIB português

(8,9% no ano anterior) e o peso do conjunto dos fundos de pensões, ou respetiva quota-parte, que financiam planos profissionais – *i.e.*, que se enquadram no âmbito da Diretiva IORP II<sup>45</sup> – correspondia a 6,1% (7,9%, no final de 2022) do PIB.

GRÁFICO 4.4  
**PESO DO SETOR DOS FUNDOS DE PENSÕES EM PORCENTAGEM DO PIB NOS PAÍSES DA OCDE (DADOS RELATIVOS AO FINAL DE 2022<sup>3</sup>)**



Fonte: OCDE, *Funded Pensions Indicators*.

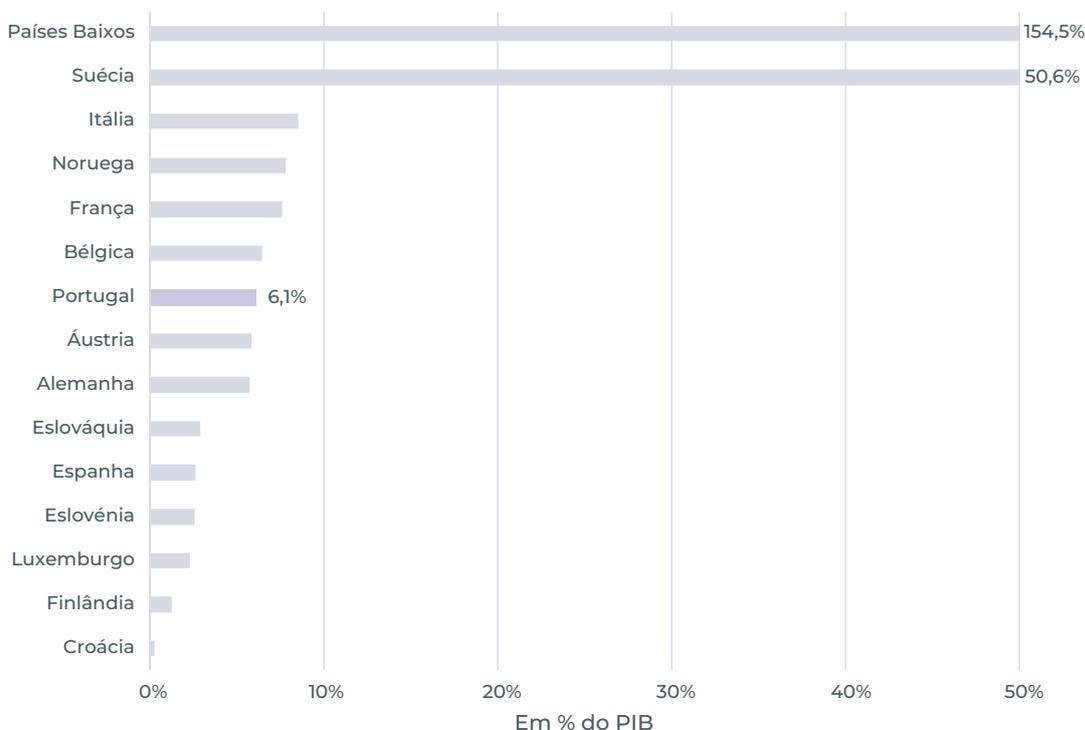
Nota: Esta análise centra-se apenas nos fundos de pensões, não abrangendo outros veículos de financiamento das pensões privadas, designadamente as apólices de seguro.

<sup>45</sup> Diretiva (UE) 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.

<sup>46</sup> São apresentados os dados de 2022 pelo facto de esse ser o último ano disponível à data de redação do presente relatório.

GRÁFICO 4.5

### PESO DO SETOR DAS IORPS EM PORCENTAGEM DO PIB EM ALGUNS PAÍSES DO ESPAÇO ECONÓMICO EUROPEU (DADOS RELATIVOS AO FINAL DE 2023)



Fonte: EIOPA, *Occupational pensions statistics & Eurostat*.

**Nota:** no numerador está a ser considerado o valor total de ativos reportado no balanço. Este gráfico abrange apenas os países em relação aos quais a EIOPA divulgou o total de ativos, com referência ao final de 2023. Apesar de, em Portugal, o setor das IORPs, correspondente aos fundos de pensões profissionais, ser um subconjunto do setor dos fundos de pensões, o mesmo poderá não se aplicar aos restantes países, pelo que é necessária alguma prudência na comparação das percentagens apresentadas nos gráficos 4.4. e 4.5.

## Os maiores fundos de pensões

A extinção do FPCGD que, no final de 2022, ocupava a segunda posição do *ranking* dos fundos de pensões profissionais, com uma quota de mercado de 17,6%, levou a uma redistribuição do peso dos montantes geridos pelos restantes fundos de pensões. Com efeito, os 20 maiores fundos de pensões profissionais, no final de 2023, acumulavam 86,1% do total de ativos sob gestão correspondente ao universo em análise quando, um ano antes, esse mesmo conjunto de fundos detinha uma proporção de 70,6% do total.

## VALORES DOS 20 MAIORES FUNDOS DE PENSÕES PROFISSIONAIS

Ranking							
2022	2023	Tipo de Fundo	Designação	Montantes (milhões de euros)	Quota de Mercado	Variação dos montantes face a 2022	Variação da quota face a 2022
1.º	1.º	F	Grupo Banco Comercial Português	3 650	22,4%	2,6%	3,47 p.p.
3.º	2.º	F	Banco de Portugal - Benefício Definido	1 727	10,6%	1,8%	1,58 p.p.
4.º	3.º	F	Banco BPI	1 713	10,5%	3,9%	1,75 p.p.
5.º	4.º	F	Novo Banco	1 669	10,2%	9,7%	2,15 p.p.
6.º	5.º	F	Grupo EDP	1 261	7,7%	8,5%	1,56 p.p.
7.º	6.º	F	Banco Santander Totta	1 155	7,1%	14,5%	1,72 p.p.
8.º	7.º	F	Montepio Geral	814	5,0%	3,3%	0,8 p.p.
9.º	8.º	F	NAV - EPE / SINCTA	260	1,6%	7,1%	0,31 p.p.
10.º	9.º	A	Aberto BPI Valorização	216	1,3%	8,6%	0,27 p.p.
13.º	10.º	F	Grupo BBVA (Portugal)	204	1,3%	16,5%	0,32 p.p.
12.º	11.º	F	The Navigator Company	203	1,2%	3,3%	0,2 p.p.
11.º	12.º	F	Petrogal	192	1,2%	-2,5%	0,13 p.p.
14.º	13.º	F	Banco Popular Portugal	186	1,1%	7,5%	0,22 p.p.
15.º	14.º	A	Aberto Horizonte Valorização	152	0,9%	12,0%	0,21 p.p.
16.º	15.º	F	Crédito Agrícola	119	0,7%	4,1%	0,12 p.p.
18.º	16.º	F	SIBS	116	0,7%	6,0%	0,13 p.p.
20.º	17.º	A	Aberto BPI Acções	116	0,7%	23,4%	0,21 p.p.
19.º	18.º	A	Aberto BPI Segurança	109	0,7%	9,8%	0,14 p.p.
21.º	19.º	F	Banco Credibom	94	0,6%	11,3%	0,13 p.p.
22.º	20.º	F	Haitong Bank	87	0,5%	6,8%	0,1 p.p.
			<b>Total dos 20 maiores fundos de pensões profissionais</b>	<b>14 042</b>	<b>86,1%</b>	<b>5,7%</b>	<b>15,53 p.p.</b>
			<b>Total dos fundos de pensões profissionais</b>	<b>16 301</b>		<b>-13,4%</b>	

F – Fundo de pensões fechado.

A – Fundo de pensões aberto (apenas as adesões coletivas).

Quanto ao *top 10* do *ranking* dos maiores fundos de pensões individuais, apesar de algumas trocas no posicionamento de fundos de pensões, não foram apuradas alterações significativas nas respetivas quotas de mercado entre os últimos dois anos.

**QUADRO 4.5**  
**VALORES DOS DEZ MAIORES FUNDOS DE PENSÕES INDIVIDUAIS**

Ranking								
2022	2023	Tipo de Fundo	Designação	Entidade Gestora	Montantes (milhões de euros)	Quota de Mercado	Variação dos montantes face a 2022	Variação da quota face a 2022
1.º	1.º	A	Aberto Horizonte Segurança	Ageas SGFP	290	11,0%	-2,7%	-0,87 p.p.
3.º	2.º	PPR	PPR 5 Estrelas	Futuro SGFP	195	7,4%	8,5%	0,24 p.p.
4.º	3.º	A	Aberto Horizonte Valorização	Ageas SGFP	191	7,2%	6,3%	0,09 p.p.
2.º	4.º	A	Multireforma Capital Garantido	GNB SGFP	178	6,7%	-15,3%	-1,62 p.p.
5.º	5.º	A	Aberto Caixa Reforma Rendimento	CGD Pensões	119	4,5%	-10,4%	-0,78 p.p.
6.º	6.º	PPR	PPR Garantia de Futuro	Futuro SGFP	110	4,2%	0,9%	-0,17 p.p.
8.º	7.º	A	Aberto BPI Segurança	BPI Vida e Pensões	84	3,2%	13,3%	0,23 p.p.
7.º	8.º	A	Aberto Caixa Reforma Defensivo	CGD Pensões	84	3,2%	-8,6%	-0,47 p.p.
12.º	9.º	A	Aberto Horizonte Ações	Ageas SGFP	75	2,8%	18,0%	0,31 p.p.
14.º	10.º	A	Aberto BPI Valorização	BPI Vida e Pensões	72	2,7%	24,1%	0,42 p.p.
			<b>Total dos 10 maiores fundos de pensões individuais</b>		<b>1 398</b>	<b>53,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-2,61 p.p.</b>
			<b>Total dos fundos de pensões individuais</b>		<b>2 634</b>		<b>5,0%</b>	

A – Fundo de pensões aberto (apenas as adesões individuais).

## 4.2. Planos de pensões

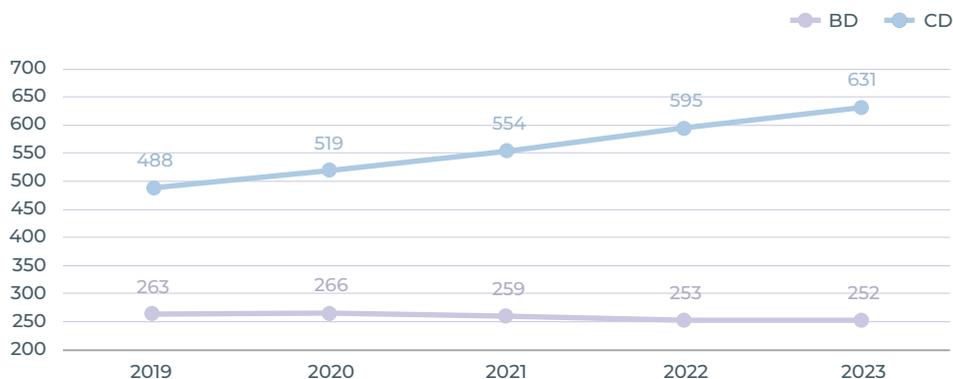
### 4.2.1. Caracterização e evolução dos planos de pensões profissionais

#### Evolução dos planos de pensões profissionais

Durante o ano 2023, o número de planos de pensões profissionais apresentou um aumento de 35 unidades, atingindo os 883 no final do ano. Tal é integralmente explicado pelo incremento do número de planos de contribuição definida (CD) financiados por adesões coletivas a fundos abertos, dando continuidade à tendência visivelmente crescente da série referente aos planos CD.

GRÁFICO 4.6

## NÚMERO DE PLANOS DE PENSÕES PROFISSIONAIS POR TIPO DE PLANO



Relativamente aos planos de benefício definido (BD), os montantes geridos apresentaram uma quebra de 15,7%, em 2023, que se deveu à extinção do Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos (FPCGD). Expurgando o efeito desse fundo, obtém-se, para o mesmo período, um acréscimo de 4,2% do valor dos ativos afetos a planos BD. Por outro lado, os montantes geridos dos planos CD registaram um crescimento de 12,9%.

GRÁFICO 4.7

## MONTANTE DOS PLANOS DE PENSÕES PROFISSIONAIS POR TIPO DE PLANO

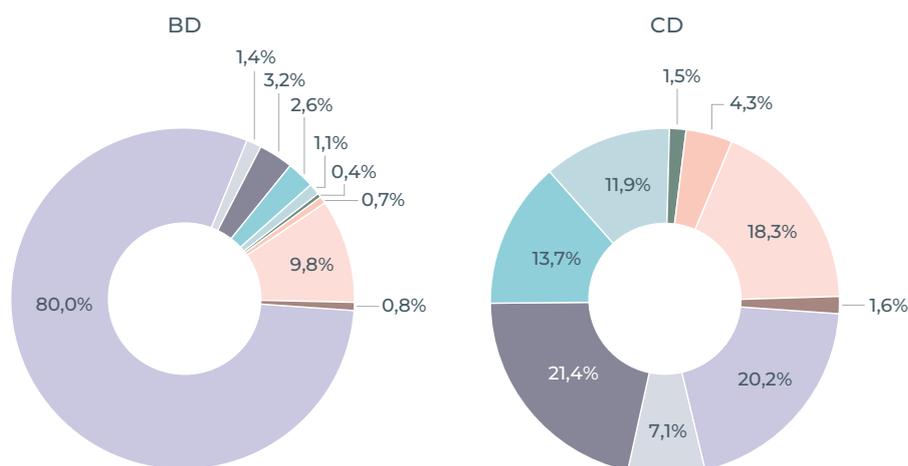


## Repartição dos montantes geridos por tipo de plano e de atividade económica

No final de 2023, na sequência da extinção do FPCGD, o valor dos ativos afetos a planos de pensões instituídos por associados pertencentes ao setor bancário representava, respetivamente, 80% e 73,5% do conjunto dos planos BD e do total dos planos de pensões profissionais (que compara, pela mesma ordem, com percentagens de 83,9% e 78,7%, no final de 2022).

GRÁFICO 4.8  
MONTANTE DOS PLANOS DE PENSÕES PROFISSIONAIS POR TIPO DE PLANO E DE ATIVIDADE ECONÓMICA<sup>47</sup>

- Atividade bancária
- Atividade seguradora
- Comércio
- Comunicações e transportes
- Indústria
- Outras atividades financeiras
- Outros
- Outros serviços
- Produção e distribuição de eletricidade, gás e água



## Nível de financiamento dos planos BD

Face ao final de 2022, o nível médio de financiamento apresentou uma deterioração de 3,6 e 2,6 pontos percentuais, respetivamente, no cenário de financiamento e no cenário do valor mínimo, para 107,6% e 112,6%, pela mesma ordem. Tendo o valor dos ativos afetos a planos BD registado uma evolução positiva (sem considerar o efeito da extinção do FPCGD), a referida descida deveu-se a um aumento relativo superior do valor das responsabilidades.

<sup>47</sup> 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 líder.

Sem prejuízo, em relação à maioria dos setores económicos, o rácio médio permaneceu em níveis confortáveis, sendo que, em todos os casos, o nível médio de financiamento no cenário do valor mínimo se manteve acima do patamar dos 100%.

**QUADRO 4.6**  
**NÍVEL DE FINANCIAMENTO DOS PLANOS BD POR TIPO DE ATIVIDADE ECONÓMICA<sup>48</sup>**

	Cenário de financiamento		Cenário do valor mínimo	
	2022	2023	2022	2023
Atividade bancária	112,3%	106,9%	112,7%	107,2%
Atividade seguradora	140,1%	134,3%	140,3%	134,9%
Comércio	100,7%	105,4%	112,5%	117,7%
Comunicações e transportes	95,2%	94,5%	143,2%	149,1%
Indústria	103,5%	106,9%	119,7%	129,6%
Outras atividades financeiras	125,0%	116,9%	140,6%	133,2%
Outros	95,2%	96,1%	108,2%	105,0%
Outros serviços	108,0%	116,3%	137,8%	156,1%
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	105,2%	110,1%	122,2%	135,6%
<b>Valor agregado</b>	<b>111,2%</b>	<b>107,6%</b>	<b>115,2%</b>	<b>112,6%</b>

Em seguida, é apresentada a caracterização dos principais pressupostos demográficos e financeiros assumidos na avaliação das responsabilidades dos planos BD no cenário de financiamento.

Quanto à distribuição das tábuas de mortalidade<sup>49</sup>, não se verificaram alterações significativas face à observada no final do ano anterior, mantendo-se a predominância da utilização da TV 88/90 – correspondente à tábua de mortalidade fixada por regulamentação da ASF para o cálculo do valor mínimo das responsabilidades – ou uma modificação desta.

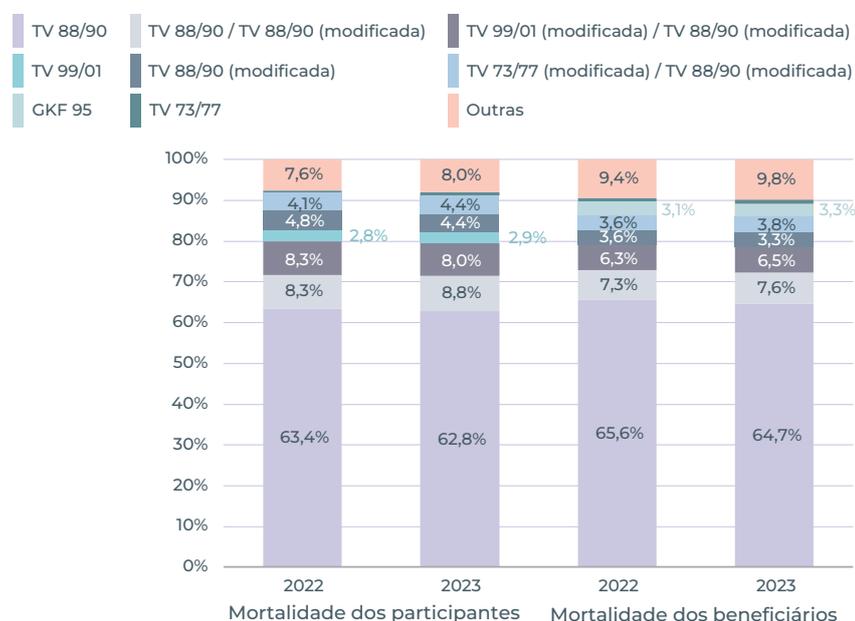
<sup>48</sup> O cenário de financiamento assenta na avaliação das responsabilidades com base nos métodos e pressupostos estabelecidos pela entidade gestora e considerados para efeitos de financiamento do plano de pensões. O cenário do valor mínimo reflete a avaliação das responsabilidades com base nos métodos e pressupostos fixados na Norma Regulamentar n.º 8/2021-R, de 16 de novembro, ou, quando superior, nas exigências mínimas previstas em regulamentação específica.

O nível de financiamento é calculado por plano / 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 pelo valor das responsabilidades.

<sup>49</sup> Para referência, a TV 88/90 tem associada uma esperança média de vida, aos 65 anos, de 19,8 anos e a TV 99/01 de 21,2 anos.

GRÁFICO 4.9

### PRESSUPOSTOS UTILIZADOS NA DETERMINAÇÃO DAS RESPONSABILIDADES DOS PLANOS BD NO CENÁRIO DE FINANCIAMENTO – TÁBUAS DE MORTALIDADE



As *yields* da dívida privada com notação de risco de crédito AA – geralmente tidas como referência na definição da taxa de desconto para o cenário de financiamento –, após uma subida acentuada em 2022, mantiveram-se em níveis relativamente elevados, embora com uma ligeira descida no final de 2023, em comparação com o final do ano anterior<sup>50</sup>.

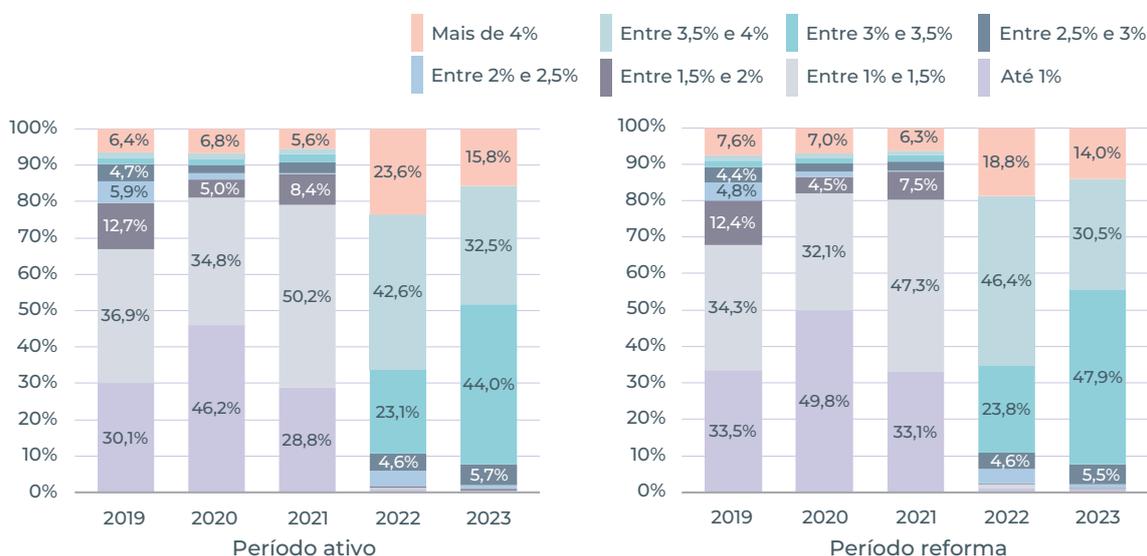
Esta oscilação no final de 2023 refletiu-se nos pressupostos de desconto, tendo-se observado, tanto para o período ativo como para o período de reforma, um aumento significativo da proporção de planos onde foi assumida uma taxa no intervalo entre 3% e 3,5%, em detrimento de taxas mais elevadas. De referir ainda que, em cerca de 92% dos planos, foi assumida uma taxa de desconto superior a três por cento, que compara com uma percentagem de 89% na avaliação com referência ao final do ano anterior.

Em 2023, face às alterações na distribuição das taxas de desconto, a média simples diminuiu de 3,64% em 2022 para 3,56%, no período ativo, e de 3,61% em 2022 para 3,53%, no período de reforma.

<sup>50</sup> A título de referência, nota-se que, de acordo com a Bloomberg, a *yield* da dívida privada com notação de risco de crédito AA a 15 anos fixou-se nos 3,3%, no final de 2023, que compara com 3,9% no final de 2022.

GRÁFICO 4.10

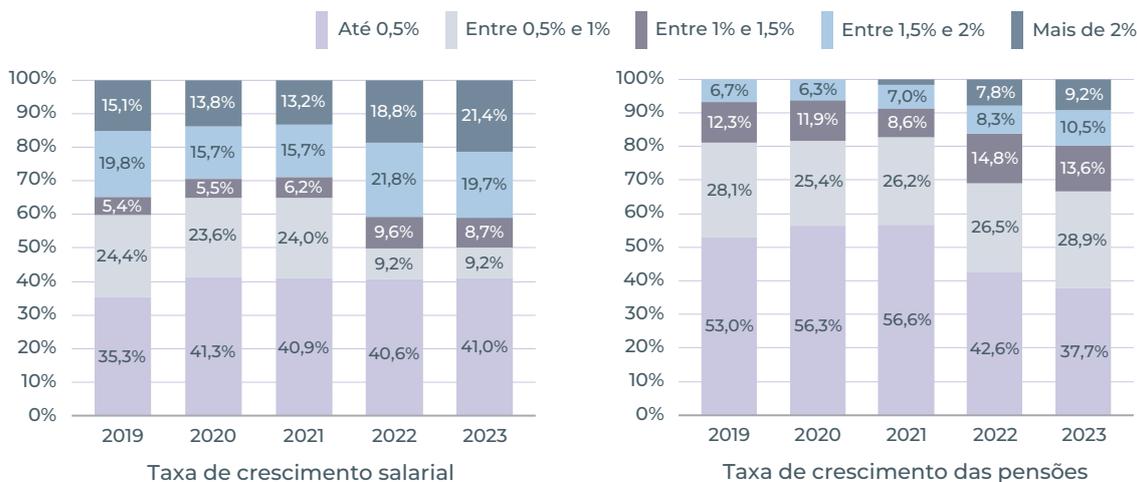
**PRESSUPOSTOS UTILIZADOS NA DETERMINAÇÃO DAS RESPONSABILIDADES DOS PLANOS BD NO CENÁRIO DE FINANCIAMENTO – TAXAS DE DESCONTO**



A distribuição dos pressupostos das taxas de crescimento salarial e das pensões assumidos na avaliação de 2023 permaneceu relativamente próxima da referente ao final de 2022. Em termos de média simples, no primeiro caso esse indicador manteve-se nos 1,2% no ano em apreço, enquanto a taxa média de crescimento das pensões aumentou de 0,8%, em 2022, para 0,9%.

GRÁFICO 4.11

**PRESSUPOSTOS UTILIZADOS NA DETERMINAÇÃO DAS RESPONSABILIDADES DOS PLANOS BD NO CENÁRIO DE FINANCIAMENTO – TAXAS DE CRESCIMENTO SALARIAL E DE PENSÕES**



## 4.2.2. Universo dos participantes, beneficiários e benefícios pagos

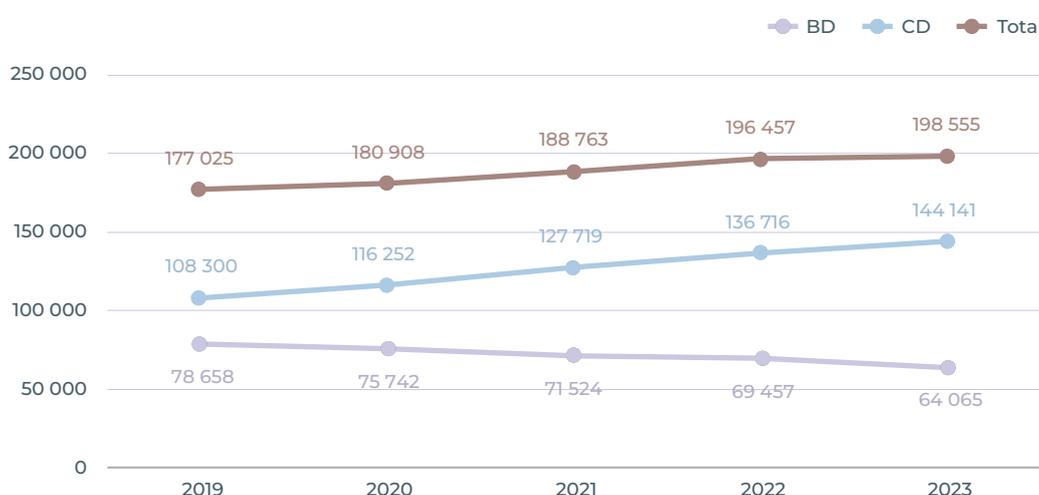
### Evolução do número de participantes

No final de 2023, o número de participantes dos fundos de pensões<sup>51</sup> ascendeu a 463 619 indivíduos, o que reflete um aumento de 4,5% face ao ano anterior, mantendo a tendência crescente que se tem vindo a observar nos últimos anos.

No que se refere aos planos de pensões profissionais, a população de participantes dos planos BD reduziu-se em 7,8% no ano em análise. No entanto, é de salientar que, caso não se considere o conjunto de participantes do FPCGD que, no final de 2022, abrangia cerca de 5,5 mil indivíduos, o número de participantes ter-se-ia mantido relativamente estável, em 2023.

Por outro lado, o número de participantes dos planos CD registou um crescimento de 5,4%, em 2023, tendo a respetiva proporção face ao universo dos planos de pensões profissionais aumentado três pontos percentuais, para 72,6%.

GRÁFICO 4.12  
NÚMERO DE PARTICIPANTES POR TIPO DE PLANO – PLANOS DE PENSÕES PROFISSIONAIS



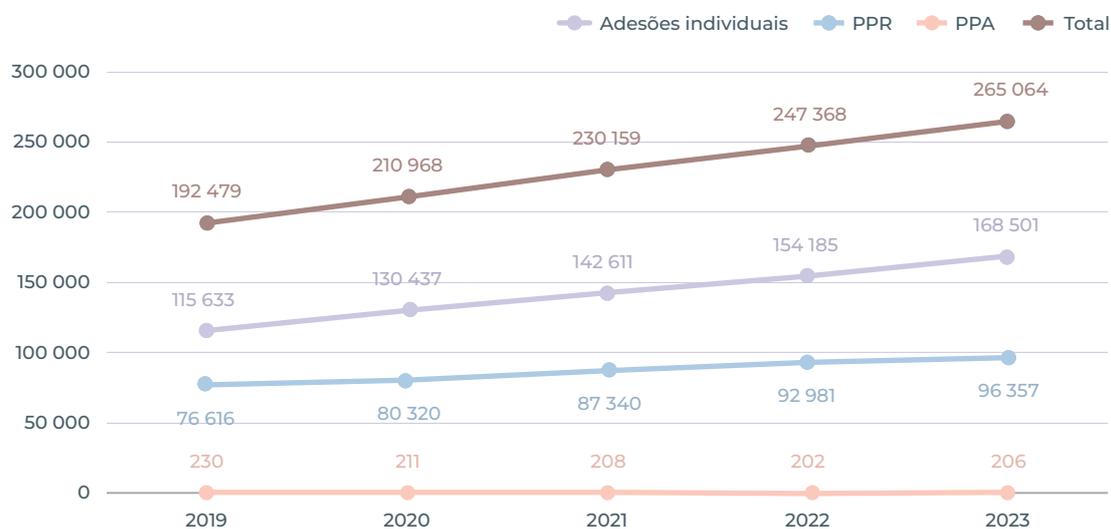
**Nota:** O número total de participantes é inferior à soma dos participantes dos planos de pensões BD e CD pelo facto de existirem participantes que pertencem simultaneamente a mais do que um plano de pensões (seja BD e / ou CD) financiados pelo mesmo fundo de pensões fechado ou adesão coletiva.

Em 2023, o número de participantes através de adesões individuais a fundos de pensões abertos e PPR continuou a apresentar uma trajetória ascendente, com acréscimos de, respetivamente, 9,3% e 3,6% face ao ano anterior.

<sup>51</sup> O número total de participantes encontra-se sobrestimado, pois foram contabilizados todos os participantes cobertos pelos diversos veículos de financiamento.

GRÁFICO 4.13

## NÚMERO DE PARTICIPANTES POR TIPO DE PLANO – PLANOS DE PENSÕES INDIVIDUAIS



## Evolução do número de beneficiários

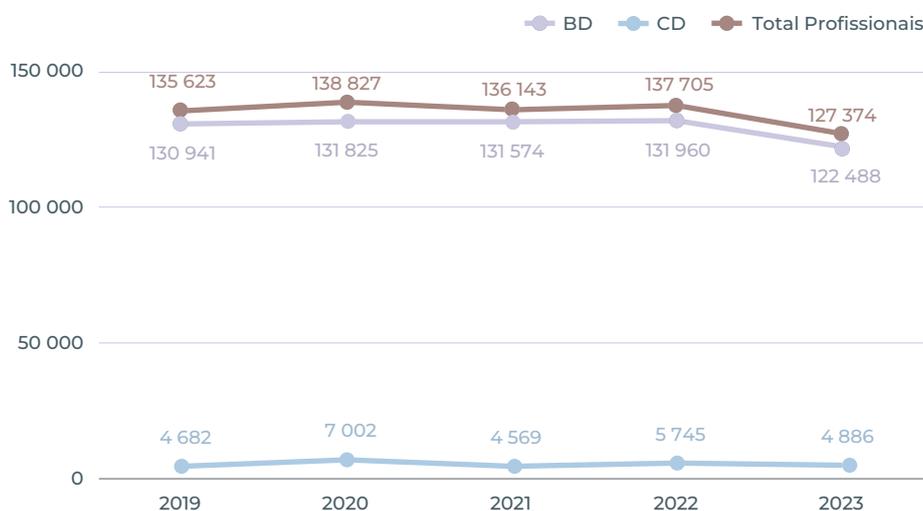
O número total de beneficiários diminuiu 0,8%, em 2023, para 161 741 indivíduos no final do ano.

No universo dos planos de pensões profissionais, a maior parte desta população encontrava-se a receber benefícios de planos BD, tendo-se registado, em relação a este conjunto, um decréscimo de 7,2%, explicado essencialmente pela extinção do FPCGD, que, no final de 2022, tinha cerca de 8,2 mil beneficiários (ou seja, sem considerar o FPCGD a redução seria de apenas 1%).

Já o número de beneficiários de planos CD apresentou um decréscimo de 15%, mantendo-se no intervalo dos valores históricos observados.

GRÁFICO 4.14

## NÚMERO DE BENEFICIÁRIOS POR TIPO DE PLANO – PLANOS DE PENSÕES PROFISSIONAIS



**Nota:** Os valores apresentados englobam os beneficiários que receberam uma pensão mensal ou um capital, incluindo o recebimento de um prêmio único para aquisição de uma renda, podendo existir uma dupla contabilização no caso dos beneficiários que receberam parte dos benefícios em pensão e parte em capital. Nos dois tipos de plano de pensões, 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).

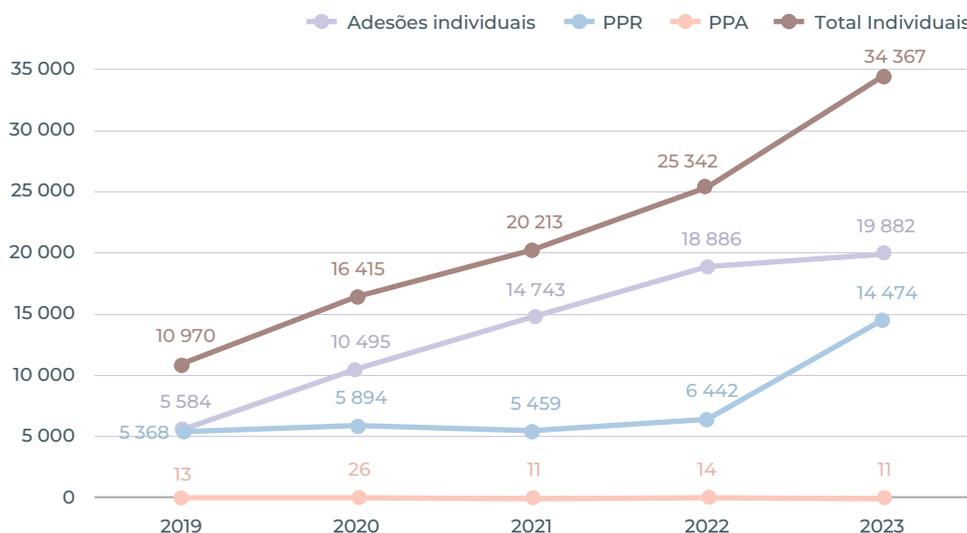
Em 2023, o número de beneficiários das adesões individuais continuou a exibir uma evolução positiva, mas o ritmo de crescimento tem vindo a abrandar. Com efeito, no ano em análise, o aumento foi de 5,3%, que compara com um acréscimo de 28,1%, em 2022 e variações relativas ainda mais elevadas em 2021 e 2020, explicadas pelo incremento do número de beneficiários a receber um benefício sob a forma de pensão, decorrente de alterações na regulamentação relativa à forma de pagamento dos benefícios<sup>52</sup>.

Nos fundos PPR, a subida expressiva do número de beneficiários, em 2023, deveu-se ao aumento verificado em relação à categoria Outros, que engloba, designadamente, as saídas dos participantes por transferência do valor do PPR para outros fundos de poupança-reforma e por reembolso antecipado.

<sup>52</sup> Norma Regulamentar n.º 8/2018-R, de 28 de dezembro, que regulamenta o pagamento direto de pensões pelo fundo de pensões.

GRÁFICO 4.15

## NÚMERO DE BENEFICIÁRIOS POR TIPO DE PLANO – PLANOS DE PENSÕES INDIVIDUAIS



**Nota:** 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, podendo existir uma dupla contabilização no caso dos beneficiários que receberam parte dos benefícios em pensão e parte em capital.

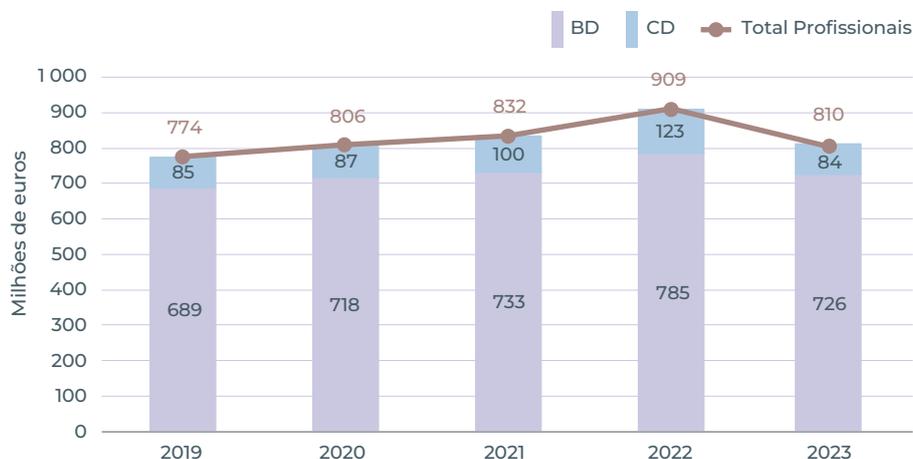
## Evolução dos benefícios pagos

A extinção do FPCGD teve também um impacto na evolução dos benefícios pagos por planos BD, em 2023, cujo valor registou uma diminuição de 7,5%. Sem considerar o efeito desse fundo, a variação teria sido positiva (3,2%).

Já os benefícios pagos por planos CD registaram uma redução de 32,1%.

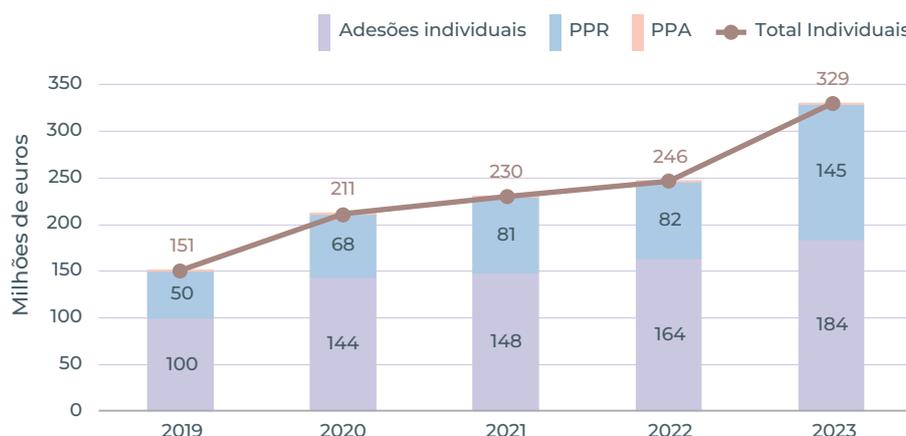
GRÁFICO 4.16

## BENEFÍCIOS PAGOS POR TIPO DE PLANO – PLANOS DE PENSÕES PROFISSIONAIS



Em 2023, os benefícios pagos por adesões individuais e PPR apresentaram aumentos de, respetivamente, 12,5% e 77%, reforçando as trajetórias anteriormente observadas. Em ambos os casos, as variações resultaram essencialmente do volume de benefícios pagos sob a classificação Outros, tendo-se observado, nos fundos PPR, também um aumento do pagamento de benefícios de viuvez, conforme se pode verificar mais à frente no Gráfico 4.21, que ilustra a repartição dos benefícios pagos por tipologia.

GRÁFICO 4.17  
BENEFÍCIOS PAGOS POR TIPO DE PLANO – PLANOS DE PENSÕES INDIVIDUAIS

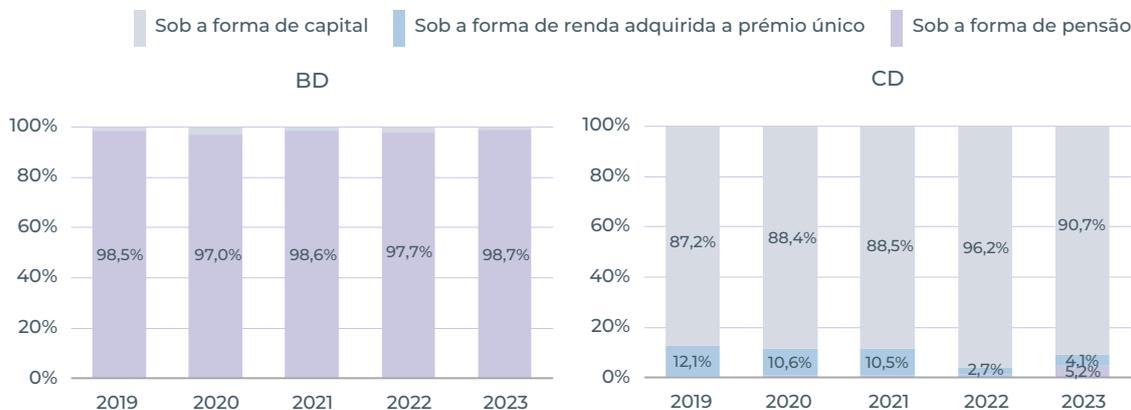


### Distribuição dos benefícios pagos por tipo de pagamento

No que diz respeito à distribuição dos benefícios por tipo de pagamento, no âmbito dos planos de pensões profissionais há a destacar, em resultado de alterações regulamentares quanto à forma de pagamento dos benefícios, o incremento gradual, em 2023, da proporção referente aos pagamentos sob a forma de pensão nos planos CD, que se cifrou em 5,2% no último ano (face a 1,1%, em 2022).

GRÁFICO 4.18

### BENEFÍCIOS PAGOS POR TIPO DE PLANO E DE PAGAMENTO – PLANOS DE PENSÕES PROFISSIONAIS

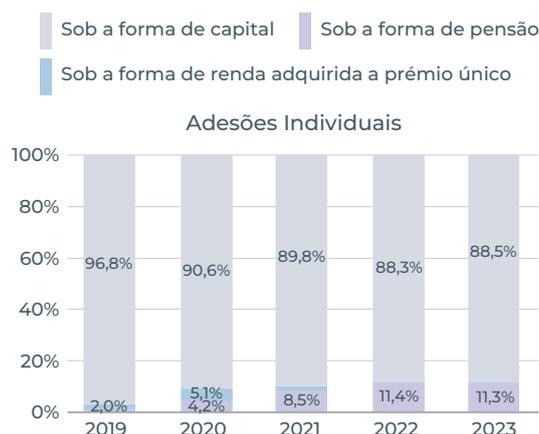


**Nota:** A categoria “Sob a forma de capital” inclui o valor de todas as saídas de um fundo de pensões sem ser por pagamento de benefícios de velhice, invalidez, reforma antecipada / pré-reforma, viuvez, orfandade, desemprego de longa duração ou doença grave, abrangendo, nomeadamente, as transferências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

Em linha com o abrandamento do crescimento do número de beneficiários das adesões individuais a receber um benefício sob a forma de pensão, a proporção de benefícios pagos dessa forma também permaneceu próxima do apurado no ano anterior.

GRÁFICO 4.19

### BENEFÍCIOS PAGOS NAS ADESÕES INDIVIDUAIS POR FORMA DE PAGAMENTO – PLANOS DE PENSÕES INDIVIDUAIS<sup>53</sup>



**Nota:** A categoria “Sob a forma de capital” inclui o valor de todas as saídas de um fundo de pensões 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.

<sup>53</sup> Em relação aos PPR, os pagamentos são na sua totalidade, ou quase totalidade, referentes à categoria “Sob a forma de capital”, pelo que apenas se apresenta a distribuição para as adesões individuais a fundos de pensões abertos.

## Distribuição dos benefícios pagos por tipo de benefício

Nos gráficos seguintes, apresenta-se a repartição dos montantes pagos em função do tipo de benefício. Com exceção dos planos BD, em relação aos quais se verificou uma descida do peso dos pagamentos por velhice, as principais alterações observadas no ano em apreço, face a 2022, estão associadas à variação da percentagem relativa à categoria Outros e, no caso específico dos PPR, também ao incremento do peso dos benefícios por viuvez.

GRÁFICO 4.20

### BENEFÍCIOS PAGOS POR TIPO DE PLANO E DE BENEFÍCIO – PLANOS DE PENSÕES PROFISSIONAIS

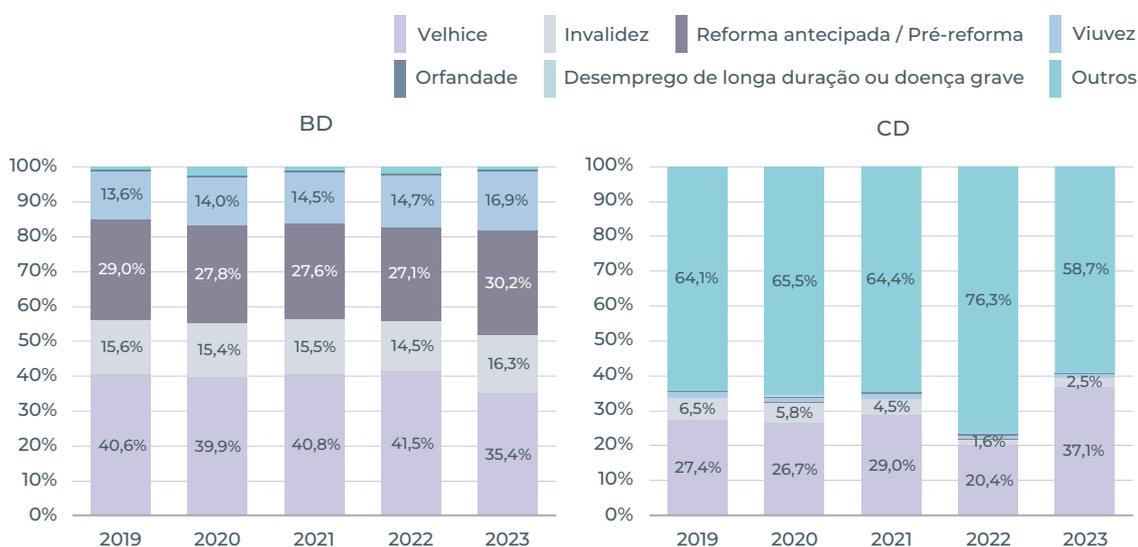
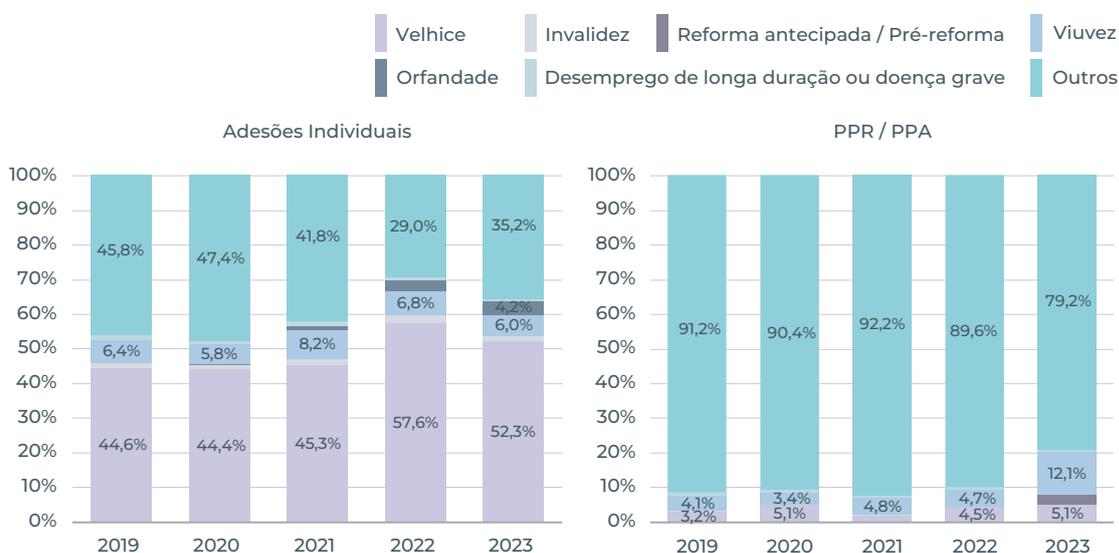


GRÁFICO 4.21

### BENEFÍCIOS PAGOS POR TIPO DE PLANO E DE BENEFÍCIO – PLANOS DE PENSÕES INDIVIDUAIS



## 4.3. Investimentos dos fundos de pensões

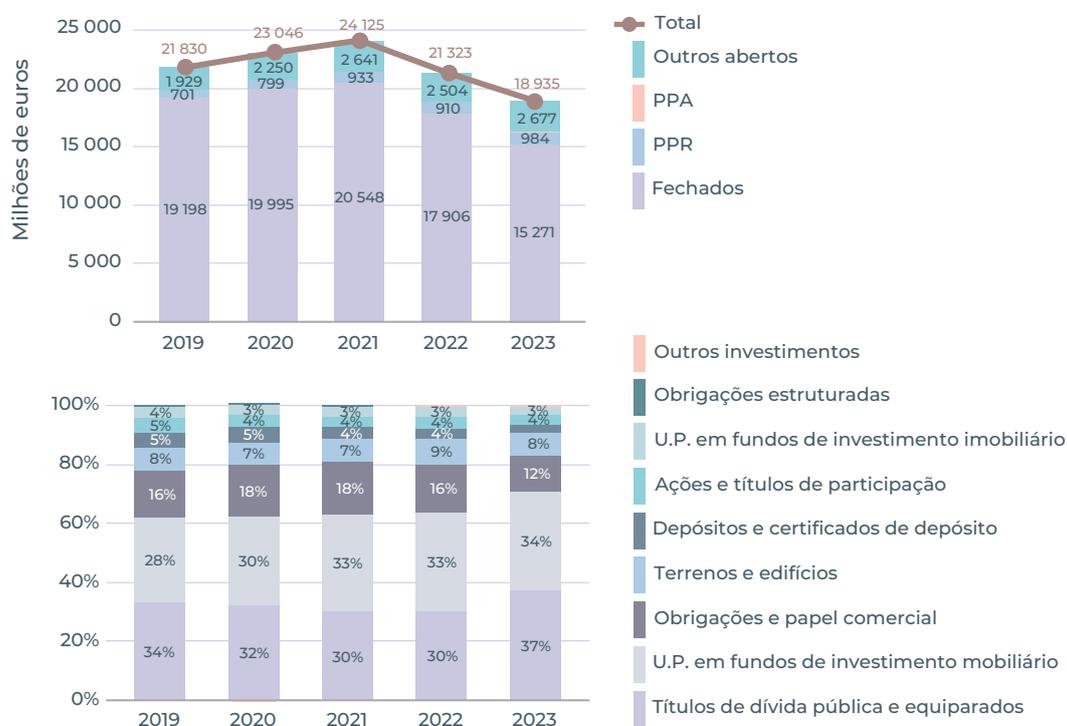
### 4.3.1. Análise por tipo de fundo e de plano

No final de 2023, o montante global de ativos sob gestão pelos fundos de pensões nacionais foi de 18,9 mil milhões de euros, o que traduz uma quebra de 11,2% face ao ano anterior. Esta redução foi motivada pela transferência para a Caixa Geral de Aposentações, I.P., das responsabilidades financiadas através do Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos (FPCGD), bem como do valor correspondente de ativos (e conseqüente extinção do FPCGD a 31 de dezembro de 2022).

Assim, a redução verificou-se apenas nos fundos fechados, enquanto os restantes tipos de fundos registaram crescimentos entre os 7% e 10%.

No que concerne à composição por tipo de ativo, registou-se um aumento de sete pontos percentuais na proporção dos títulos de dívida pública e equiparados, em detrimento dos restantes títulos, especialmente obrigações e papel comercial.

GRÁFICO 4.22  
EVOLUÇÃO HISTÓRICA DOS INVESTIMENTOS POR TIPO DE FUNDO DE PENSÕES E POR TIPO DE ATIVO<sup>54</sup>



<sup>54</sup> Os Fundos PPA, cuja série não é visível no gráfico, ascendiam a 2,3 milhões de euros no final de 2023, registando um crescimento de 9,5% face a 2022.

Analisando o detalhe das carteiras de investimento por tipo de fundo de pensões e tendo em conta a operação de transferência anteriormente mencionada, o comportamento descrito reflete principalmente os desenvolvimentos observados no conjunto dos fundos fechados. Nos outros fundos abertos, por seu turno, registou-se um aumento do peso dos fundos de investimento mobiliário, acompanhado por um decréscimo de igual magnitude das obrigações e papel comercial. Os PPA, devido à sua natureza, mantiveram a carteira essencialmente investida em ações e títulos de participação.

GRÁFICO 4.23  
**COMPOSIÇÃO DOS INVESTIMENTOS POR TIPO DE FUNDO DE PENSÕES NO FINAL DE 2023**

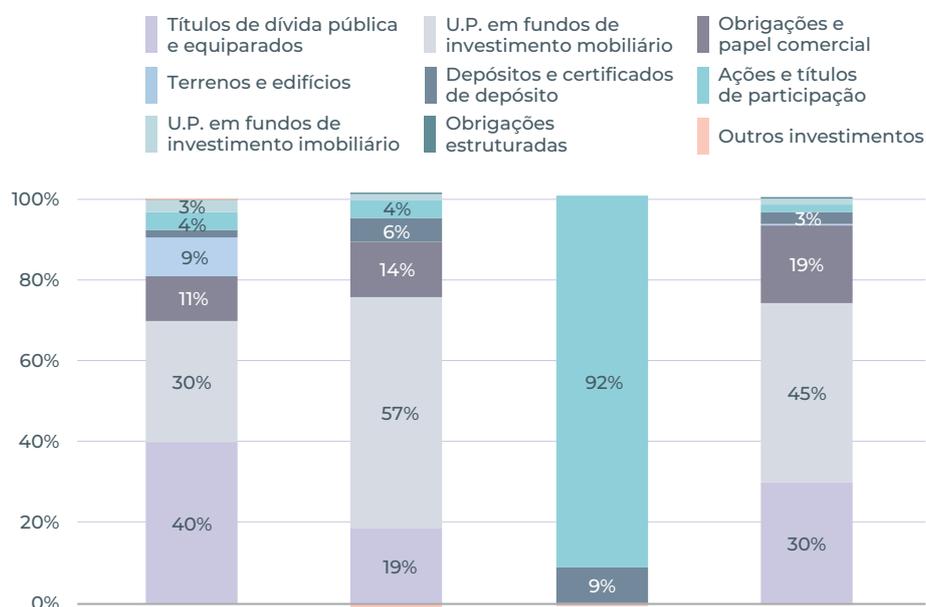
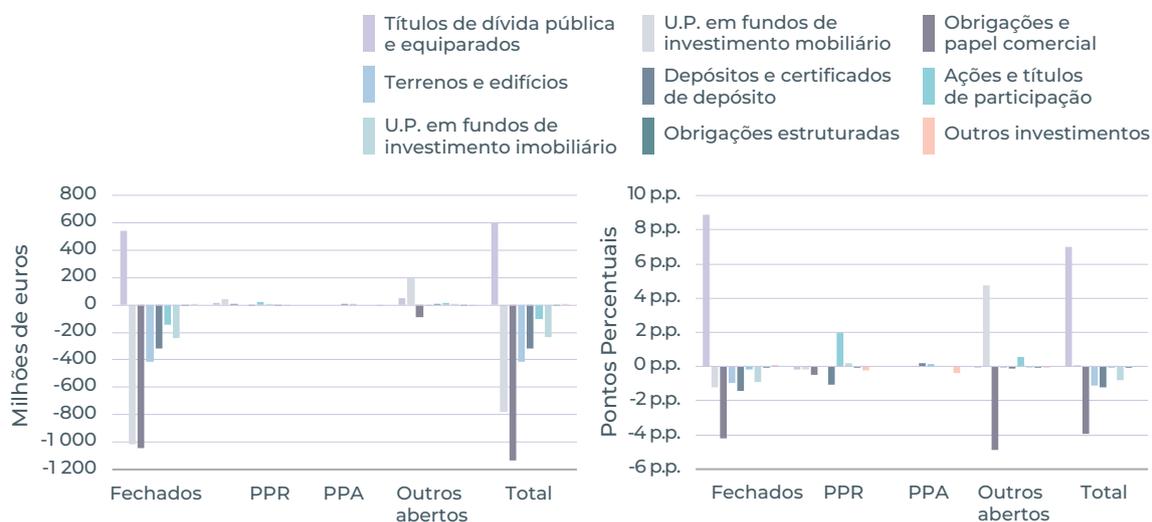


GRÁFICO 4.24

### VARIAÇÃO ENTRE 2022 E 2023 DO MONTANTE INVESTIDO POR TIPO DE ATIVO, EM VALOR E EM PESO RELATIVO

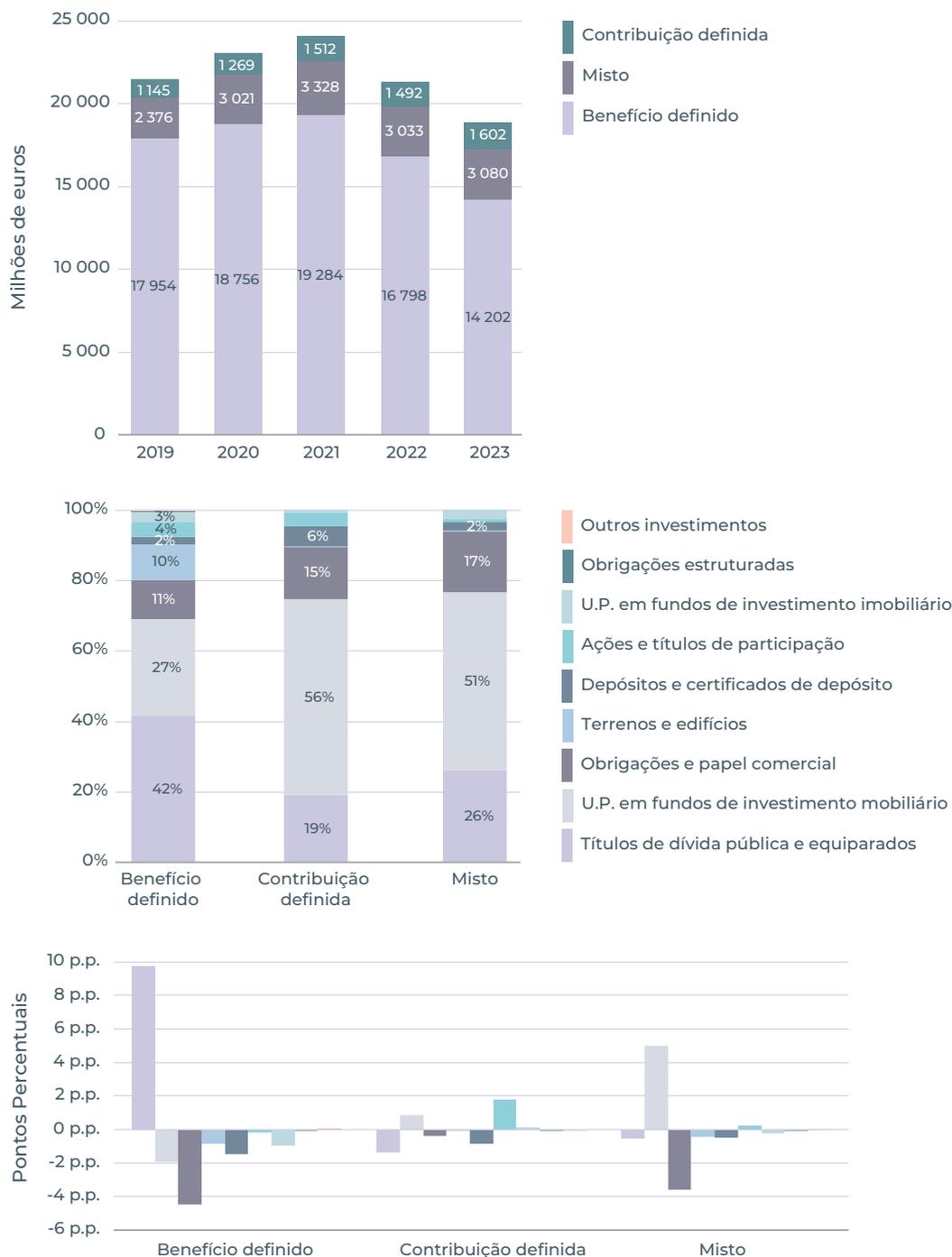


Replicando a análise ao nível do tipo de plano de pensões financiado, observa-se o mesmo padrão de diminuição da proporção das obrigações e papel comercial nos planos de benefício definido e nos mistos. Nos planos de benefício definido, esta redução é redirecionada para os títulos de dívida pública e equiparados, enquanto nos planos mistos se regista uma maior alocação a fundos de investimento mobiliário.

Nos planos de contribuição definida, verifica-se uma ligeira redução no peso das obrigações, compensada pelo aumento das categorias de ações e títulos de participação e de fundos de investimento mobiliário.

GRÁFICO 4.25

**EVOLUÇÃO HISTÓRICA DOS INVESTIMENTOS DOS FUNDOS DE PENSÕES POR TIPO DE PLANO, COMPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS POR TIPO DE ATIVO E VARIAÇÕES DO PESO RELATIVO<sup>55</sup>**



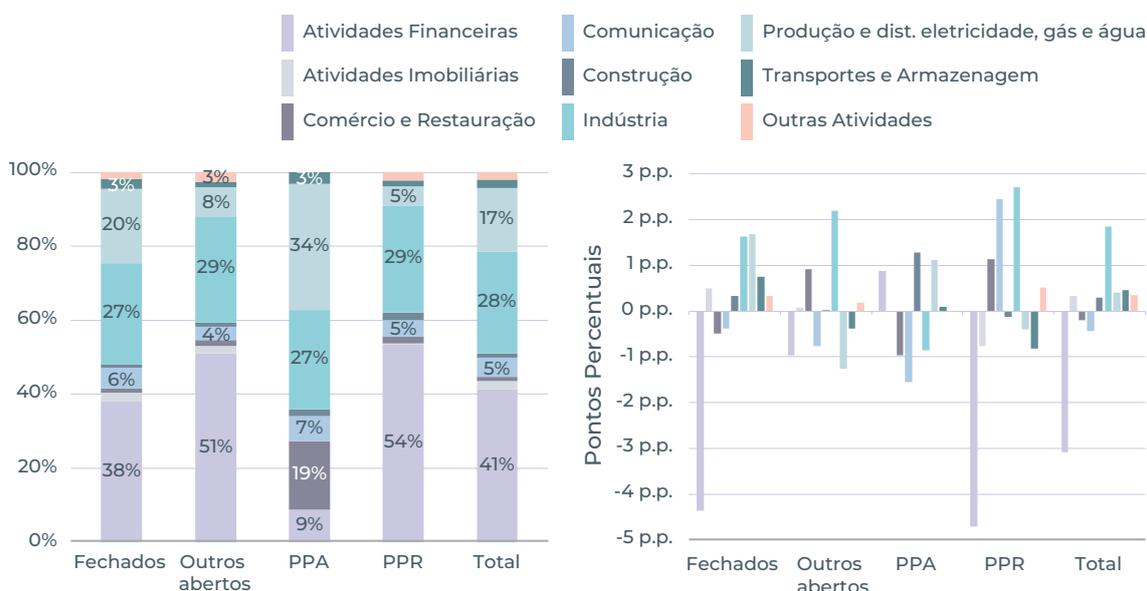
<sup>55</sup> Os fundos de pensões mistos financiam simultaneamente planos de benefício definido e planos de contribuição definida.

### 4.3.2. Análise por origem setorial, geográfica e por tipo de instrumento subjacente

#### Análise setorial

Examinando a composição das exposições da carteira dos fundos de pensões pelo setor de atividade da contraparte respetiva, verifica-se, globalmente, uma quebra da concentração nos setores financeiro, da comunicação e do comércio e restauração, em 2023. Em contrapartida, as restantes atividades, com destaque para o setor da indústria, registaram aumentos da respetiva representatividade.

GRÁFICO 4.26  
**INVESTIMENTOS EM OBRIGAÇÕES<sup>56</sup> E AÇÕES POR SETOR DE ATIVIDADE DO EMITENTE NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022**



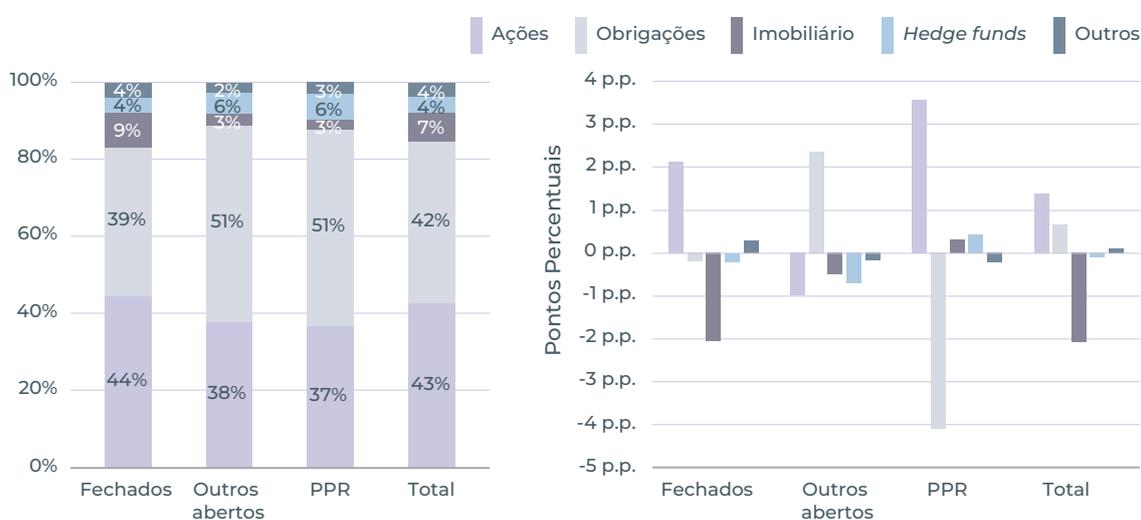
Desagregando a análise por tipo de ativo, conclui-se que a exposição a emitentes dos setores financeiro, da indústria e de produção e distribuição de eletricidade, gás e água – atividades com maior peso na carteira de investimentos, em 2023 – deve-se à alocação verificada ao nível das obrigações privadas e do papel comercial, no caso dos dois primeiros setores, e a ações e títulos de participação, no último.

<sup>56</sup> Excluem-se os títulos de dívida pública.

## Tipologia dos fundos de investimento

Relativamente à distribuição das U.P. em fundos de investimento por tipologia de ativos subjacentes, no ano em análise registou-se um aumento global dos fundos de ações e de obrigações, que assim reforçaram o estatuto de principais categorias de fundos de investimento, em detrimento da perda de relevância dos fundos imobiliários.

GRÁFICO 4.27  
**APLICAÇÕES EM FUNDOS DE INVESTIMENTO POR TIPOLOGIA NO FINAL DE 2023 E VARIÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022**



## Análise geográfica

Em seguida, será analisada a evolução da distribuição geográfica dos investimentos em obrigações e ações.

Em 2023, as carteiras dos fundos de pensões reduziram a exposição a ativos emitidos por entidades nacionais. Em contrapartida, houve um reforço nos ativos de emittentes supranacionais (2,8%), do Reino Unido (9,1%) e de outras jurisdições da UE (62,8%). Entre estes últimos, destacam-se os emittentes sediados em França, Alemanha, Luxemburgo e Espanha, que representavam, no final do ano em análise, 26,4%, 19,3%, 15,5% e 14,9% do total, respetivamente.

GRÁFICO 4.28

### EVOLUÇÃO DA ORIGEM GEOGRÁFICA DOS INVESTIMENTOS EM OBRIGAÇÕES E AÇÕES DOS FUNDOS DE PENSÕES

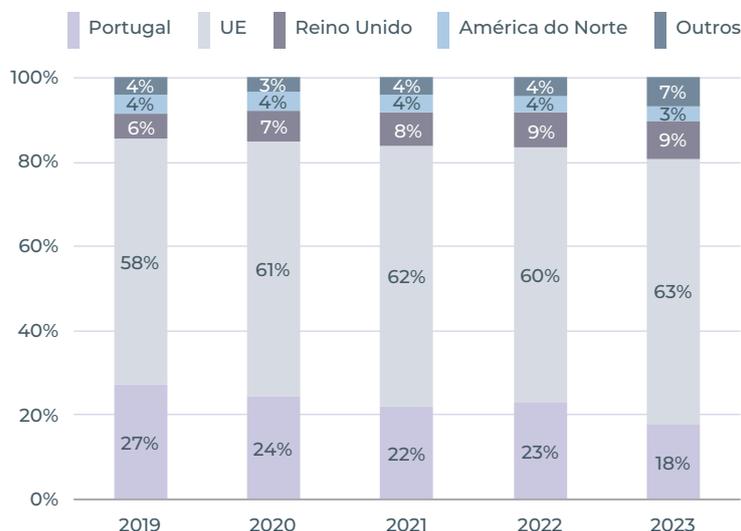
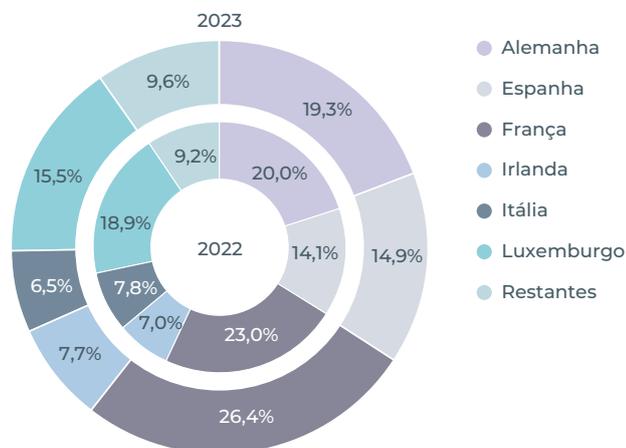


GRÁFICO 4.29

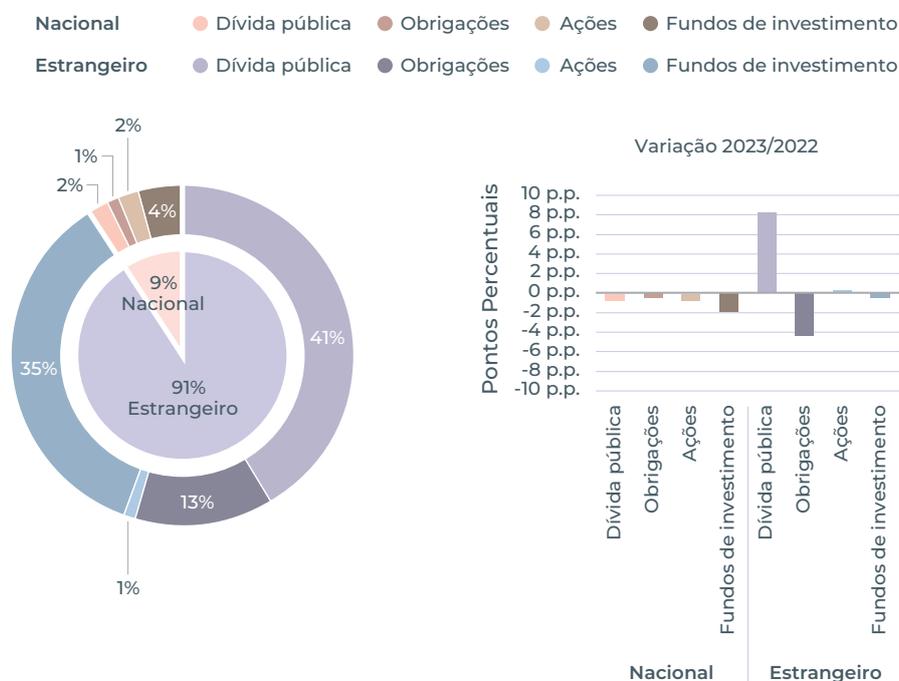
### DETALHE DA ORIGEM GEOGRÁFICA POR ESTADO-MEMBRO DOS INVESTIMENTOS EM OBRIGAÇÕES E AÇÕES DE EMITENTES DA UE (EXCETO PORTUGAL)



Aprofundando a análise da origem geográfica dos investimentos por tipo de ativo – excluindo depósitos e imóveis, por serem quase exclusivamente de origem nacional – verifica-se que a diminuição da representatividade de ativos domésticos ocorreu nos fundos de investimento, títulos de dívida pública e ações. Por outro lado, o aumento do peso do investimento além-fronteiras deveu-se ao crescimento da exposição a dívida soberana, o qual mais que compensou a redução da exposição a obrigações *corporate*, verificada neste conjunto.

GRÁFICO 4.30

## ORIGEM GEOGRÁFICA DOS INVESTIMENTOS EM OBRIGAÇÕES E AÇÕES DOS FUNDOS DE PENSÕES NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022



### Investimento em dívida pública

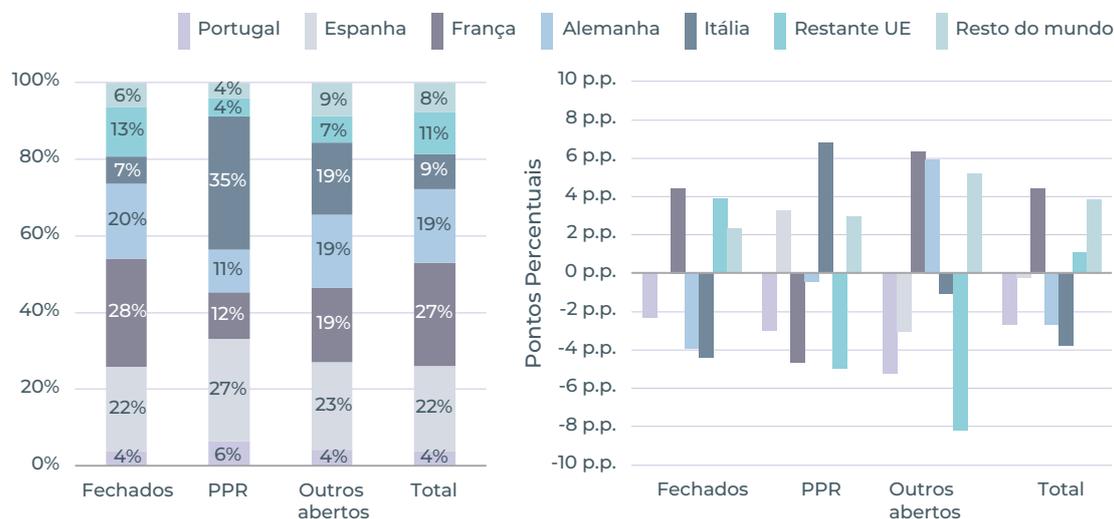
Procedendo à análise detalhada do investimento em obrigações de dívida pública por país, constata-se que os quatro estados soberanos mais proeminentes – Espanha, França, Alemanha e Itália – detêm aproximadamente 77,5% do investimento neste tipo de títulos (79,7%, em 2022). Todos estes países viram reduzida a sua representatividade, com exceção do soberano francês, que registou um incremento, motivado pela evolução nos fundos de pensões fechados e outros abertos. A elevada concentração neste grupo de países é transversal aos diferentes tipos de fundos de pensões, variando entre 77% e 85%.

A diminuição mencionada foi contrabalançada pelo aumento do peso dos emissores supranacionais e dos demais Estados-Membros da UE, sendo de destacar o caso da Bélgica.

Por último, a representatividade da dívida pública nacional reduziu-se em 2,7 pontos percentuais, tendência igualmente observada em todos os tipos de fundos de pensões.

GRÁFICO 4.31

### DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DOS INVESTIMENTOS EM DÍVIDA PÚBLICA DETIDOS PELOS FUNDOS DE PENSÕES NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022



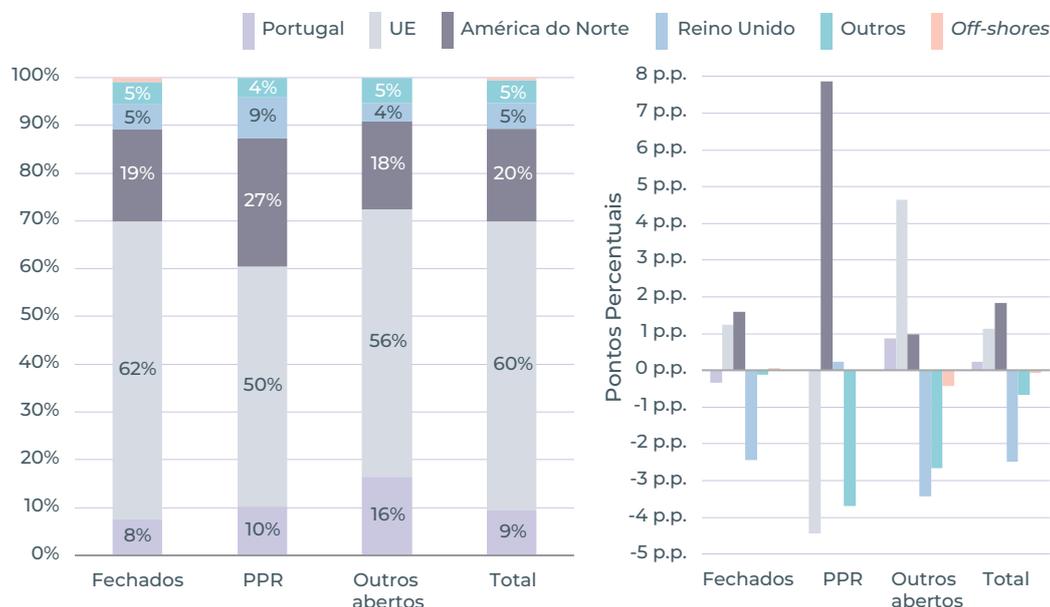
## Investimento em dívida privada

O portefólio de dívida privada registou um reforço da representatividade das obrigações de emittentes da América do Norte (maioritariamente do Canadá), de outros Estados-Membros da UE – sendo de destacar a Irlanda, a Alemanha, a França e o Luxemburgo – e, com menor expressão, de Portugal. Em contraste, assistiu-se a uma redução da exposição ao Reino Unido e a outras jurisdições, designadamente da Suíça.

Este comportamento foi observado na categoria de outros fundos abertos. Nos fundos fechados, por outro lado, houve uma diminuição na proporção de obrigações emitidas por entidades nacionais. Já nos fundos de pensões que financiam PPR, houve uma redução na representação de emittentes da restante UE (destacando-se a Alemanha e a França) e de outros emittentes (maioritariamente da Suíça), em favor de títulos da América do Norte (com maior preponderância do Canadá).

GRÁFICO 4.32

### DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DA DÍVIDA PRIVADA DETIDA PELOS FUNDOS DE PENSÕES NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022



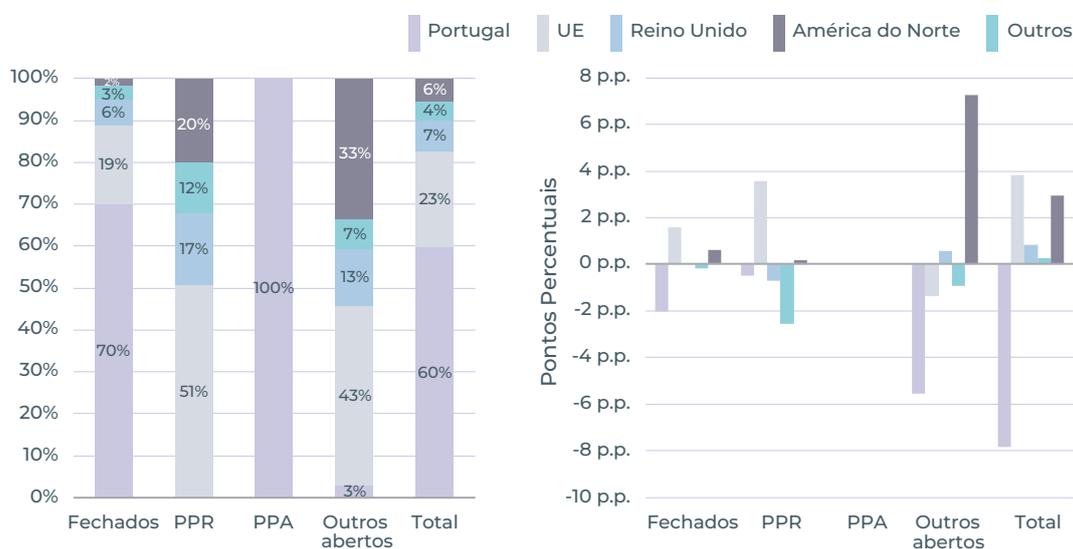
## Investimento em ações

Na composição acionista das carteiras dos fundos de pensões, houve uma redução na participação de ações nacionais, embora estas ainda sejam predominantes tanto no total de fundos de pensões, quanto nos fundos que financiam PPA (100% de ações nacionais) e nos fundos fechados, com uma diminuição de 7,8 pontos percentuais. Por outro lado, houve um aumento nos títulos emitidos por entidades da UE e da América do Norte, com maior destaque para a França (2,5 pontos percentuais) e Estados Unidos da América (três pontos percentuais).

As referidas variações foram observadas nos fundos fechados e nos fundos que financiam PPR, apesar de, nestes últimos, também ter havido uma queda significativa da representatividade de outras jurisdições (com destaque para a Suíça). Nos outros fundos abertos, assistiu-se a uma diminuição relevante dos títulos de emitentes da UE (Espanha, Países Baixos e Itália) e de Portugal, em especial, por contrapartida de ativos da América do Norte, nomeadamente dos Estados Unidos da América.

GRÁFICO 4.33

### DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DAS AÇÕES DETIDAS PELOS FUNDOS DE PENSÕES NO FINAL DE 2023 E VARIÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022



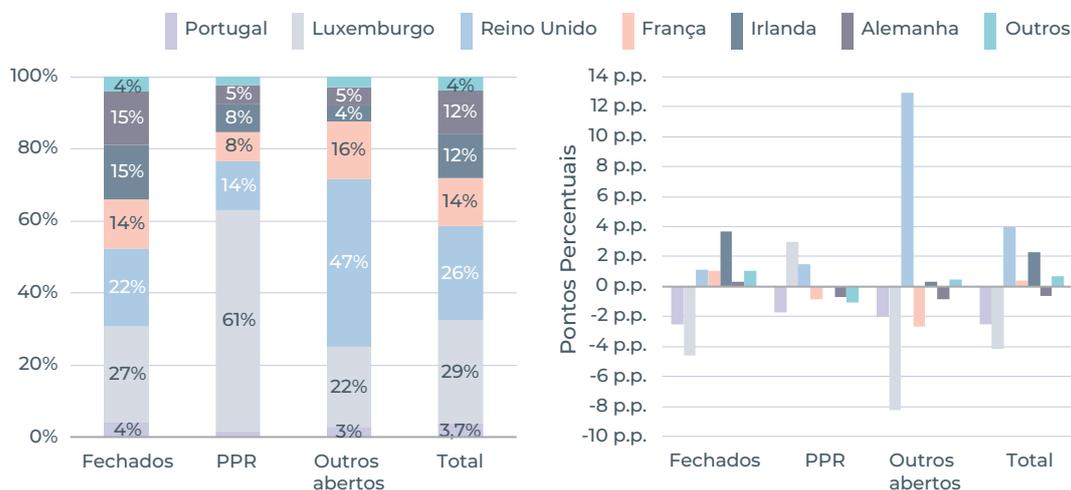
## Investimento em unidades de participação

Finalmente, no que diz respeito à distribuição geográfica das unidades de participação em fundos de investimento, em função da sede da respetiva entidade gestora, o mercado luxemburguês continua a ser o predominante – pese embora se tenha observado uma redução transversal da sua representatividade em 4,2 pontos percentuais –, seguido dos fundos de investimento geridos no Reino Unido, que reforçaram a sua expressão em quatro pontos percentuais.

Durante o ano de 2023, observou-se ainda um aumento de 2,3 pontos percentuais no peso dos fundos de investimento de entidades gestoras irlandesas. Por seu turno, as U.P. dos fundos de pensões nacionais reduziram a sua expressão para cerca de 3,7% do total dos portefólios de investimento dos fundos de pensões.

GRÁFICO 4.34

**DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DAS UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO DETIDAS PELOS FUNDOS DE PENSÕES NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022**



### 4.3.3. Análise por indicadores de risco

Neste subcapítulo, procede-se à análise de um conjunto de indicadores de risco financeiro relevantes para as carteiras de investimentos do setor dos fundos de pensões.

#### Risco de taxa de juro

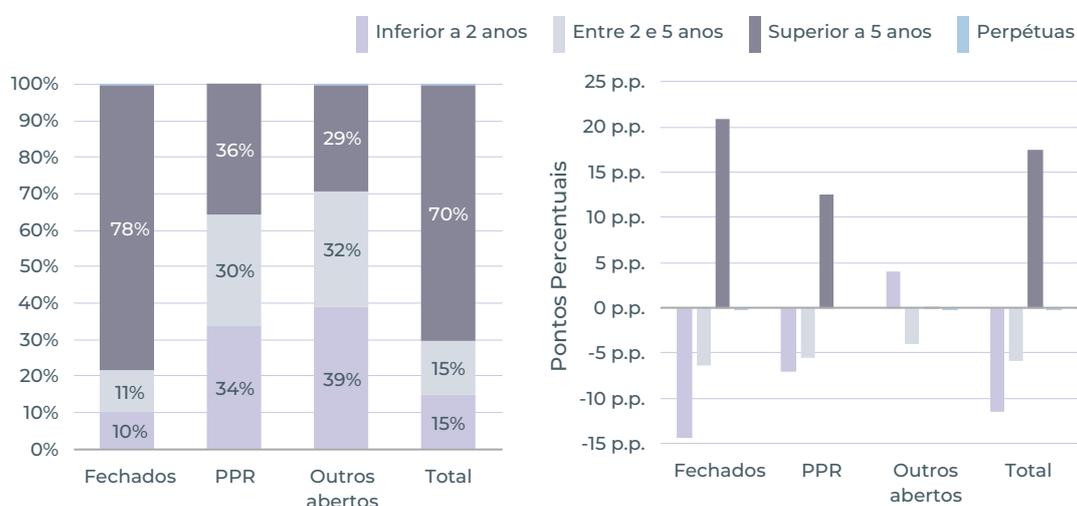
No que diz respeito ao risco de taxa de juro, apresenta-se a decomposição da carteira de títulos de dívida de acordo com a estrutura de maturidades, a duração e o perfil de pagamento dos cupões.

De uma forma geral, continua a verificar-se uma estrutura de maturidades mais longas nos fundos fechados, o que está alinhado com a maior estabilidade da sua população de beneficiários e, conseqüentemente, do perfil de responsabilidades. Durante o ano de 2023, observou-se um aumento das maturidades superiores a cinco anos, em detrimento dos títulos com maturidades mais curtas.

Este padrão de evolução também foi notado nos fundos que financiam PPR. No entanto, nesse tipo de fundo, os títulos obrigacionistas estão igualmente distribuídos pelos escalões de curta, média e longa maturidade.

Por último, nos outros fundos abertos, registou-se um aumento das maturidades inferiores a dois anos, compensada por uma diminuição nas maturidades entre dois e cinco anos.

GRÁFICO 4.35  
**DISTRIBUIÇÃO DOS ESCALÕES DE MATURIDADE DAS OBRIGAÇÕES DETIDAS PELOS FUNDOS DE PENSÕES NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022**

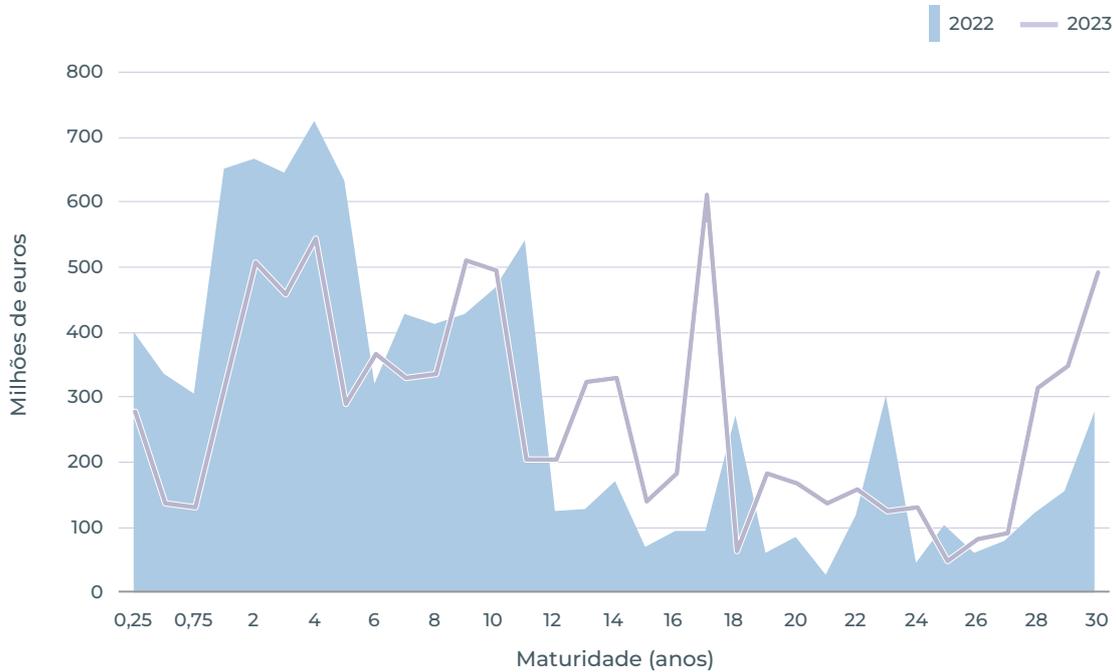


Uma análise mais detalhada do perfil de maturidades da carteira global de títulos de dívida revela uma diminuição significativa na representação dos títulos com maturidades até cinco anos, cuja participação global diminuiu 17,2 pontos percentuais em relação a 2022. Com a referida alteração, mais de 50% do valor total dos títulos apresentava, em 2023, maturidades até dez anos, enquanto no ano anterior este indicador abrangia ativos com maturidades apenas até seis anos.

Por outro lado, houve um redirecionamento dos montantes para títulos com maturidades mais longas. Especificamente, o peso dos ativos com maturidades entre 10 e 19 anos aumentou 8,7 pontos percentuais, para 30,3%, e o peso dos ativos com maturidades iguais ou superiores a 20 anos incrementou 8,5 pontos percentuais, para 23,2%.

GRÁFICO 4.36

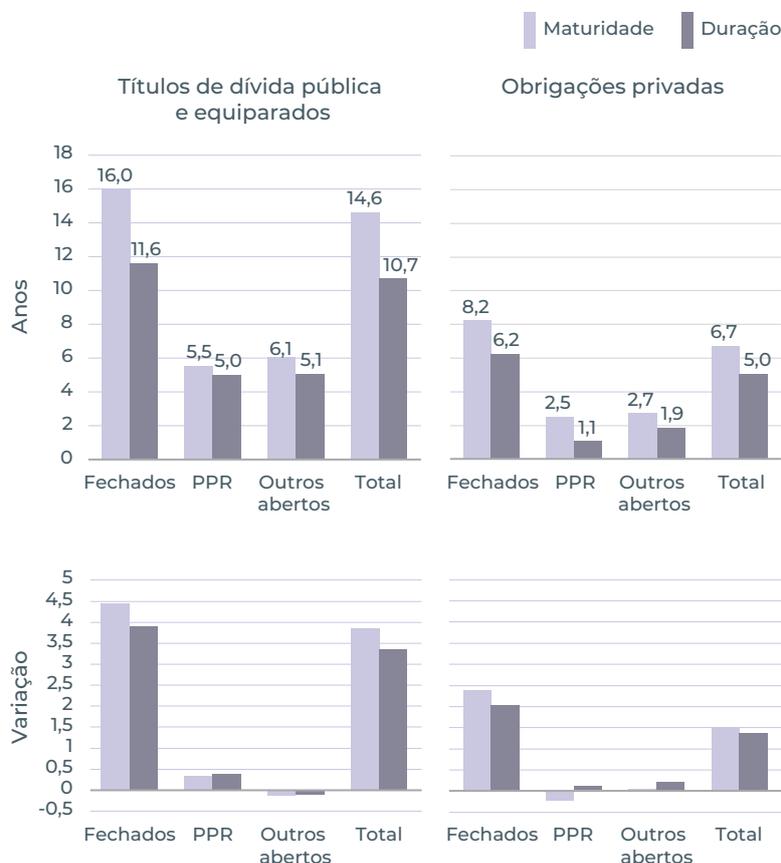
## ESTRUTURA DO INVESTIMENTO EM INSTRUMENTOS DE DÍVIDA POR MATURIDADE



Da análise das maturidades e durações por tipo de título de dívida, verifica-se que as obrigações soberanas continuam a ter maturidades médias substancialmente mais longas do que as obrigações privadas. Esta situação reflete não apenas a maior profundidade de mercado nesse segmento, mas também uma maior tolerância ao risco de crédito associado por parte dos investidores nos títulos de dívida pública.

A estrutura da carteira de títulos de dívida manteve uma relativa estabilidade em comparação com 2022, com destaque para o aumento da maturidade média global dos títulos de dívida soberana, em cerca de 3,8 anos, e das obrigações privadas, em aproximadamente 1,5 anos, para, respetivamente, 14,6 e 6,7 anos. Variações de magnitude similar foram também observadas na duração média destes dois tipos de obrigações.

### MATURIDADE E DURAÇÃO DOS INVESTIMENTOS EM OBRIGAÇÕES NO FINAL DE 2023 E VARIÇÃO FACE AO FINAL DE 2022<sup>57</sup>

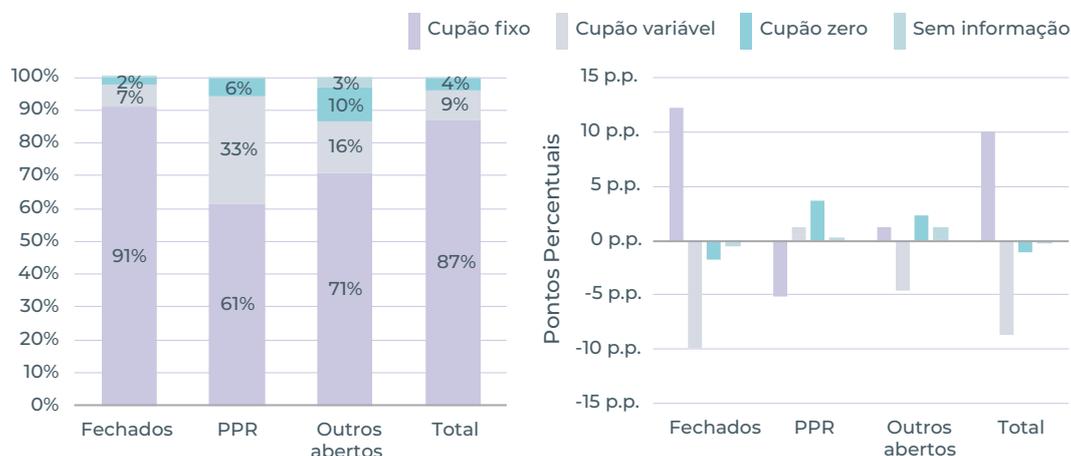


Relativamente à modalidade de pagamento do cupão, as carteiras dos fundos de pensões reforçaram a predominância dos instrumentos de cupão fixo, priorizando a previsibilidade dos rendimentos associados em detrimento da maior sensibilidade dos seus valores de mercado a flutuações das taxas de juro. Esta preferência é mais acentuada nos fundos de pensões fechados, em consonância com o seu perfil de responsabilidades. Por sua vez, observou-se uma redução do peso dos títulos com taxa variável. Em contraciclo, os fundos de pensões que financiam PPR reduziram a proporção dos títulos de taxa fixa em benefício dos de taxa variável ou de cupão zero.

<sup>57</sup> Estes gráficos não incluem as obrigações estruturadas, perpétuas nem as que incorreram em *default*.

GRÁFICO 4.38

### DISTRIBUIÇÃO DA MODALIDADE DE PAGAMENTO DO CUPÃO DAS OBRIGAÇÕES DETIDAS PELOS FUNDOS DE PENSÕES NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022



## Risco de crédito

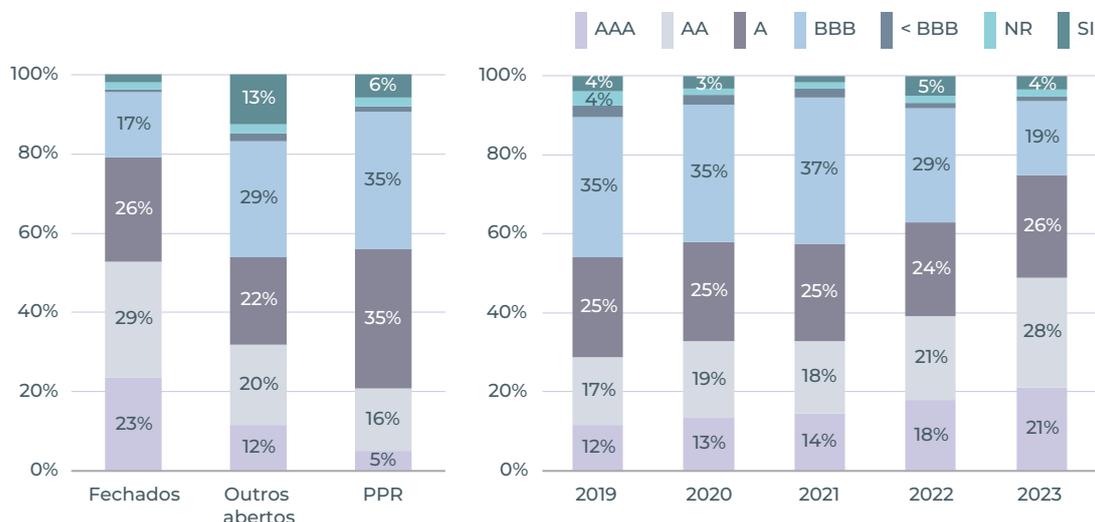
Em relação ao risco de crédito, avaliado com base nas classificações de qualidade creditícia dos emitentes de títulos de dívida em carteira, os fundos de pensões mantêm uma qualidade global elevada, com apenas uma pequena percentagem de ativos em terreno especulativo ou sem *rating* disponível. Em 2023, observou-se inclusivamente uma ligeira melhoria deste indicador, com a diminuição da representatividade de títulos com *rating* inferior a BBB, para cerca de 1%. Já na gama de títulos em território de investimento, registou-se uma redução da expressão dos ativos com *rating* BBB em dez pontos percentuais e um aumento do peso dos títulos nas categorias mais elevadas, AAA e AA, em 3,3 e 6,4 pontos percentuais, respetivamente.

A variação referida é transversal a todos os tipos de fundos de pensões, notando-se apenas uma ligeira diminuição dos títulos com *rating* creditício AAA nos outros fundos abertos.

Assim, num ano em que as preocupações sobre os riscos de crédito permaneceram elevadas, fruto das taxas de juro ainda elevadas e da persistência da pressão decorrente do serviço de dívida, o setor dos fundos de pensões procurou reforçar a qualidade creditícia da sua carteira, com incrementos nos patamares de maior qualidade.

GRÁFICO 4.39

### RATING DO INVESTIMENTO EM OBRIGAÇÕES DOS FUNDOS DE PENSÕES NO FINAL DE 2023 POR FUNDO E EVOLUÇÃO HISTÓRICA



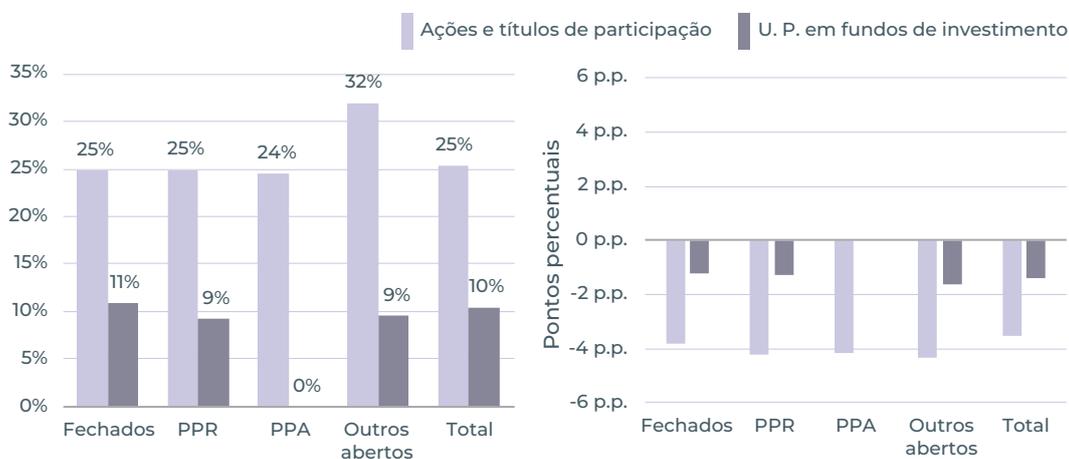
## Volatilidade das ações e dos fundos de investimento

Finalmente, procede-se à análise da exposição das ações e U.P. de fundos de investimento presentes nas carteiras dos fundos de pensões ao risco de mercado, através da apreciação da volatilidade subjacente aos retornos financeiros das respetivas posições.

Durante o ano de 2023, registaram-se reduções na volatilidade dos títulos acionistas e dos fundos de investimento em todos os tipos de fundos de pensões. Beneficiando dos efeitos de diversificação, os fundos de investimento apresentaram níveis de volatilidade inferiores aos dos ativos acionistas.

GRÁFICO 4.40

### VOLATILIDADE DO INVESTIMENTO EM AÇÕES E FUNDOS DE INVESTIMENTO NO FINAL DE 2023 E VARIAÇÃO FACE AO FINAL DE 2022

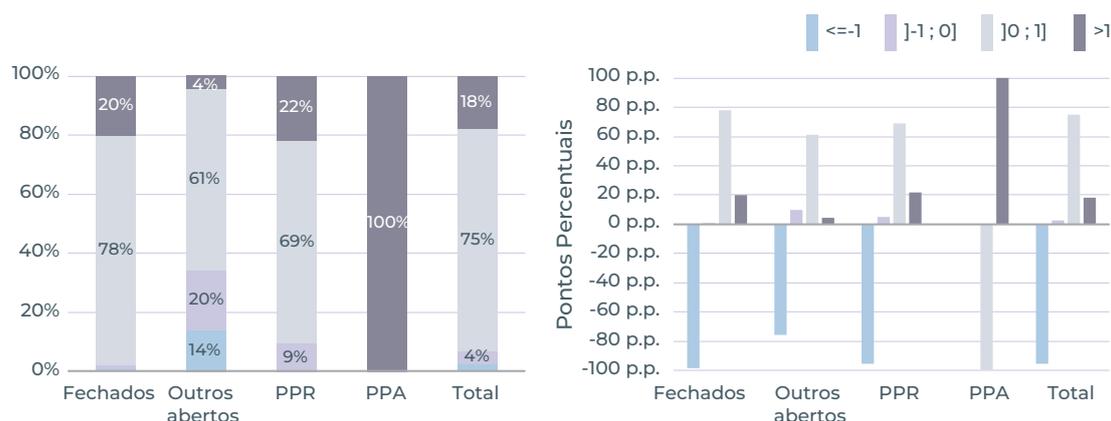


### 4.3.4. Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões

De seguida, procede-se à análise da evolução das rendibilidades dos fundos de pensões e da respetiva volatilidade<sup>58</sup>, bem como do índice de *Sharpe*<sup>59</sup>, que combina esses dois indicadores.

Em 2023, o índice de *Sharpe* dos fundos de pensões nacionais posicionou-se maioritariamente entre os intervalos “]0 ; 1]” e “>1”, o que reflete uma melhoria na rendibilidade por unidade de risco, em comparação com a *performance* observada em 2022. Esta melhoria no desempenho é mais evidente nos fundos de pensões que financiam PPA, seguidos dos fundos fechados e dos fundos que financiam PPR. Já os outros fundos abertos, apesar de terem também melhorado este indicador em 2023, permanecem com uma elevada representatividade de fundos de pensões em patamares conotados com menores níveis de retorno face ao risco.

GRÁFICO 4.41  
DISTRIBUIÇÃO DO ÍNDICE DE SHARPE DOS FUNDOS DE PENSÕES NO FINAL DE 2023 E VARIACÃO DO PESO RELATIVO FACE AO FINAL DE 2022



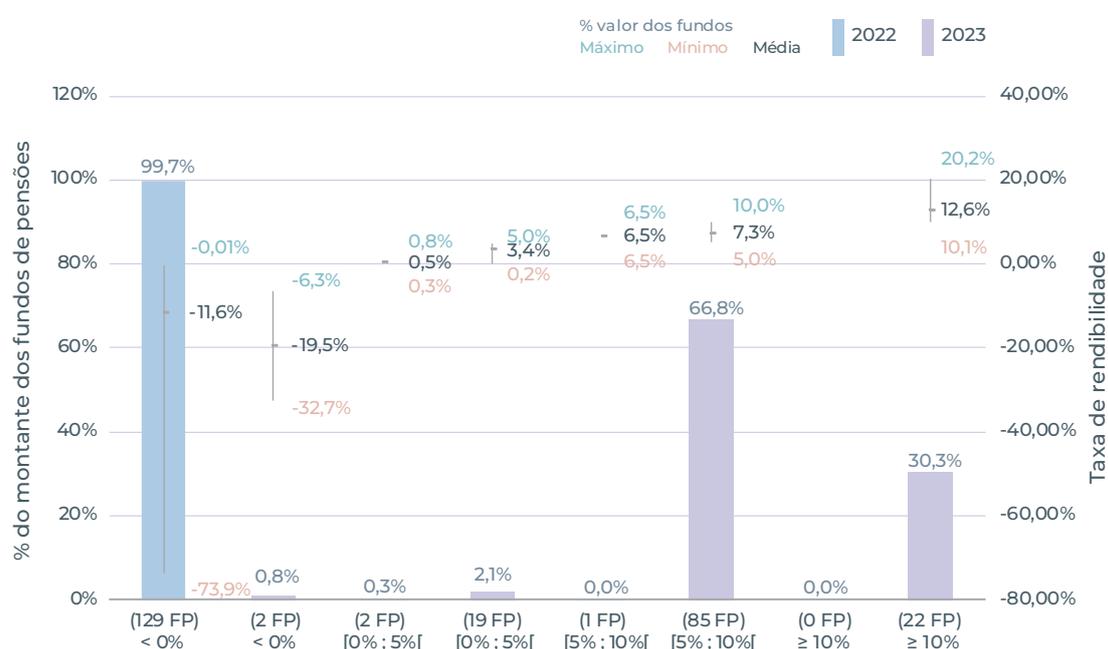
<sup>58</sup> Para efeitos de cálculo e análise da rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões do mercado nacional, foi adotada a seguinte abordagem: (i) Para os fundos fechados, foi considerada a taxa interna de rendibilidade trimestral, calculada com base nos dados reportados à ASF (com a mesma periodicidade), assumindo que as entradas (contribuições) e saídas (pagamentos de pensões) ocorrem no ponto médio do respetivo período, com a taxa anual de crescimento dos fundos a ser apurada de forma geométrica; (ii) 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; (iii) Os encargos correntes de gestão não foram considerados, presumindo-se, assim, o seu efeito como negligenciável.

<sup>59</sup> O índice de *Sharpe* é um indicador que permite a avaliação relativa entre o risco e o retorno de um determinado investimento, neste caso específico de cada um dos fundos de pensões nacionais. Este rácio é considerado positivo quando apresenta um valor superior a um, sendo melhor quanto maior o valor calculado.

## Rendibilidade dos fundos de pensões fechados

Em 2023, verificou-se uma melhoria generalizada nas rendibilidades dos fundos de pensões fechados em comparação com o ano anterior, com 97,1% desses fundos a registarem rendibilidades superiores a 5%. Desta forma, foi possível aos fundos de pensões recuperar parcialmente, ou mesmo totalmente, das perdas experienciadas no ano anterior.

GRÁFICO 4.42  
TAXAS DE RENDIBILIDADE DOS FUNDOS DE PENSÕES FECHADOS POR ESCALÕES

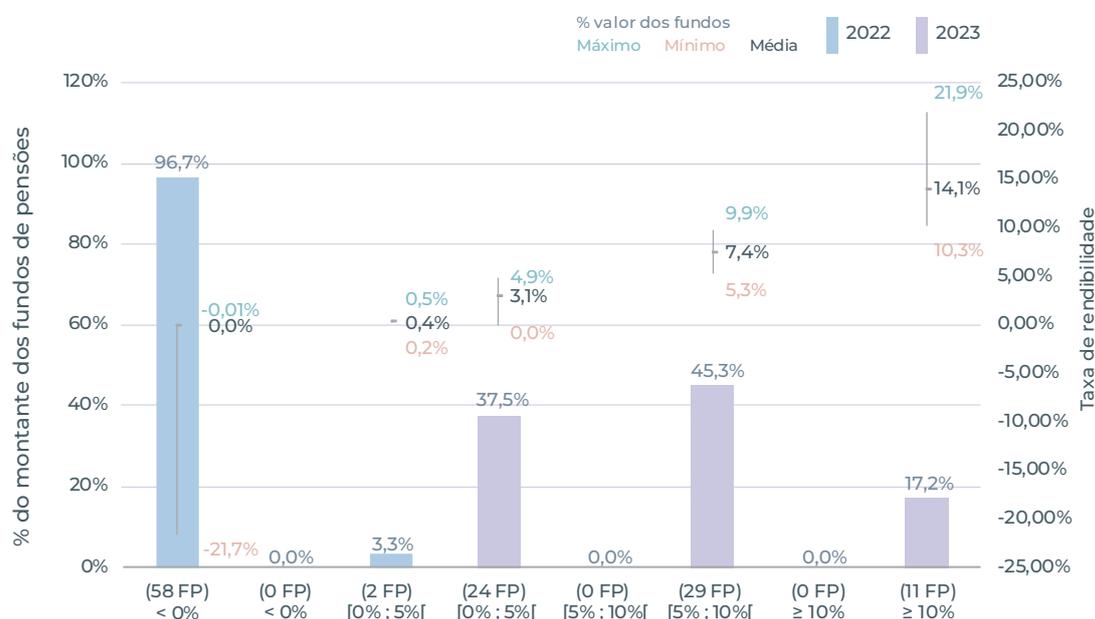


Nota: FP – Fundos de Pensões.

## Rendibilidade dos fundos de pensões abertos

No que diz respeito aos fundos de pensões abertos, em 2023, observou-se uma evolução semelhante, embora mais comedida em termos de distribuição das rendibilidades, com a maioria dos fundos a posicionar-se no intervalo entre 0% e 10%. É relevante notar a ausência de fundos de pensões abertos com rendibilidades negativas.

## TAXAS DE RENDIBILIDADE DOS FUNDOS DE PENSÕES ABERTOS POR ESCALÕES

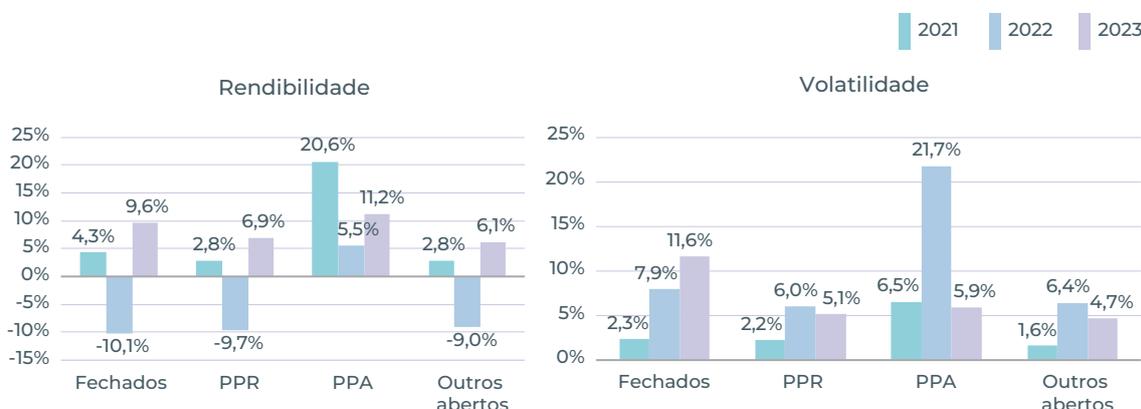


Nota: FP – Fundos de Pensões.

## Rendibilidade e risco

De forma global, os índices de volatilidade observados em 2023 recuaram em comparação com 2022, embora se mantenham acima dos valores registados em 2021. Excecionam-se os fundos de pensões fechados, nos quais se registou um aumento dos níveis de volatilidade. Os fundos de pensões PPA revelaram uma redução significativa nos índices de risco, embora para níveis não inferiores aos dos outros fundos (com exceção dos fundos fechados, onde o nível de volatilidade registado em 2023 foi superior).

No que se refere aos níveis de rentabilidade registados, observa-se uma melhoria transversal a todos os tipos de fundos, com particular destaque para os fundos de pensões PPA e os fundos de pensões fechados.

RENDIBILIDADE E VOLATILIDADE<sup>60</sup> DOS FUNDOS DE PENSÕES

## 4.4. Entidades gestoras de fundos de pensões

### 4.4.1. Estrutura empresarial

A estrutura empresarial das entidades gestoras de fundos de pensões não apresentou alterações durante o ano 2023, sendo composta por oito sociedades gestoras e oito empresas de seguros.

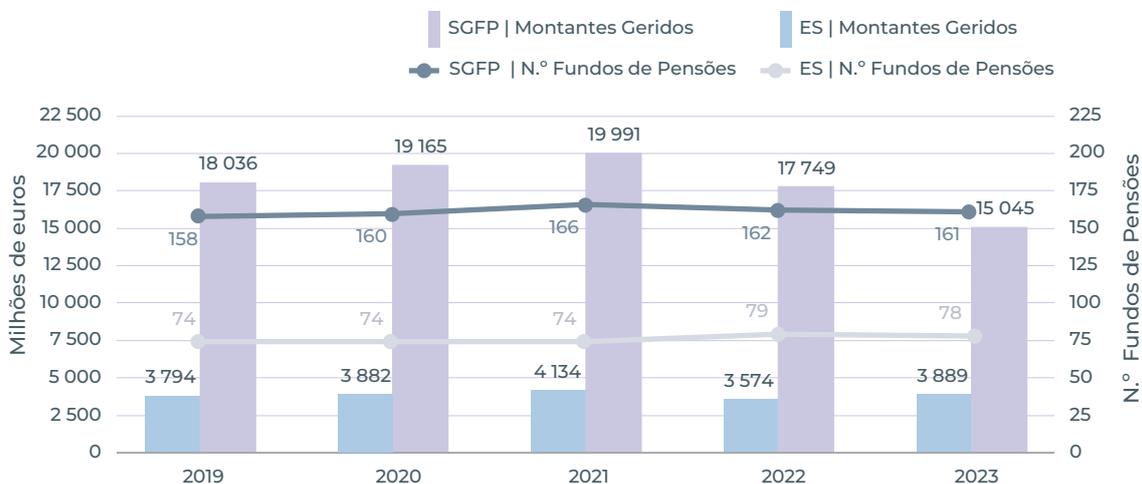
Neste contexto, há apenas a assinalar a mudança da denominação da SGF – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. para Golden – SGF, Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.

Os montantes geridos através de fundos de pensões pelas sociedades gestoras diminuíram, no seu conjunto, 15,2%, sendo tal variação explicada, em larga medida, pela extinção do Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos (FPCGD). Com efeito, excluindo esse fundo da análise, obter-se-ia uma evolução positiva de 4,2%, que compara com um aumento de 8,8% do património dos fundos de pensões geridos por empresas de seguros. Na sequência das alterações descritas, a quota total das sociedades gestoras decresceu 3,8 percentuais, para 79,5%, no final de 2023.

<sup>60</sup> **Nota:** não devem ser efetuadas comparações diretas entre as volatilidades dos fundos de pensões fechados e dos fundos de pensões abertos, dado que o número de observações utilizado para calcular estes valores é substancialmente diferente.

GRÁFICO 4.45

### EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE FUNDOS DE PENSÕES E MONTANTES GERIDOS POR TIPO DE ENTIDADE



**Nota:** ES – Empresas de Seguros; SGFP – Sociedades Gestoras de Fundos de Pensões.

Os fundos cogeridos foram contabilizados na entidade gestora líder e os montantes repartidos pelas respetivas cogestoras envolvidas.

No que diz respeito ao *ranking* das entidades gestoras de fundos de pensões, a alteração mais significativa ocorrida em 2023 foi motivada pela extinção do FPCGD, tendo a respetiva sociedade gestora, a CGD Pensões, descido da segunda para a sétima posição do *ranking*. Consequentemente, o número de entidades com um valor de ativos sob gestão superior a mil milhões de euros reduziu-se em uma unidade, para seis, no final de 2023, passando a soma da quota de mercado desse subconjunto de entidades a corresponder a 88,2%.

QUADRO 4.7

**RANKING DAS ENTIDADES GESTORAS DE FUNDOS DE PENSÕES**

Ranking		2023			
2022	2023	Designação	Nº Fundos de Pensões <sup>1</sup>	Montantes <sup>2</sup> (milhões de euros)	Quota de Mercado
1.º	1.º	Ageas SGFP	36	6 262	33,1%
3.º	2.º	BPI Vida e Pensões	35	3 257	17,2%
4.º	3.º	GNB SGFP	20	2 320	12,3%
5.º	4.º	Futuro SGFP	42	1 915	10,1%
6.º	5.º	SGFP do Banco de Portugal	2	1 781	9,4%
7.º	6.º	Santander Pensões	2	1 156	6,1%
2.º	7.º	CGD Pensões	16	829	4,4%
8.º	8.º	BBVA Fundos	15	566	3,0%
9.º	9.º	CA Vida	5	237	1,3%
11.º	10.º	Golden SGF SGFP	28	215	1,1%
10.º	11.º	Santander Totta Vida	9	208	1,1%
12.º	12.º	Real Vida	12	135	0,7%
13.º	13.º	Allianz	5	17	0,1%
15.º	14.º	Victoria Vida	6	17	0,1%
14.º	15.º	Lusitania Vida	4	10	0,1%
16.º	16.º	Zurich Vida	2	7	0,0%
		<b>Total</b>	<b>239</b>	<b>18 935</b>	<b>100,0%</b>

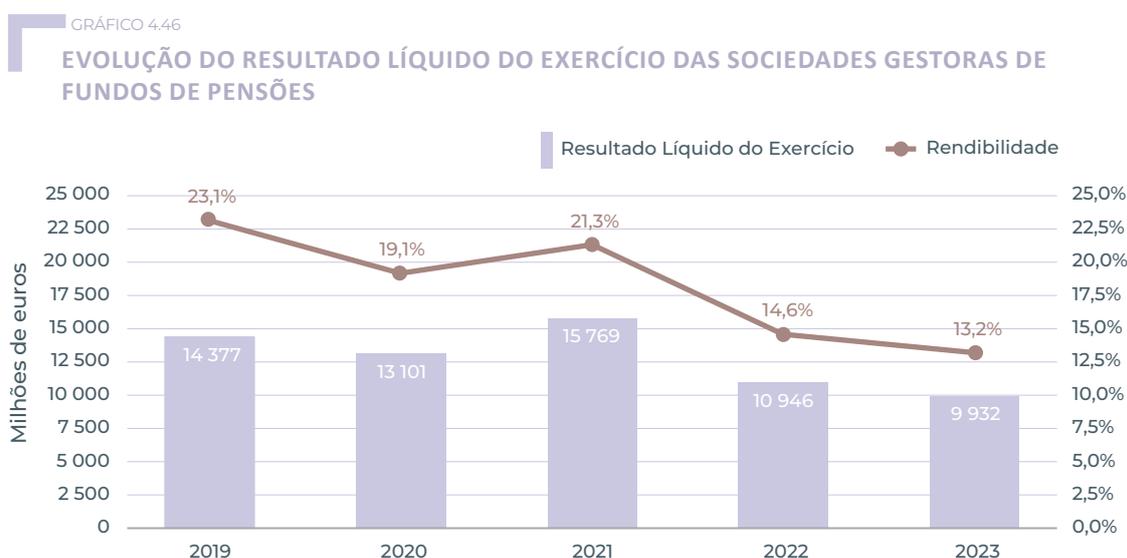
<sup>1</sup> Inclusão dos fundos cogeridos na entidade gestora líder.

<sup>2</sup> Para os fundos cogeridos, os seus montantes estão repartidos pelas respetivas cogestoras envolvidas.

#### 4.4.2. Rendibilidade e solvabilidade das sociedades gestoras de fundos de pensões

Em 2023, as sociedades gestoras<sup>61</sup> obtiveram, no seu conjunto, um Resultado líquido do exercício de aproximadamente 10 milhões de euros, que reflete uma diminuição de 9,3% comparativamente com o valor alcançado em 2022.

Consequentemente, a rendibilidade média dos capitais próprios decresceu 1,4 pontos percentuais, para os 13,2%.



Nota: Rendibilidade = 
$$\frac{RLE}{\frac{CP(n-1)+CP(n)}{2}}$$

RLE - Resultado Líquido do Exercício;  
CP - Capitais Próprios.

<sup>61</sup> A informação histórica apresentada neste subcapítulo exclui os dados relativos à Allianz – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A. e à Previsão – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A., que deixaram de operar em 2022.

Numa ótica individual, cinco sociedades gestoras, de um total de oito, obtiveram um resultado inferior ao de 2022, ainda que positivo em todos os casos.

**QUADRO 4.8**  
**RENDIBILIDADE DOS CAPITAIS PRÓPRIOS DAS SOCIEDADES GESTORAS DE FUNDOS DE PENSÕES**

Sociedades Gestoras de Fundos de Pensões	Rendibilidade		Resultado Líquido do Exercício (Milhares de euros)		Capitais Próprios (Milhares de euros)	
	2023	Variação face a 2022	2023	Variação face a 2022	2023	Variação face a 2022
Ageas SGFP	24,0%	-5,7 p.p.	4 784	-23,9%	19 270	-6,3%
BBVA Fundos	16,0%	-2,7 p.p.	1 373	-8,0%	9 270	17,4%
CGD Pensões	14,2%	-10,3 p.p.	1 355	-45,5%	9 005	-11,2%
Futuro SGFP	5,4%	4,6 p.p.	563	572,5%	10 540	1,7%
GNB SGFP	7,6%	5,6 p.p.	1 414	300,7%	19 433	8,0%
Santander Pensões	1,1%	-0,3 p.p.	30	-21,4%	2 677	1,1%
SGFP do Banco de Portugal	4,3%	-0,3 p.p.	153	-1,2%	3 633	4,4%
Golden SGF SGFP	14,7%	11,3 p.p.	260	433,0%	1 919	18,1%
<b>Total</b>	<b>13,2%</b>	<b>-1,4 pp</b>	<b>9 932</b>	<b>-9,3%</b>	<b>75 748</b>	<b>1,4%</b>

**Nota:** Rendibilidade = 
$$\frac{RLE}{\frac{CP(n-1)+CP(n)}{2}}$$

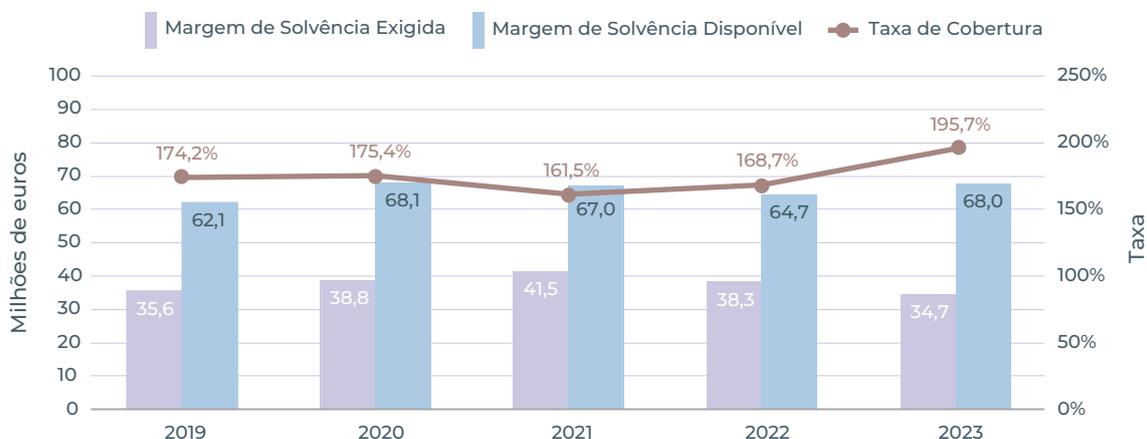
**RLE** - Resultado Líquido do Exercício;  
**CP** - Capitais Próprios.

Em termos globais, a taxa de cobertura da margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões voltou a apresentar uma evolução positiva, atingindo os 195,7% no final de 2023. Esta subida é, por um lado, explicada pelo aumento, em 5,2%, do total da margem de solvência disponível e, por outro, pela diminuição, em 9,4%, do total da margem de solvência exigida. Tendo em consideração que as regras de cálculo da margem de solvência exigida dependem do valor dos montantes geridos, essa redução é, em grande medida, justificada pela extinção do FPCGD.

A análise por entidade permite constatar que cinco das oito sociedades gestoras apresentaram melhorias na sua posição de solvência, sendo que, no final do ano, todas exibiam uma taxa de cobertura de, pelo menos, 145%.

GRÁFICO 4.47

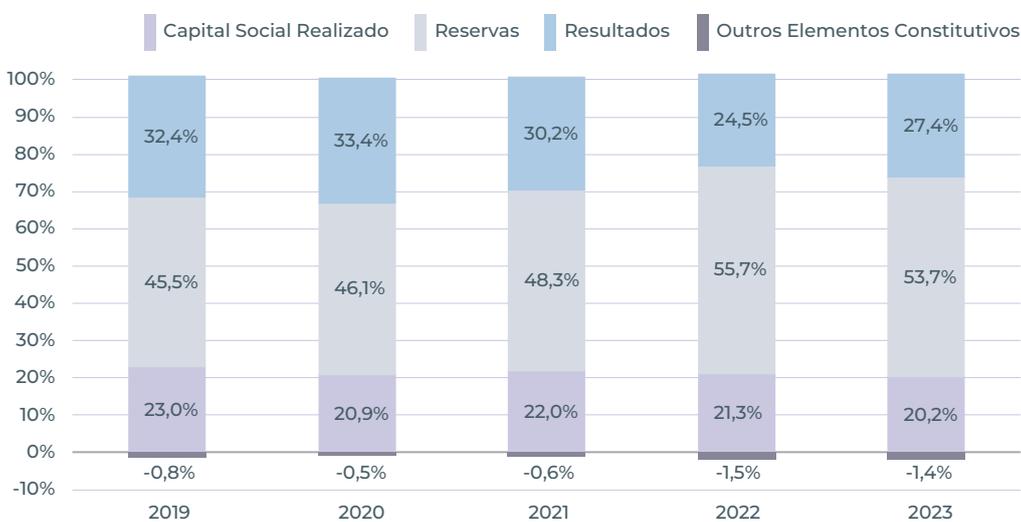
## MARGEM DE SOLVÊNCIA DAS SOCIEDADES GESTORAS DE FUNDOS DE PENSÕES



De um modo global, a composição da margem de solvência disponível permaneceu relativamente próxima da apurada no final de 2022.

GRÁFICO 4.48

## MARGEM DE SOLVÊNCIA DISPONÍVEL DAS SOCIEDADES GESTORAS DE FUNDOS DE PENSÕES



**Nota:** A componente Resultados corresponde à soma dos Resultados transitados dos exercícios anteriores com o Resultado líquido do exercício, deduzido das distribuições efetivas.



V | OS PLANOS  
POUPANÇA-REFORMA





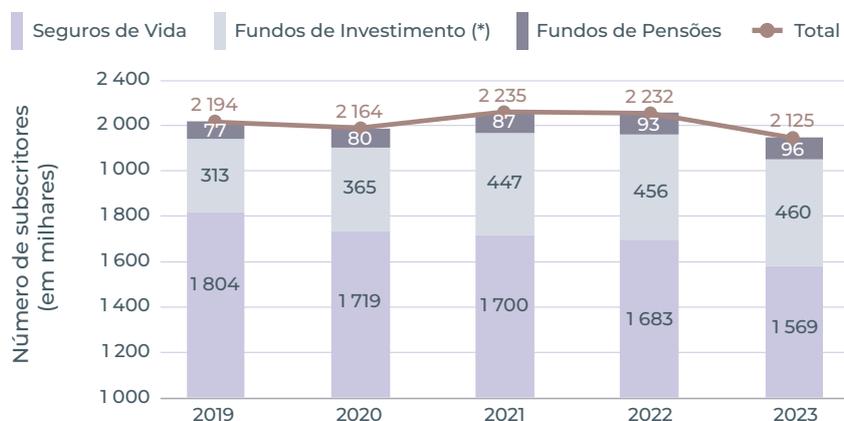
Os Planos Poupança-Reforma (PPR) constituem esquemas de poupança individual de longo prazo, orientados para a formação de complementos às prestações de reforma concedidas pelo sistema nacional de Segurança Social.

A análise apresentada neste capítulo encontra-se dividida nos três tipos de veículo de financiamento subjacentes aos PPR – seguros de vida, fundos de investimento<sup>62</sup> e fundos de pensões.

## Número de subscrições

Em 2023, acentuou-se a tendência de descida no número de subscrições de PPR sob a forma de seguros de vida, com a maior diminuição registada desde 2020 (6,8%). Em sentido oposto, verificou-se um crescimento dos PPR sob a forma de fundos de investimento e dos fundos de pensões (0,8% e 3,6%, pela mesma ordem). Em termos globais, por comparação com o período homólogo, registou-se um decréscimo no número total de subscrições de PPR, em 4,8%.

GRÁFICO 5.1  
EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE SUBSCRIÇÕES DE PPR



(\*)Fonte: CMVM.

<sup>62</sup> Os PPR financiados por fundos de investimento são supervisionados pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), representando no final de 2023, 21,7% do total de montantes investidos em PPR em Portugal.

## Prémios e contribuições para PPR

No ano de 2023, atingiu-se o menor volume total de prémios e contribuições para PPR do intervalo histórico em análise (1,7 mil milhões de euros), o que corresponde a uma descida de 18,8% face ao ano anterior. Com efeito, a movimentação adversa dos mercados financeiros e a menor capacidade de poupança, motivada pela diminuição do poder de compra, fruto da elevada inflação, resultou na diminuição expressiva da produção, ainda que em menor escala do que no exercício precedente, de todos os veículos de financiamento (PPR seguros de vida: -12,7%; PPR fundos de investimento: -35,7%; e fundos de pensões: -5,6%).

O comportamento verificado levou a um aumento de 4,9 pontos percentuais da representatividade dos prémios e contribuições para PPR sob a forma de seguros de vida, para 71%, em 2023, em detrimento dos fundos de investimento (-5,9 pontos percentuais, para 22,2%).

GRÁFICO 5.2  
EVOLUÇÃO DOS PRÉMIOS / CONTRIBUIÇÕES PARA PPR POR TIPO DE VEÍCULO DE FINANCIAMENTO



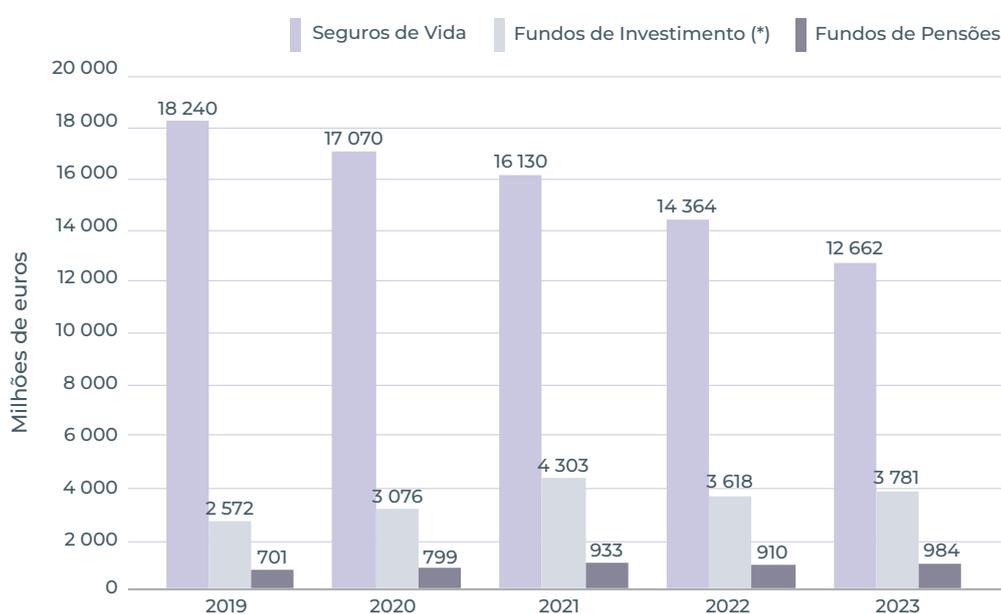
(\*) Fonte: APFIPP.

(\*\*) Não inclui transferências.

## Montantes investidos em PPR

Observou-se uma descida nos montantes investidos em PPR, na ordem dos 7,8%, o que conduziu a um novo mínimo em 2023. Esta diminuição resultou da redução de 11,8% nos seguros de vida, que também atingiram o valor mais baixo dos últimos cinco anos. Em oposição, os PPR sob a forma de fundos de investimento e os fundos de pensões apresentaram aumentos de 4,5% e 8,1%, respetivamente.

GRÁFICO 5.3  
EVOLUÇÃO DOS MONTANTES INVESTIDOS EM PPR POR TIPO DE VEÍCULO DE FINANCIAMENTO



(\*)Fonte: APFIIP.

## Concentração do mercado de PPR

No exercício de 2023, o peso das dez empresas de seguros com maior volume de responsabilidades de contratos de seguro e passivos financeiros de seguros PPR manteve-se em linha com o ano anterior, totalizando 97,8% do mercado.

A única alteração em termos de posicionamento ocorreu pela troca dos dois primeiros lugares, passando a Ocidental Vida a ser a entidade com a quota de mercado mais elevada (aumento de 1,8 pontos percentuais face ao ano anterior). A Fidelidade, que ocupa agora o segundo lugar deste *ranking*, registou uma perda de 5,8 pontos percentuais, mantendo a tendência de redução da sua representatividade já verificada nos últimos anos.

Destaque ainda para o facto de as restantes entidades, no último ano, terem visto a sua quota de mercado aumentar, com destaque para a GamaLife, com um acréscimo de 1,6 pontos percentuais.

QUADRO 5.1  
**QUOTA DE MERCADO DAS RESPONSABILIDADES DE CONTRATOS DE SEGURO E PASSIVOS FINANCEIROS DE SEGUROS PPR – RANKING DAS EMPRESAS DE SEGUROS**

Posicionamento		Empresa de seguros	Responsabilidades de contratos de seguro (*)	
2022	2023	Denominação	2022	2023
2.º	1.º	Ocidental Vida	27,0%	28,8%
1.º	2.º	Fidelidade	34,5%	28,7%
3.º	3.º	GamaLife	10,6%	12,2%
4.º	4.º	Santander Totta Vida	8,4%	9,3%
5.º	5.º	BPI Vida e Pensões	5,0%	5,5%
6.º	6.º	Zurich Vida	4,7%	4,6%
7.º	7.º	CA Vida	2,8%	3,2%
8.º	8.º	Generali Seguros	2,0%	2,3%
9.º	9.º	Lusitania Vida	1,9%	2,1%
10.º	10.º	Allianz	1,1%	1,1%
		<b>Dez primeiras empresas</b>	<b>98,0%</b>	<b>97,8%</b>

\* Inclui igualmente os passivos financeiros de produtos classificados contabilisticamente como contratos de investimento.

Em 2023, e mantendo a tendência verificada no ano anterior, registou-se um aumento do grau de concentração do mercado de PPR sob a forma de fundos de pensões, com o top 3 das principais entidades gestoras a representar 87,2% do total de mercado, o que equivale a uma valorização de 2,8 pontos percentuais.

Adicionalmente, as entidades gestoras mantiveram as respetivas posições relativas face ao total do mercado, com um aumento da quota das três primeiras, em termos médios, de 0,9 pontos percentuais.

QUADRO 5.2

**QUOTA DE MERCADO DOS MONTANTES DOS FUNDOS DE PENSÕES PPR – RANKING DAS ENTIDADES GESTORAS**

Posicionamento		Entidade Gestora	Montantes geridos	
2022	2023	Denominação	2022	2023
1.º	1.º	Futuro SGFP	57,9%	58,8%
2.º	2.º	BBVA Fundos	18,9%	19,6%
3.º	3.º	Golden SGF SGFP	7,6%	8,7%
4.º	4.º	GNB SGFP	7,2%	6,0%
5.º	5.º	CGD Pensões	5,4%	4,1%
6.º	6.º	Ageas SGFP	2,7%	2,5%
7.º	7.º	BPI Vida e Pensões	0,2%	0,2%
8.º	8.º	Victoria Vida	0,0%	0,0%
<b>Total</b>			<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Em relação ao mercado de PPR sob a forma de fundos de investimento, verificou-se a redução da concentração do *top 3* de empresas com maior quota de mercado, em grande medida devido à diminuição em 2,6 pontos percentuais da representatividade da BPI Gestão de Ativos. Em termos de alterações no *ranking*, apenas se verificou a troca de posições entre a Casa de Investimentos e a GNB – Gestão de Ativos, que passaram a ocupar o oitavo e nono lugares, respetivamente.

QUADRO 5.3

**QUOTA DE MERCADO DOS MONTANTES DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS PPR – RANKING DAS ENTIDADES GESTORAS**

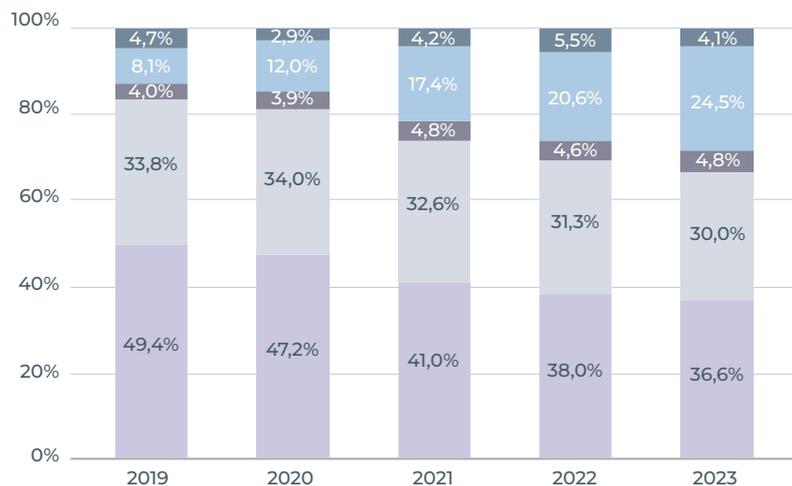
Posicionamento		Entidades gestoras	Montantes	
2022	2023	Denominação	2022	2023
1.º	1.º	BPI Gestão de Ativos	37,1%	34,5%
2.º	2.º	Caixa Gestão de Ativos	14,8%	14,5%
3.º	3.º	Santander Asset Management	14,4%	14,4%
4.º	4.º	IM Gestão de Ativos	14,0%	13,4%
5.º	5.º	Bankinter Gestion de Activos SGIIC (suc. Portugal)	8,7%	9,4%
6.º	6.º	Invest Gestão de Activos	5,5%	6,5%
7.º	7.º	Optimize Investment Partners	2,5%	3,0%
9.º	8.º	Casa de Investimentos	1,2%	2,1%
8.º	9.º	GNB - Gestão de Ativos	1,5%	1,5%
10.º	10.º	Oxy Capital - SGOIC	0,0%	0,3%
		<b>Dez primeiras empresas</b>	<b>100,0%</b>	<b>99,7%</b>

No que diz respeito à estrutura da carteira de investimentos dos PPR, à semelhança do verificado desde o ano 2019, em 2023 observou-se uma diminuição da representatividade da componente afeta a seguros de vida, em 2,3 pontos percentuais, mantendo-se, ainda assim, como o veículo de financiamento mais representativo no total de mercado (73,9%). Note-se ainda, em sentido oposto, a valorização das quotas referentes aos fundos de investimento dos PPR e aos fundos de pensões, em 1,7 e 0,6 pontos percentuais, respetivamente.

Relativamente à distribuição da carteira global de investimentos dos PPR, assinala-se o aumento da exposição a unidades de participação (UP) em fundos de investimento, de 14,4%, influenciado pela expansão de 19,3% registada na quota-parte mais representativa, que é a gerida pelas empresas de seguros. A exposição a Ações e títulos de participação apresentou incrementos significativos nos fundos de investimento PPR e nos fundos de pensões (91,4% e 104,4%, respetivamente) mantendo-se, ainda assim, com uma reduzida representatividade.

GRÁFICO 5.4

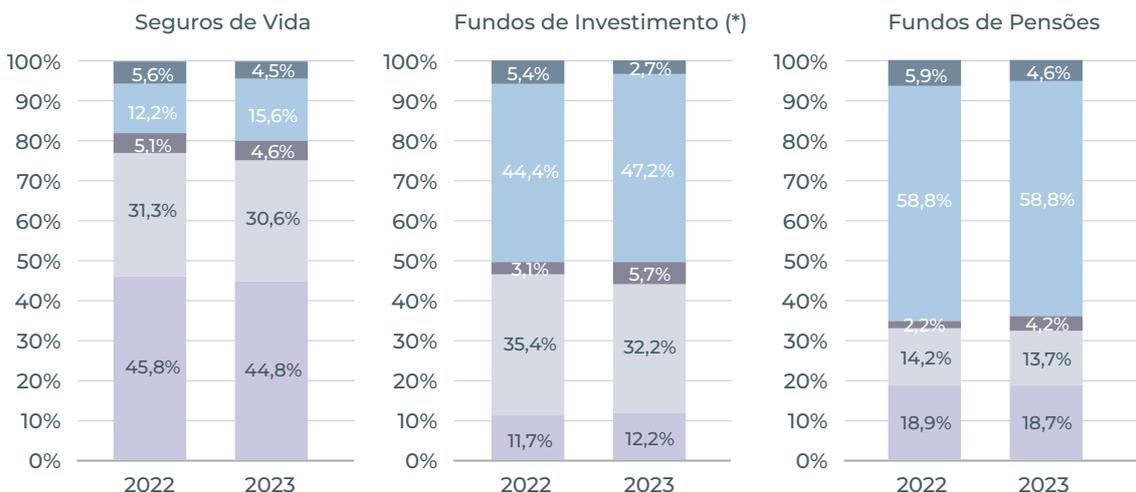
### ESTRUTURA DA CARTEIRA DE INVESTIMENTO DOS PPR



(\*)Fonte: APFIPP (dados de fundos de investimento).

GRÁFICO 5.5

### ESTRUTURA DA CARTEIRA DE INVESTIMENTO DOS PPR POR TIPO DE VEÍCULO DE FINANCIAMENTO



(\*)Fonte: APFIPP (dados de fundos de investimento).









The logo for ASF (Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões) is displayed in a large, white, sans-serif font. The letters 'A', 'S', and 'F' are connected at the top, with the 'S' having a unique, stylized shape. The background is a light purple color with a white geometric pattern of overlapping lines forming various polygons.

# ASF

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO  
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

[www.asf.com.pt](http://www.asf.com.pt)