

# Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões

2019



**ASF**  
Autoridade de Supervisão  
de Seguros e Fundos de Pensões

Agosto de 2019



## Ficha Técnica

**Título**

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2019

**Edição**

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

Departamento de Análise de Riscos e Solvência

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

Telefone: 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: 2019

ISSN 2183-7716 (*online*)

# Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2019

**Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões**

Lisboa, agosto de 2019

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



## Índice

Siglas e acrónimos .....	4
1 Sumário executivo .....	5
2 Riscos macroprudenciais.....	9
2.1 Desenvolvimentos da conjuntura macroeconómica .....	9
2.2 Desenvolvimentos nos mercados financeiros.....	12
2.2.1 Risco de reavaliação dos prémios de risco dos ativos financeiros .....	13
2.2.2 Risco de manutenção do ambiente de baixas taxas de juro .....	20
3 Evolução do setor segurador.....	26
3.1 Solvabilidade.....	26
3.2 Rendibilidade.....	32
3.3 Atividade Vida .....	34
3.3.1 Produção e resgates.....	34
3.3.2 Evolução da exploração de seguros de vida risco temporários com prazo igual ou inferior a um ano .....	36
3.3.3 Evolução da exploração de seguros financeiros.....	38
3.4 Atividade Não Vida.....	40
3.4.1 Produção e sinistralidade .....	40
3.4.2 Evolução da exploração do ramo Automóvel .....	41
3.4.3 Evolução da exploração da modalidade de Acidentes de Trabalho.....	43
3.4.4 Evolução da exploração dos ramos de Incêndio e Outros Danos .....	45
3.4.5 Evolução da exploração do ramo Doença .....	46
4 Evolução do setor dos fundos de pensões.....	49
5 Avaliação dos riscos do setor segurador .....	54
6 Análises temáticas.....	58
6.1 Hierarquia de avaliação dos ativos financeiros mensurados ao justo valor .....	58
6.1.1 Enquadramento.....	58
6.1.2 Hierarquia do justo valor nas diferentes classificações de ativos financeiros.....	59
6.1.3 Análise específica aos níveis 2 e 3 da hierarquia de justo valor dos ativos financeiros.....	65
6.1.4 Informação divulgada .....	67
6.1.5 Conclusão .....	68

## Siglas e acrónimos

ASF	Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
BCE	Banco Central Europeu
BdP	Banco de Portugal
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
CQS	<i>Credit Quality Step</i>
EIOPA	Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma
FMI	Fundo Monetário Internacional
INE	Instituto Nacional de Estatística
MCR	Requisito de Capital Mínimo
NIC	Norma Internacional de Contabilidade
NIRF	Norma Internacional de Relato Financeiro
PIB	Produto Interno Bruto
PPR	Planos Poupança-Reforma
SCR	Requisito de Capital de Solvência
VA	Ajustamento de Volatilidade
YTM	<i>Yield to Maturity</i>

## 1 Sumário executivo

Na avaliação recente da evolução dos riscos a que o setor segurador e de fundos de pensões se encontra exposto, merece renovado destaque o prolongamento do ambiente de baixas taxas de juro, em combinação com o risco de uma reversão abrupta dos prémios de risco dos títulos financeiros, passível de materialização na sequência de choques externos.

Ao nível macroeconómico, no contexto mundial e europeu, permanecem as condicionantes já identificadas em análises anteriores, realçando-se as tensões comerciais, os fenómenos de natureza geopolítica e a instabilidade política localizada, incluindo as crescentes expectativas de um *Brexit* sem acordo. Em matéria de política monetária, tem-se evidenciado, no passado mais recente, o retorno das expectativas de manutenção das baixas taxas de juro por um longo período de tempo, contrariando a perceção anterior de que essas taxas poderiam aumentar, com a implementação das medidas de *phasing-out* das medidas não convencionais do Banco Central Europeu.

A nível nacional, prevê-se que o crescimento económico continue, embora de forma mais moderada. Esta desaceleração ocorre num contexto de maturação do ciclo económico, comum à área do euro. Projeta-se que a taxa de desemprego continue a diminuir nos próximos anos, assim como os valores de défice orçamental e de dívida pública, face ao PIB, na ausência de desenvolvimentos adversos.

No âmbito do setor segurador e de fundos de pensões, as carteiras de investimento mantêm uma exposição significativa a emittentes soberanos e a ativos emitidos por grupos financeiros a operar em Portugal, e que detêm participações no setor. Em termos globais, o conjunto das cinco principais exposições concentrava, no final de 2018, 44,5% e 30,6% do total de ativos representativos das empresas de seguros e do património dos fundos de pensões, respetivamente, o que introduz maior vulnerabilidade a um evento de reavaliação expressiva dos prémios de risco.

Assim, numa fase de abrandamento do crescimento económico, e com a existência de fatores de natureza geopolítica e ambiental, entre outros, a revelarem potencial de alteração da perceção e do *pricing* do risco pelos mercados, recomenda-se que os operadores do setor segurador e de fundos de pensões ponderem criteriosamente as suas estratégias de investimento, com ênfase na diversificação das exposições e na identificação e gestão dos fatores de risco subjacentes, bem como assegurem a manutenção de *buffers* de capital adicionais, superiores aos mínimos exigidos, aptos a acomodar potenciais perdas financeiras.

No final de 2018, o rácio global de cobertura do Requisito de Capital de Solvência (SCR) do conjunto das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF situou-se em 179,6%, o que representa uma descida de 3,5 pontos percentuais face ao semestre

anterior. Esta evolução descendente foi provocada pelas empresas de seguros que exploram exclusivamente o ramo Vida.

A medida transitória relativa às provisões técnicas continuou a assumir um impacto muito relevante nos rácios de cobertura do SCR e do MCR, com um impacto de valorização do primeiro rácio, na perspetiva global, de 50 pontos percentuais. Com o objetivo de reduzir a dependência da medida transitória na aferição da posição de solvência, a ASF comunicou às empresas de seguros que utilizam essa medida que deveriam proceder ao seu recálculo, com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2019. Com esta iniciativa, promove-se a aproximação do valor dos rácios de solvência calculados do real perfil de risco das entidades, contribuindo para a tomada de decisões estratégicas no sentido da retenção ou reforço de capitais.

No que respeita à rendibilidade, face ao ano de 2017, o mercado segurador supervisionado pela ASF registou um crescimento dos resultados globais de 44%, para 466,5 milhões de euros, com apenas nove empresas de um total de 41 a apresentarem prejuízos.

Em 2018, o ramo Vida viu a sua produção aumentar significativamente, em quase 16%, mantendo a tendência de crescimento observada no ano anterior. Destaque para os seguros PPR não ligados, com um crescimento de 62,4% face a 2017, representando 38,3% do total da produção do ramo Vida. Ao nível dos seguros financeiros não ligados, continuou a verificar-se a redução da taxa técnica média global, para 1,2% em 2018, que compara com 1,5% em 2017 e 2,6% em 2013, encontrando-se esta tendência alinhada com a conjuntura de baixas taxas de juro.

Nos ramos Não Vida, manteve-se a tendência de crescimento da produção global iniciada em 2014, com um crescimento de 8,4% em 2018.

Neste âmbito, destaca-se a modalidade Acidentes de Trabalho, onde o volume de prémios subiu 14,3%, e o resultado técnico global apresentou um valor positivo de 15,4 milhões de euros, quebrando a cadeia de vários anos consecutivos com registos negativos. A evolução positiva dos indicadores globais reflete as ações corretivas levadas a cabo pelas empresas de seguros nas suas políticas de subscrição e de tarifação, com vista a restaurar o equilíbrio técnico desta modalidade. Apesar disso, importa dar continuidade a essas medidas, consolidando e aprofundando as melhorias já alcançadas, realçando-se, em particular, a necessidade de garantir a suficiência e a prudência das provisões técnicas.

Também o ramo Automóvel apresentou, em 2018, um crescimento expressivo na sua produção, de 7,3%, e conseguiu, na perspetiva global, inverter a tendência de resultados técnicos negativos registada nos dois exercícios anteriores. No entanto, a melhoria evidenciada nos indicadores globais não reflete uma evolução homogénea do mercado, com os resultados individuais de vários operadores a apontarem no sentido inverso.

Desta forma, recomenda-se o fortalecimento das políticas de subscrição e de provisionamento dos operadores, no sentido de assegurar o equilíbrio técnico do ramo.

No setor dos fundos de pensões, observou-se, em 2018, uma redução do património sob gestão de 1,5%, contrariando a tendência registada nos últimos seis anos. Esta evolução refletiu o efeito conjunto da descida das contribuições, do aumento dos benefícios pagos e do desempenho financeiro desfavorável, ao nível dos planos profissionais. A rendibilidade média global apurada foi negativa, de -1%, que compara com 5,4% em 2017, refletindo o comportamento dos mercados financeiros nesse ano. Esta evolução foi transversal a todos os tipos de planos, verificando-se o registo de retornos nulos ou negativos em 80% dos fundos de pensões, ponderados pelo respetivo montante sob gestão. Em termos agregados, o nível de financiamento dos planos profissionais de benefício definido baixou em comparação com 2017, cifrando-se, no final de 2018, em 99%, no cenário de financiamento, e em 107%, no cenário do mínimo de solvência.

As avaliações individuais e globais dos riscos das empresas de seguros, com referência ao segundo semestre de 2018, mantiveram-se praticamente inalteradas face ao semestre anterior. A avaliação da ASF continua a ser mais elevada do que a autoavaliação dos operadores em todas as categorias de risco, excetuando-se o risco de liquidez. Do inquérito regular realizado às empresas de seguros, estas continuam a assinalar como principais riscos atuais o de crédito dos soberanos, o que decorre da concentração à dívida pública portuguesa e o ambiente de baixas taxas de juro. No que respeita às perspetivas de evolução nos próximos 12 meses, foram assinaladas expectativas de agravamento dos riscos associados ao ambiente macroeconómico internacional e do risco de reinvestimento, merecendo ainda destaque a significativa alteração de perceção face ao semestre anterior, no sentido de agravamento, sobre o ambiente de baixas taxas de juro.

Por fim, neste Relatório é apresentada uma análise à hierarquia de avaliação dos ativos financeiros mensurados ao justo valor nas carteiras das empresas de seguros. A este respeito, constata-se que o mercado segurador nacional apresentou, em termos globais, uma evolução positiva no período analisado (2015 a 2018), com um aumento da parcela de títulos valorizados através do nível 1 (aqueles cuja subjetividade na avaliação é inferior), para 89,1% em 2018, por contrapartida da redução dos níveis 2 e nível 3 (com 8,8% e 2,2% em 2018, respetivamente). Ainda assim, verifica-se que, em 2018, os níveis 2 e 3 constituem parcelas muito relevantes em algumas empresas. Sobre as divulgações exigidas pelos normativos contabilísticos nesta área, as conclusões apontam para a necessidade de as empresas de seguros nacionais que aplicam os níveis 2 e 3 procederem a uma melhoria generalizada no detalhe da informação prestada sobre as técnicas de valorização utilizadas.

O presente Relatório encontra-se estruturado em seis capítulos. Após o sumário executivo, o Capítulo 2 centra-se na análise dos principais riscos macroprudenciais para o setor segurador e de fundos de pensões na atual conjuntura, sendo seguido, no

Capítulo 3, pela descrição da evolução do setor segurador, em matéria de solvabilidade, rendibilidade e de exploração dos negócios Vida e Não Vida. No Capítulo 4, procede-se à explanação da atividade recente dos fundos de pensões. O Capítulo 5 efetua a comparação entre a avaliação dos riscos efetuada pela ASF a nível global e individual, de acordo com a metodologia subjacente ao seu Painel de Riscos, e a avaliação efetuada por cada empresa de seguros, em resposta a um inquérito semestral. Finalmente, o Capítulo 6 reúne as análises temáticas, correspondendo, no presente Relatório, à análise da hierarquia de justo valor na avaliação dos ativos financeiros detidos pelas empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF.

## 2 Riscos macroprudenciais

### 2.1 Desenvolvimentos da conjuntura macroeconómica

No seu mais recente exercício de projeções, o Fundo Monetário Internacional (FMI) estima um crescimento da economia mundial de 3,3% para 2019, e, assim, 0,3 pontos percentuais abaixo do verificado em 2018. Esta previsão reflete sucessivas revisões em baixa - comparativamente às projeções do início do ano, a estimativa recuou 0,2 pontos percentuais. O enfraquecimento da expansão económica reflete a confluência de condicionantes a diversas economias de relevo, com as tensões comerciais e os focos de tensão geopolítica a revelarem preponderância. Na área do Euro, o crescimento perdeu ímpeto com o enfraquecimento da confiança dos consumidores e das empresas, enquanto a produção automóvel na Alemanha se ressentiu da introdução de novos *standards* para as emissões poluentes.

No caso Norte-Americano, a Reserva Federal sinalizou políticas monetárias mais acomodáticas, projetando-se, contudo, desacelerações materiais para o biénio 2019-20. Adicionalmente, recorda-se que o efeito dos estímulos fiscais antevia perda de fulgor a partir dessa data. No Japão, a atividade económica foi prejudicada por uma sequência de desastres naturais, entre junho e setembro de 2018, incluindo sismos, precipitações extremas na região sudoeste, e o tufão *Jebi*.

Para as economias emergentes e em desenvolvimento, é prevista uma estabilização gradual dos casos que se apresentavam mais conturbados no passado recente, incluindo a Argentina e a Turquia. Quanto à China, o crescimento abrandou fruto da combinação das tensões comerciais com os EUA e da aplicação de restrições regulamentares visando as atividades de *shadow banking*, mas o acumular de políticas de estímulo económico no país é visto como um aspeto importante para algum ganho de vigor, ainda que modesto, da economia mundial na segunda metade do ano.

## Quadro 2.1 – Projeções de evolução da economia mundial

Taxa de variação anual, em percentagem	Projeções de abril 2019			Variação face às projeções de janeiro 2019 (p.p)		Variação face às projeções de outubro 2018 (p.p)	
	2018	2019	2020	2019	2020	2019	2020
<b>PIB real</b>							
<b>Economia mundial</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>
<b>Economias avançadas</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>
EUA	2,9	2,3	1,9	-0,2	0,0	-0,2	0,1
Japão	0,8	1,0	0,5	-0,1	0,0	0,1	0,2
Área do Euro	1,8	1,3	1,5	-0,3	-0,2	-0,6	-0,2
Reino Unido	1,4	1,2	1,4	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1
Outras economias avançadas	2,6	2,2	2,5	-0,3	0,0	-0,3	0,0
<b>Economias de mercados emergentes e em desenvolvimento</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>
Europa Central e de Leste	3,6	0,8	2,8	0,1	0,4	-1,2	0,0
Comunidade dos Estados Independentes	2,8	2,2	2,3	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Países Asiáticos em desenvolvimento	6,4	6,3	6,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1
China	6,6	6,3	6,1	0,1	-0,1	0,1	-0,1
Médio Oriente e Norte de África	1,8	1,5	3,2	-0,9	0,2	-1,2	0,2
América Latina e Caraíbas	1,0	1,4	2,4	-0,6	-0,1	-0,8	-0,3
Brasil	1,1	2,1	2,5	-0,4	0,3	-0,3	0,2
África Subsariana	3,0	3,5	3,7	0,0	0,1	-0,3	-0,2

Fonte: FMI

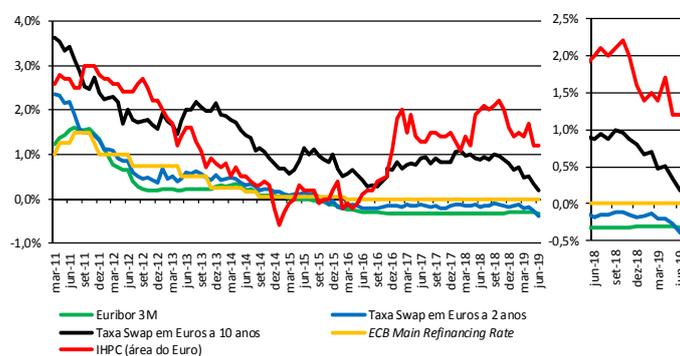
Relativamente às políticas monetárias, o Banco Central Europeu (BCE) decidiu, em junho de 2019, que as principais taxas de referência permanecerão inalteradas pelo menos até meados de 2020, e por um período tão longo quanto o necessário para assegurar a convergência sustentada da inflação para valores próximos de 2%.

Os capitais decorrentes da maturidade de títulos adquiridos ao abrigo do Programa de compra de ativos deverão continuar a ser integralmente reinvestidos, por um longo período temporal após o início da subida das taxas de juro de referência, visando a conservação de condições favoráveis de liquidez e de um elevado grau de acomodação monetária.

Desta forma, o primeiro semestre de 2019 tem evidenciado o afastamento do cenário de descolagem do ambiente de taxas de juro muito reduzidas num horizonte próximo. São observáveis decréscimos adicionais, inclusivamente para as taxas relativas aos prazos mais longos, e a inflação voltou a divergir da meta referencial do BCE (2%).

Refira-se ainda que a nova líder anunciada para a instituição – Christine Lagarde – já fez conhecer o seu apoio às políticas prosseguidas sob a liderança de Mario Draghi, perspetivando a continuidade do foco na preservação do Euro e no combate à deflação.

**Figura 2.1** – Evolução das taxas de juro e da inflação na área do Euro



Fonte: Bloomberg

No panorama nacional, a economia deve expandir de forma mais moderada, com a desaceleração, face ao ano anterior, a ser mais notória em 2019 – crescimento de 1,7%, que compara com 2,1% em 2018. Estas expectativas enquadram-se num contexto de maturação do ciclo económico, comum à área do euro.

**Quadro 2.2** – Economia nacional – principais indicadores económicos

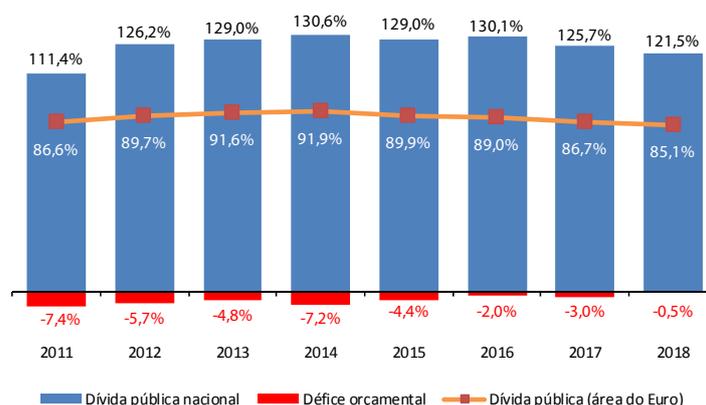
Taxa de variação anual, em percentagem	Projeções de junho 2019				Projeções de dezembro 2018			Variação (p.p.)		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<b>PIB</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
Consumo privado	2,5	2,6	2,0	1,7	2,3	2,0	1,8	0,2	0,6	0,2
Consumo público	0,8	0,5	0,5	0,5	0,7	0,1	0,0	0,1	0,4	0,5
Formação bruta de capital fixo	4,4	8,7	5,8	5,5	3,9	6,6	5,9	0,5	2,1	-0,1
Procura interna	2,8	3,5	2,3	2,2	2,4	2,4	2,2	0,4	1,1	0,1
Exportações	3,6	4,5	3,1	3,4	3,6	3,7	4,0	0,0	0,8	-0,9
Importações	4,9	8,0	4,8	4,4	4,1	4,7	4,9	0,8	3,3	-0,1
<b>Índice harmonizado de preços no consumidor</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>

Fonte: Boletim Económico e Projeções para a Economia Portuguesa do BdP

No que se refere à execução orçamental das Administrações Públicas, em 2018 o défice posicionou-se em 0,5%, e, assim, abaixo da meta de 0,7% inicialmente visada. Para este valor foi fundamental a ampla redução de custos de recapitalização da banca, o decréscimo nos pagamentos de juros, um crescimento económico acima do potencial e uma execução orçamental rigorosa. A dívida pública nacional, à escala do PIB, prossegue a trajetória descendente (-4,2 pontos percentuais, para 121,5%), embora se conserve substancialmente acima do valor análogo para a área do Euro (85,1%).

O FMI considera atingível um valor de défice orçamental de 0,2%, para 2019, projetando que, sob um contexto de políticas inalteradas, a situação de défice seja eliminada em 2020. Refira-se que o FMI antevê ainda que, na ausência de desenvolvimentos adversos, a dívida pública possa cair para cerca dos 100% do PIB em 2024.

**Figura 2.2** – Dívida pública e défice orçamental em percentagem do PIB – Portugal e área do Euro



Fonte: INE, Eurostat

Relativamente à taxa média anual de desemprego, é projetada a continuidade da sua compressão. Após o valor de 7% registado no ano de 2018, o Banco de Portugal apresenta estimativas de recuo para 6,3%, 5,7% e 5,3% nos três anos seguintes.

Perante esta conjuntura macroeconómica, a produção de seguro direto em Portugal exibiu, no ano de 2018, um aumento homólogo de cerca de 10%, decorrente, essencialmente, da expansão de aproximadamente 16% ocorrida no ramo Vida<sup>1</sup>.

## 2.2 Desenvolvimentos nos mercados financeiros

O ressurgimento das preocupações face ao *double-hit scenario* e a potenciais comportamentos de *"hunt for yield"*, em resultado do prolongamento do ambiente de baixas taxas de juro, estão em destaque nos riscos e vulnerabilidades do setor supervisionado.

A expectativa vigente é de que a potencial subida das *yields* - e os seus efeitos nos preços dos títulos financeiros - derive do aumento dos prémios de risco, não sendo

<sup>1</sup> Refira-se que os valores evolutivos apontados são negativamente influenciados pela passagem, no final de 2018, da empresa Liberty Seguros para sucursal da seguradora incorporante, saindo assim do âmbito de empresas sob supervisão prudencial da ASF. Caso se proceda à uniformização das amostras comparadas, deduzindo o efeito deste operador também para 2017, os ramos Não Vida revelam um acréscimo de produção de 8,4%, o ramo Vida passa a denotar um avanço de 16,6%, e a produção total de seguro direto expande 13,6%.

decorrente da subida das taxas de juro sem risco. Deste modo, tenderão a ser gerados efeitos materiais nas posições de solvência das empresas, e pressões sobre a sua rendibilidade, fruto da representatividade de instrumentos de *fixed-income* nas carteiras, aliada à limitada compensação projetável no âmbito da valorização das responsabilidades.

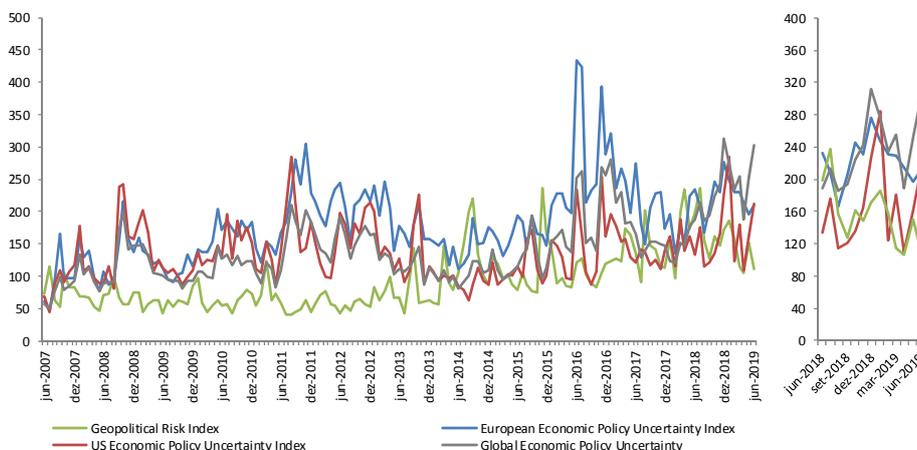
### **2.2.1 Risco de reavaliação dos prémios de risco dos ativos financeiros**

Face aos riscos de natureza geopolítica observáveis à escala global, bem como a sua articulação com a atividade económica, o risco de *repricing* dos prémios de risco dos ativos financeiros prevalece como um desafio de relevo para o setor.

Entre os fatores suscetíveis de irradiar incertezas para os mercados financeiros, interferindo com a confiança dos investidores e potenciando o alargamento dos prémios de risco – em particular no contexto de abrandamento do crescimento económico –, refere-se a escalada das tensões comerciais, com propensão à adoção de políticas protecionistas e contemplando tarifas adicionais aplicáveis às importações, e outras de índole retaliatória, a plausibilidade de um *Brexit* sem acordo, a propensão a situações de fragmentação Europeia, com especial foco no caso Italiano, a ameaça de quebra do acordo nuclear pelo Irão, as tensões com navios petroleiros no Estreito de Ormuz, e as com lugar no sul da Ásia, opondo Índia e Paquistão

Deste modo, a economia mundial exhibe a inversão de uma tendência marcante e duradoura – a de globalização –, com a vertente económica de cariz protecionista a sobrepor-se a uma perspetiva de cooperação, sendo os EUA a principal força motriz deste fenómeno. Sob este paradigma, a valoração dos títulos financeiros mostra-se, em termos globais, ligada ao efeito prevalecente na perceção de risco por parte dos mercados, entre os focos de tensão geopolítica e a orientação acomodatória (e de normalização suavizada) das políticas monetárias dos bancos centrais.

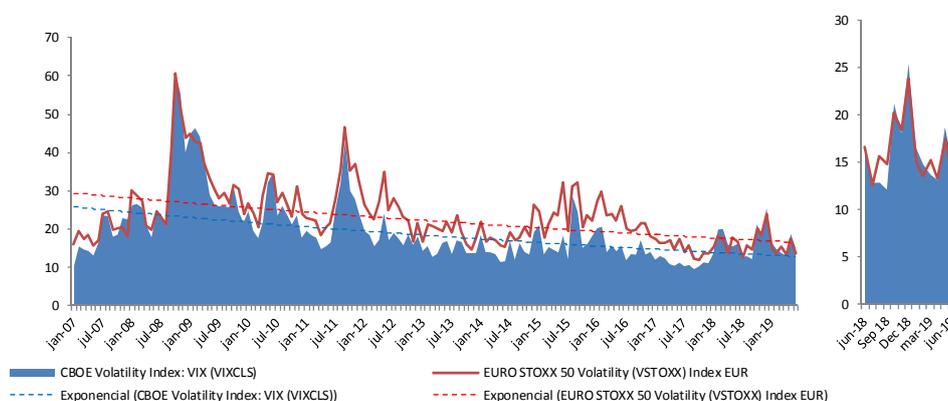
**Figura 2.3** – Índices de evolução dos riscos geopolíticos e da incerteza associada às políticas económicas



Fonte: Economic Policy Uncertainty<sup>2</sup>, Federal Reserve Economic Data.

Após o pico registado no final de 2018, a primeira metade de 2019 apresentou menor volatilidade nos mercados acionistas. Nos principais mercados acionistas registaram-se também valorizações, articuladas com as perspetivas face à política monetária, tal como explorado no parágrafo anterior.

**Figura 2.4** – Índices de volatilidade bolsista



Fonte: Bloomberg

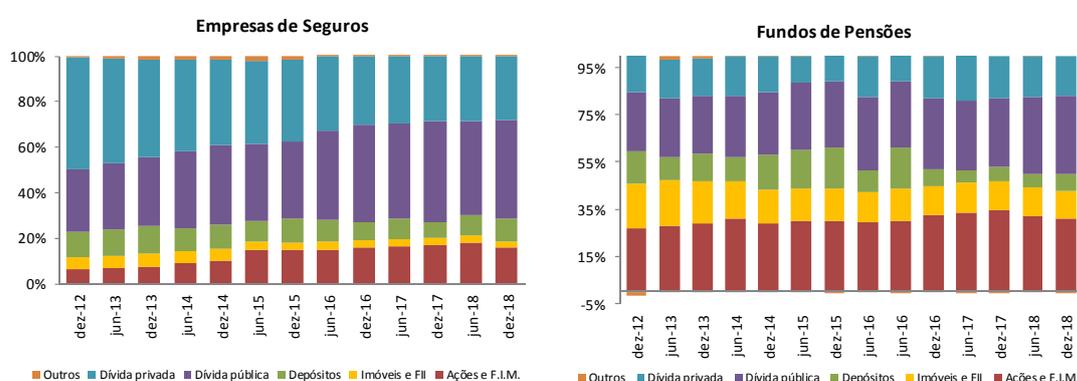
No final do ano de 2018, os ativos a representar as provisões técnicas das empresas de seguros nacionais totalizavam aproximadamente 48 mil milhões de euros, configurando uma redução de cerca de 0,2% face a junho do mesmo ano. Por seu turno, o património dos fundos de pensões cifrou-se em cerca de 19,5 mil milhões de euros, denotando uma redução de 2,4% em idêntico período.

<sup>2</sup> *Measuring Geopolitical Risk; Caldara and Iacoviello. Measuring Economic Policy Uncertainty; Baker, Bloom and Davis.*

No segundo semestre de 2018, a composição das carteiras de ativos afetos do mesmo conjunto de empresas de seguros revelou uma compressão da representatividade das categorias de ações e FIM (-2,5 pontos percentuais), para 15,8%, em prol de aumentos, essencialmente, nas categorias de dívida pública (+2,1 pontos percentuais), para 43,5%, e de depósitos (+0,9 pontos percentuais), para 10%. Foi assim revertida, em boa medida, a redução da representatividade dos títulos de dívida pública que se havia verificado no primeiro semestre do mesmo ano.

No caso dos fundos de pensões, as variações relativas foram de menor magnitude. Nas categorias de maior peso, a de dívida pública expandiu 1 ponto percentual, para 33,5%, enquanto a de ações e FIM retraiu 1,2 pontos percentuais, para 31%. A categoria dos depósitos denotou a maior expansão – de 1,3 pontos percentuais, para 6,9%

**Figura 2.5** – Composição das carteiras de ativos por tipo de instrumento



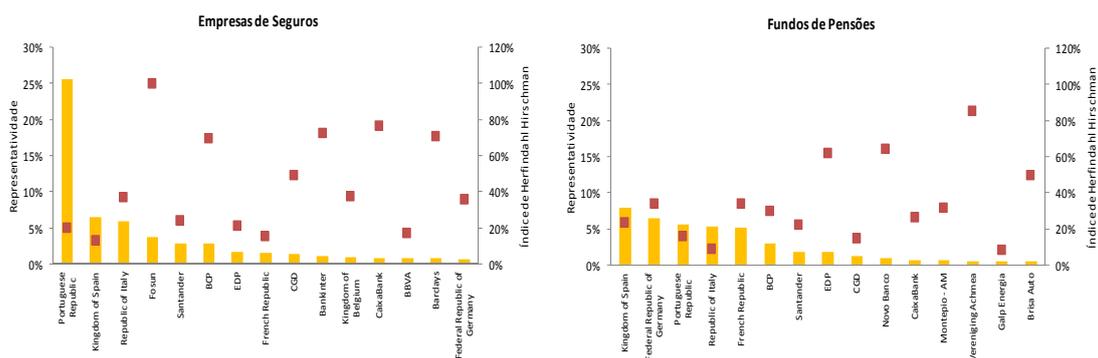
Da análise das exposições por emitente ou grupo económico, constata-se a persistência de uma elevada proporção de emittentes soberanos e de ativos emitidos por grupos financeiros a operar em Portugal, e que detém participações no setor segurador e de fundos de pensões, apesar das estratégias de *de-risking* que têm vindo a ser gradualmente implementadas. De uma forma geral, as exposições ao primeiro conjunto referido estão tendencialmente mais disseminadas pelos vários operadores, ao passo que as segundas estão concentradas em subconjuntos mais restritos de entidades.

No âmbito do mercado segurador, a proporção combinada do subconjunto das cinco principais exposições subiu para 44,5% (+1,5 pontos percentuais), com as três principais exposições, todas relativas a títulos de dívida soberana, a revelar expansão de peso específico para quase 38%.

Persiste assim um contexto de concentração que, fruto do tratamento atribuído aos títulos soberanos em sede do regime prudencial – isentos de carga de capital para os riscos de *spread* e de concentração – se revela económico do ponto de vista dos requisitos de capital, mas de vulnerabilidade elevada a um evento de reavaliação expressiva dos prémios de risco.

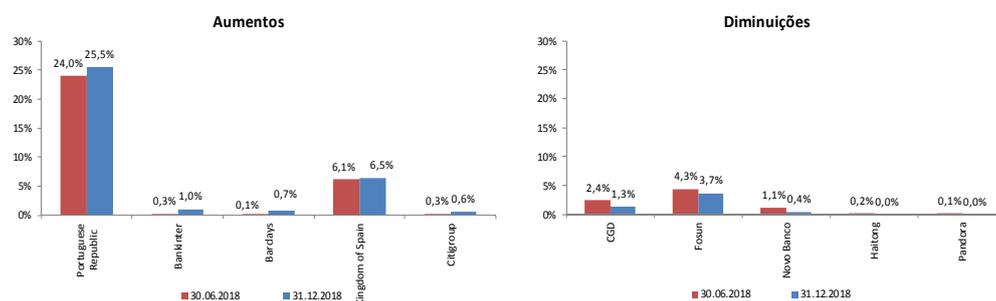
No caso dos fundos de pensões, os pesos agregados dos principais subconjuntos são mais moderados, devido ao facto de o título de maior representatividade – neste caso, o soberano Espanhol – revelar um peso significativamente inferior. Assim, as três principais exposições combinam uma representatividade de cerca de 20%, que sobe para 30,6% e 39,3% se consideradas, respetivamente, as cinco e dez exposições mais materiais.

**Figura 2.6** – Exposição por emitente / grupo económico



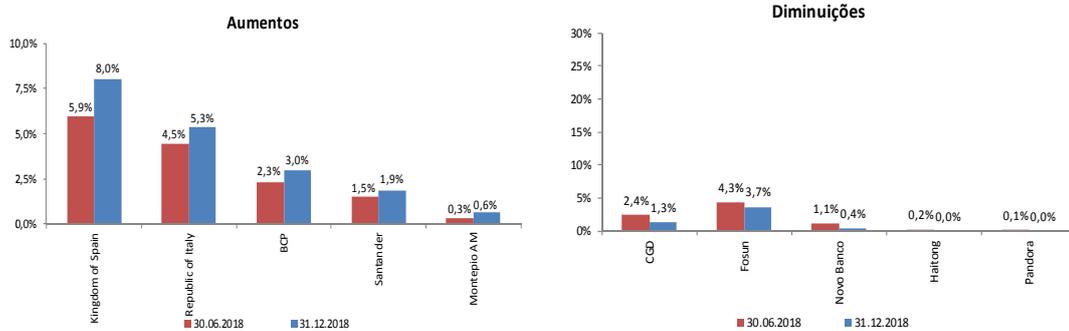
Em termos evolutivos, no contexto segurador, destaca-se o reforço adicional da proporção dos soberanos doméstico e Espanhol. Adicionalmente, o TOP 5 de variações contempla oscilações nas representatividades de alguns dos grupos económicos a que o setor se encontra mais exposto, quer na esfera bancária, quer em entidades do próprio grupo económico, constatando-se o aumento da exposição ao Bankinter, e a compressão da exposição a CGD, Fosun e Novo Banco.

**Figura 2.7** – TOP 5 de aumentos / diminuições na representatividade por emitente / grupo económico da carteira de ativos afetos das empresas de seguros



No caso dos fundos de pensões, destaca-se o aumento do peso da exposição à dívida soberana Espanhola, e, em menor escala, à Italiana. Como maior redução, consta a exposição à dívida pública nacional.

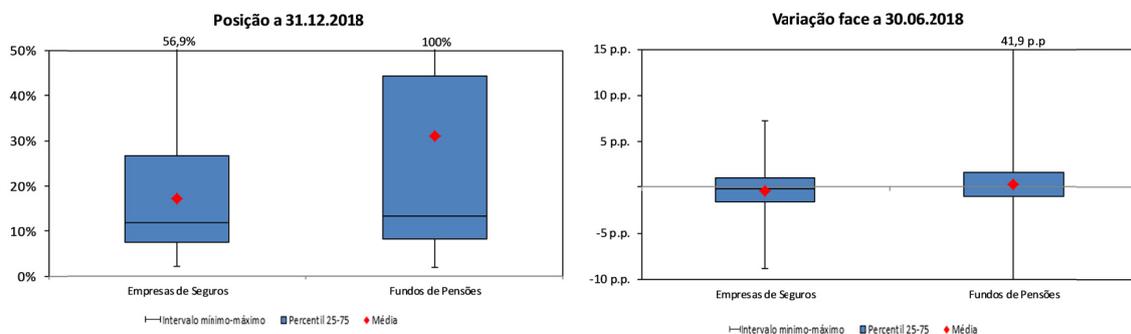
**Figura 2.8** – TOP 5 de aumentos/diminuições na representatividade por emitente / grupo económico no património dos fundos de pensões



Face aos desenvolvimentos descritos para a esfera seguradora, na análise do índice de *Herfindahl Hirschman* verificam-se variações pouco pronunciadas em relação ao nível registado na primeira metade de 2018. A concentração global dos investimentos por emitente/grupo económico conserva-se assim num nível considerado moderado.

No caso dos fundos de pensões, as circunstâncias são habitualmente distintas, com o nível de concentração por emitente/grupo económico num patamar mais elevado, fruto da dimensão reduzida de uma parte significativa dos fundos. A dispersão interquartil, bem como a média, sinalizam, no entanto, variações comedidas face ao primeiro semestre do ano de 2018.

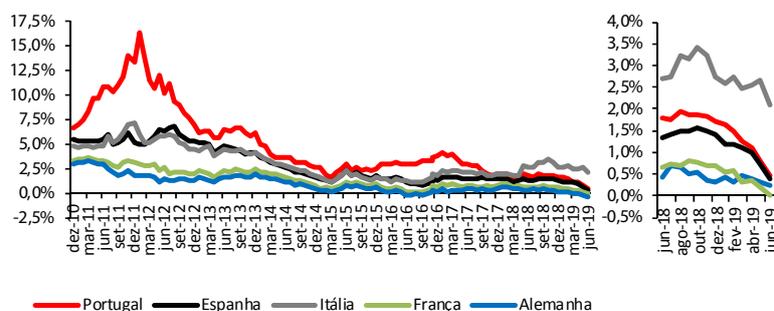
**Figura 2.9** – Índice de *Herfindahl Hirschman*



Os prémios de risco e as *yields* do soberano nacional reforçaram a trajetória de convergência com os níveis patenteados pelos principais países europeus, exibindo

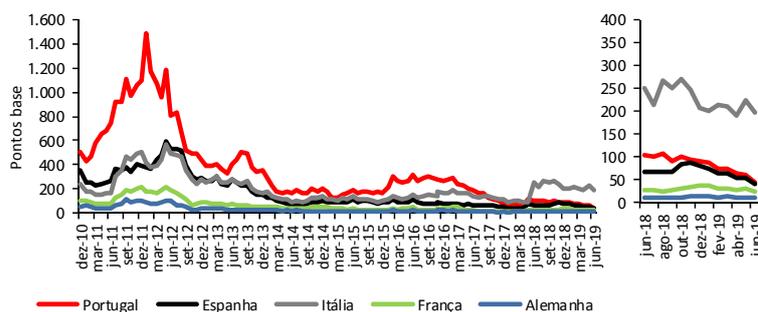
níveis muito próximos do caso Espanhol. Relativamente a Itália, pese embora a permanência de alguma turbulência, as curvas relativas às *yields* a 10 anos e aos CDS a 5 anos revelaram, no final da primeira metade de 2019, níveis inferiores aos registados no semestre precedente.

**Figura 2.10** – Evolução das YTM a 10 anos



Fonte: Bloomberg

**Figura 2.11** – Evolução dos CDS a 5 anos



Fonte: Bloomberg

Relativamente à dinâmica dos *ratings* soberanos, salienta-se o *upgrade* da qualidade creditícia da dívida Portuguesa por parte da *Standards & Poor's*, de BBB- para BBB, próximo do final do primeiro trimestre de 2019. Já no segundo trimestre, *Fitch* e *DBRS* posicionaram o *outlook* de revisão em terreno positivo. Nos casos de Espanha, França e Itália conservam-se *outlooks* no sentido de revisão – positiva nos primeiros dois casos, e negativa no terceiro – mas que não se materializaram em alterações da qualidade creditícia durante a primeira metade de 2019.

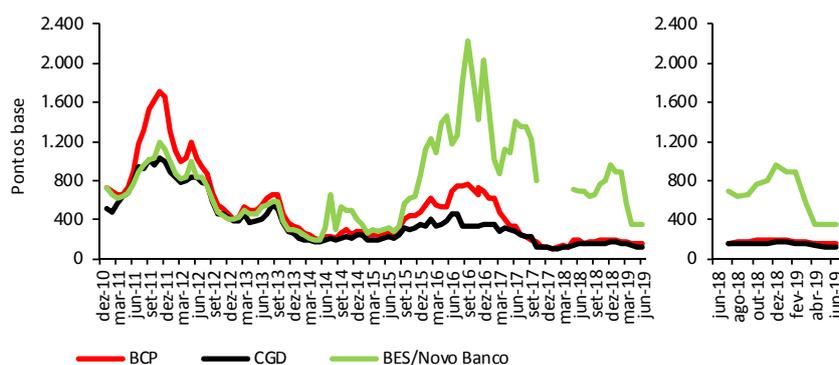
### Quadro 2.3 – Evolução das notações de *rating*

País Emitente	31.12.2018				30.06.2019				Outlook			
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
Portugal	BBB-	Baa3	BBB	BBB	BBB	Baa3	BBB	BBB	Estável	Estável	Positivo	Positivo
Espanha	A-	Baa1	A-	A	A-	Baa1	A-	A	Positivo	Estável	Estável	Estável
Itália	BBB	Baa3	BBB	BBBH	BBB	Baa3	BBB	BBBH	Negativo	Estável	Negativo	Estável
França	AA	Aa2	AA	AAA	AA	Aa2	AA	AAA	Estável	Positivo	Estável	Estável
Alemanha	AAA	Aaa	AAA	AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA	Estável	Estável	Estável	Estável

Fonte: Bloomberg

No que respeita aos prémios de risco dos principais bancos nacionais, destaca-se a importante descida exibida pelo Novo Banco, num contexto de injeção de capital, consumada no início de maio, através do Fundo de Resolução.

Figura 2.12 – Evolução dos CDS a 5 anos



Fonte: Bloomberg

Quanto ao panorama de apreciação da qualidade creditícia pelas principais agências de *rating*, a DBRS viria a consumir evoluções positivas em várias instituições bancárias relevantes a nível nacional – BCP, CGD e Novo Banco. Adicionalmente, diversos *outlooks* denotam perspetivas favoráveis.

### Quadro 2.4 – Evolução das notações de *rating*

Emitente	31.12.2018				30.06.2019				Outlook			
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
BCP	BB	Ba3	BB	BBH	BB	Ba3	BB	BBBL	Estável	Estável	Estável	Estável
CGD	NR	Ba1	BB	BBBL	NR	Ba1	BB	BBB	-	Estável	Positivo	Estável
Novo Banco	NR	Caa1	NR	B	NR	Caa1	NR	BH	-	Positivo	-	Positivo
Caixabank	BBB+	Baa1	BBB+	A	BBB+	Baa1	BBB+	A	Estável	Estável	Estável	Estável
Santander	A	A2	A-	AH	A	A2	A-	AH	Estável	Estável	Estável	Estável
Montepio	NR	B3	B+	BB	NR	B3	B+	BB	-	Positivo	Estável	Negativo
Fosun	BB	Ba2	NR	NR	BB	Ba2	NR	NR	Positivo	Estável	-	-

Fonte: Bloomberg

Numa fase de abrandamento do crescimento económico, com a dimensão geopolítica propensa a repercutir-se na perceção e no *pricing* do risco pelos mercados, e com os efeitos da transição para um ambiente de investimento marcado pela influência de fatores ESG<sup>3</sup> a acarretar incertezas adicionais, é importante que os operadores do setor segurador e de fundos de pensões ponderem criteriosamente as suas estratégias de investimento, com ênfase na diversificação das exposições e na identificação e gestão dos fatores de risco subjacentes. No que toca à solvabilidade, devem ser salvaguardados níveis robustos, com *buffers* de capital adicionais superiores aos mínimos exigidos, aptos a acomodar potenciais perdas financeiras.

### 2.2.2 Risco de manutenção do ambiente de baixas taxas de juro

O ambiente de taxas de juro muito reduzidas subsiste como um aspeto determinante na economia europeia, afetando, em particular, o setor segurador e dos fundos de pensões. Neste âmbito, os seus efeitos traduzem-se em pressões sobre a rentabilidade e a solvabilidade dos operadores, por via de maiores dificuldades no cumprimento das garantias contratuais dos produtos existentes e no financiamento das responsabilidades com planos de benefício definido assumidas pelos fundos de pensões, bem como por constrangimentos na conceção de novos seguros financeiros com garantias suficientemente apelativas.

Aquando da aproximação ao termo do Programa de compra de ativos do BCE, as expectativas eram no sentido da normalização gradual desta problemática. No entanto, mais recentemente, a persistência do panorama de baixas taxas de juro voltou a assumir-se como o cenário mais provável, reacendendo preocupações relativas a comportamentos de *search-for-yield* no setor financeiro.

No que concerne à política de investimentos das empresas de seguros (excluindo-se, na análise seguinte, as carteiras de ativos afetas a seguros ligados), destaca-se o aumento da representatividade dos títulos de dívida – em 1,5 pontos percentuais nos títulos soberanos e 0,4 pontos percentuais nos títulos de emitentes privados – por contrapartida da compressão do peso específico das categorias de ações e FIM e de imóveis e FII (em -1,9 e -0,7 pontos percentuais, respetivamente). Concomitantemente, o peso dos depósitos expandiu 0,7 pontos percentuais.

Em termos individuais, é observável que nove operadores aumentaram em mais de 5 pontos percentuais o peso de títulos de dívida soberana nas suas carteiras (dois dos quais, registaram mesmo marcas superiores a 10 pontos percentuais), e que apenas três casos revelaram uma compressão de amplitude análoga. Por sua vez, no caso da dívida privada, observaram-se quatro casos de variação, dessa envergadura, em cada sentido. Deve notar-se, no entanto, que estas variações não significam necessariamente

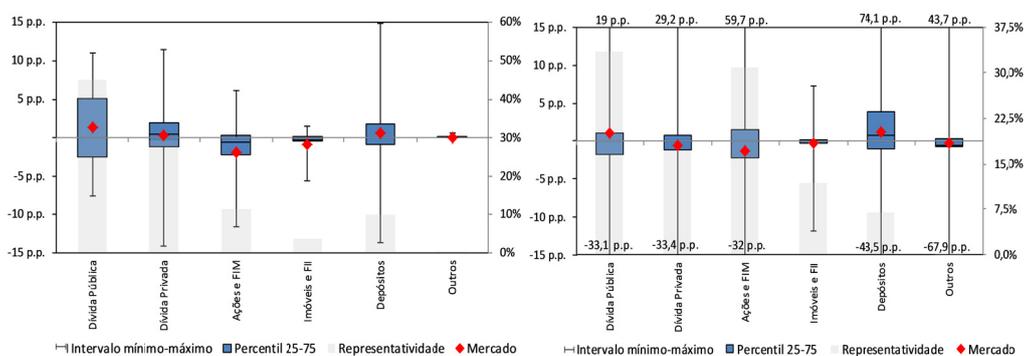
---

<sup>3</sup> Ambientais, sociais e de governação.

alterações estruturais das políticas de investimento, podendo refletir a combinação de fatores conjunturais.

No caso dos fundos de pensões, prosseguiu a tendência de redução da proporção de ações e FIM (-1,2 pontos percentuais), em prol do adensar da representatividade de títulos de dívida pública (+1 pontos percentual). Ainda que as variações tenham sido, no semestre em apreço, relativamente comedidas, foram no sentido de confirmar os títulos de dívida pública como a categoria mais representada, agora com uma margem de 2,5 pontos percentuais, que compara com a margem de apenas 0,2 pontos percentuais no final do primeiro semestre de 2018. Paralelamente, os depósitos registaram o aumento mais expressivo de representatividade (1,3 pontos percentuais).

**Figura 2.13** – Evolução da política de investimentos entre 30 de junho de 2018 e 31 de dezembro de 2018 (excluindo as carteiras de ativos afetos a seguros ligados), e distribuição final decorrente.



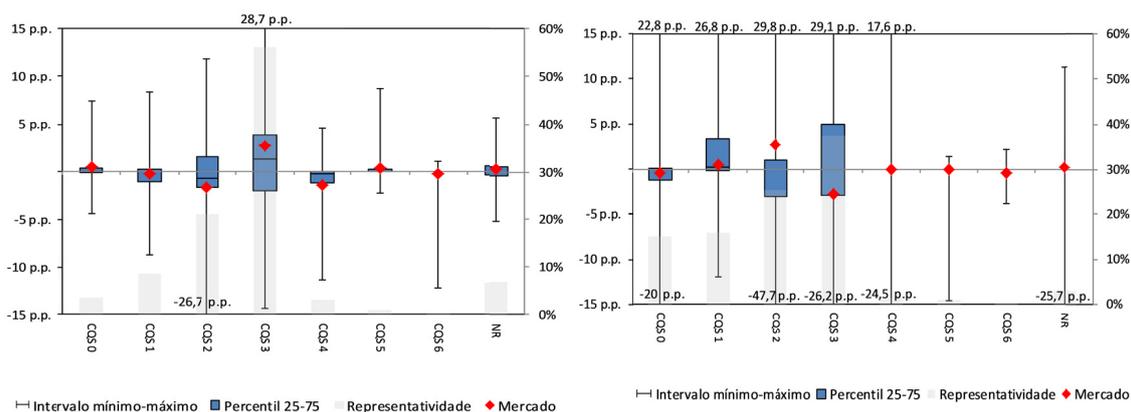
No que se refere à qualidade creditícia da carteira obrigacionista, no caso das empresas de seguros, a categoria mais representada – a de CQS 3 – denota um aumento de 2,7 pontos percentuais, e, assim, de dimensão similar à redução combinada das categorias vizinhas (-1,7 e -1,4 pontos percentuais, para CQS 2 e CQS 4, respetivamente). Esta evolução estará relacionada com o aumento da representatividade da dívida soberana Portuguesa. Em termos médios, a qualidade creditícia da carteira mantém-se em níveis similares aos do primeiro semestre de 2018 (BBB+).

O universo de operadores dividiu-se, em proporção idêntica, entre os casos que registaram melhorias ou decréscimos do *rating* médio da carteira detida. Em três casos, as variações referidas redundaram na subida de um nível de notação, enquanto dois operadores consumaram a variação de um nível no sentido contrário. Salienta-se que, no instante temporal em apreço, a totalidade das empresas de seguros exibiam uma qualidade creditícia média da carteira em nível considerado como de *investment grade*.

No âmbito dos fundos de pensões, predominou o aumento do peso específico da categoria CQS 2, aliado ao decréscimo da categoria imediatamente abaixo (CQS 3), com variações de 2,8 pontos percentuais em ambos os casos. Estas oscilações estarão ligadas

ao acréscimo da proporção de dívida pública Espanhola, conjugado com a perda de preponderância do soberano doméstico. No final de 2018, cerca de 1,6% dos fundos de pensões apresentavam *rating* médio da carteira abaixo de *investment grade*, representando uma descida continuada das proporções de 3,8% e 5% registadas, respetivamente, a meio de 2018 e no final de 2017.

**Figura 2.14** – Evolução da qualidade creditícia da carteira de investimentos entre 30 de junho de 2018 e 31 de dezembro de 2018 (excluindo as carteiras de ativos afetos a seguros ligados), e distribuição final decorrente.



Quanto à duração média da carteira obrigacionista das empresas de seguros, constata-se, globalmente, uma descida para os 4,6 anos (-0,2 anos). Destaca-se o reforço da relevância das categorias mais representadas – as de 1 a 3 anos (3,6 pontos percentuais), e de 3 a 5 anos (1,4 pontos percentuais). Em sentido contrário, a categoria de 7 a 10 anos retraiu 3,1 pontos percentuais. A proporção da categoria de durações mais curtas (inferiores a 1 ano) comprimiu 2 pontos percentuais, para 11,6%, ao passo que as variações para durações superiores a 10 anos foram negligenciáveis, após algum aumento de expressão no semestre transato. Assim, de forma combinada, as durações até 7 anos correspondem a 85% da carteira obrigacionista (+3 pontos percentuais face ao meio de 2018).

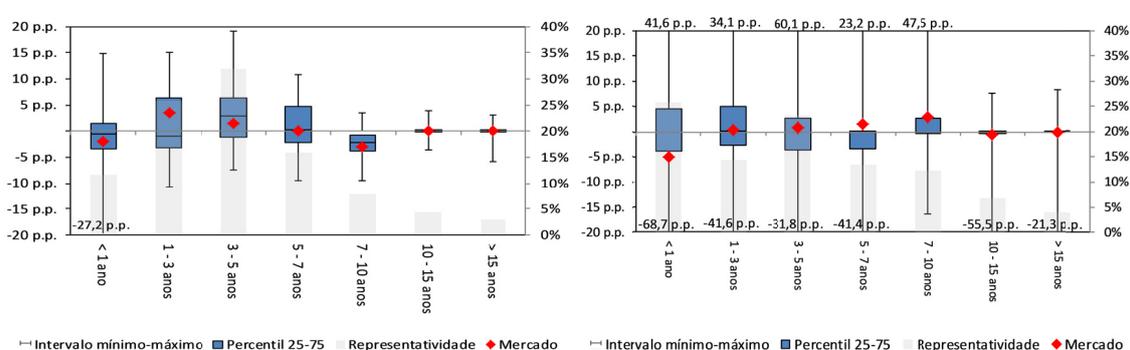
Numa perspetiva individual, registam-se oito operadores com acréscimos de duração média da carteira acima de 0,5 anos, e nove com um decréscimo superior à mesma referência. Em metade das empresas analisadas, a variação foi, assim, de amplitude inferior a 0,5 anos. O aumento mais expressivo foi de 1,4 anos, e a contração mais significativa de 1,3 anos.

No caso dos fundos de pensões, a duração média da carteira obrigacionista posicionou-se nos 4,7 anos, consumando um ténue aumento (de 0,1 anos) face a junho de 2018. O maior incremento de representatividade foi patenteado pela categoria de 7 a 10 anos (2,9 pontos percentuais), seguido pela categoria de 5 a 7 anos (1,6 pontos percentuais). Refira-se a diminuição de peso específico dos títulos de menor duração –

quebra de 5,1 pontos percentuais – que haviam denotado o maior aumento no semestre precedente.

Numa análise por fundo, observa-se que a tendência mais observada foi a de diminuição da duração média da carteira. Contudo, em cerca de 30% dos fundos, as variações foram, em valor absoluto, superiores a 0,5 anos. As variações superiores a 1 ano são observáveis para cerca de 12% casos, e com ligeira preponderância no sentido de aumento da duração média da carteira (em 6,5% do total de fundos), o que contribuiu para influenciar o sentido da ténue variação da duração média global referida.

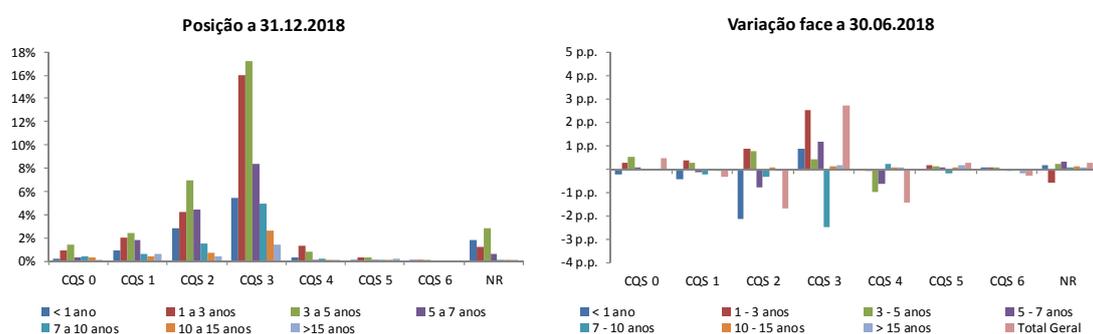
**Figura 2.15** – Evolução da duração da carteira de investimentos entre 30 de junho de 2018 e 31 de dezembro de 2018 (excluindo as carteiras de ativos afetos a seguros ligados), e distribuição final decorrente.



A análise conjugada da evolução da qualidade creditícia e da duração das carteiras obrigacionistas das empresas de seguros, revela que o maior aumento de relevância é observável no seio dos títulos com CQS 3 e duração de 1 a 3 anos. Em sentido contrário, a maior redução, com a mesma amplitude, ocorre no âmbito da mesma classe de qualidade creditícia, mas para o intervalo de durações de 7 a 10 anos.

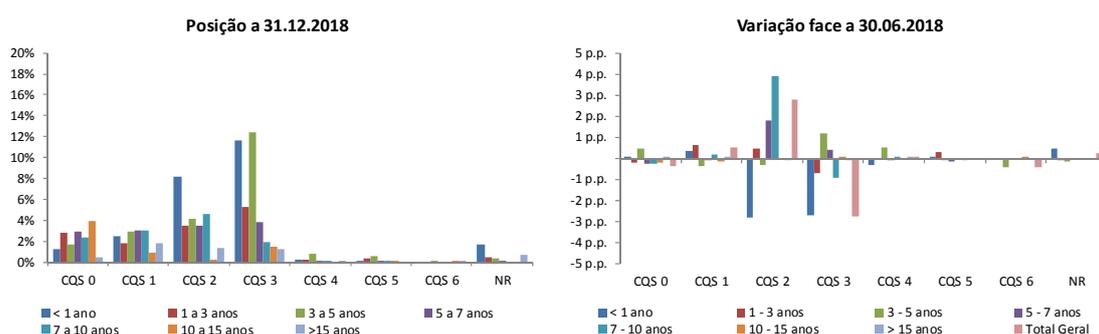
As categorias mais representadas continuam a ser as classes de 3-5 anos e 1-3 anos, associadas à qualidade creditícia CQS 3. A representatividade, no âmbito da carteira obrigacionista, de títulos conotados como de *investment grade* é de quase 90%, na maioria com durações inferiores até 7 anos (aproximadamente três quartos do universo de títulos em análise). A restante amostra é dominada pelos títulos sem notação atribuída, com um peso de quase 7% do total, e denotando algum acréscimo de proporção nas durações mais amplas.

**Figura 2.16** – Distribuição combinada da qualidade creditícia e da duração da carteira de investimentos das empresas de seguros, e evolução entre 30 de junho de 2018 e 31 de dezembro de 2018 (excluindo as carteiras de ativos afetos a seguros ligados)



No caso dos fundos de pensões, as categorias que mais crescem posicionam-se no CQS 2, para durações nos intervalos de 7 a 10 anos (+3,9 pontos percentuais) e 5 a 7 anos (+1,8 pontos percentuais). Em sentido oposto, as maiores quedas foram registadas nas durações inferiores a 1 ano, para as qualidades creditícias CQS 2 e CQS 3. A prevalência de títulos conotados como de *investment grade* mantém-se, com uma proporção de quase 95%, maioritariamente com durações até 7 anos (71% do universo total). Apesar da quebra combinada de 5 pontos percentuais (ao longo das diversas classes creditícias), as durações inferiores a 1 ano são ainda as mais representadas, correspondendo a um quarto da amostra.

**Figura 2.17** – Distribuição combinada da qualidade creditícia e da duração da carteira de investimentos dos fundos de pensões, e evolução entre 30 de junho de 2018 e 31 de dezembro de 2018



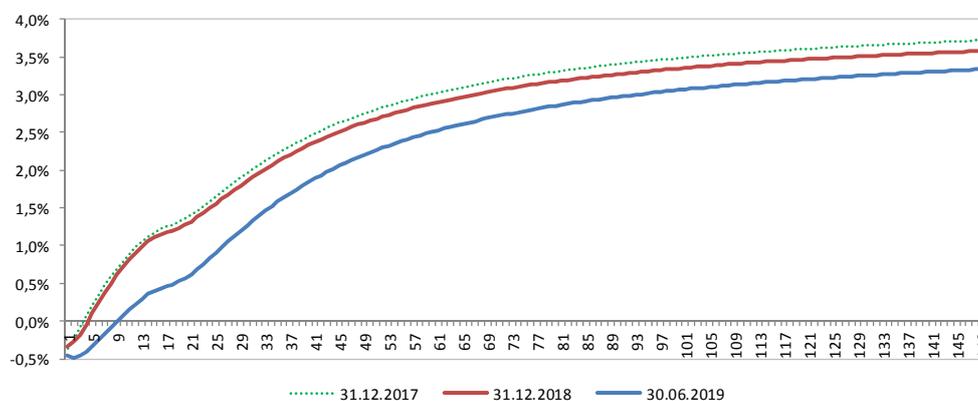
Complementarmente, pelo impacto nos passivos, examina-se a dinâmica da curva básica de taxas de juro sem risco, divulgada pela EIOPA em base mensal, constituindo a referência para o desconto das provisões técnicas das empresas de seguros, no âmbito do balanço económico. A observação da evolução temporal da mesma ajuda a suportar as preocupações enunciadas anteriormente quanto à pressão gerada sobre o setor segurador e a possíveis comportamentos de *search-for-yield* – nota-se a translação

descendente, apresentada pela curva de junho de 2019, face às curvas do final dos dois anos anteriores, momentos também já marcados pelo ambiente de baixas taxas de juro.

Recorda-se que, no primeiro semestre de 2019, se verifica a deslocação da UFR<sup>4</sup> para 3,9% (que compara com 4,05% em dezembro de 2018, e 4,2% um ano antes disso), seguindo a metodologia de atualização gradual aprovada pela EIOPA. Observa-se também as diferenças pronunciadas entre as curvas para as maturidades mais correntes, bem como a permanência da curva de junho de 2019 em terreno negativo, extensível a um leque mais amplo de horizontes temporais – o valor para 10 anos é o primeiro em terreno positivo.

Este contexto prossegue assim a geração de impactos adversos sobre a valorização dos passivos e, assim, sobre o nível de fundos próprios das empresas.

**Figura 2.18** – Evolução da curva básica de taxas de juro sem risco da EIOPA



Fonte: EIOPA

<sup>4</sup> Ultimate forward rate.

### 3 Evolução do setor segurador

Durante o ano de 2018, a Liberty Seguros deixou de operar em Portugal em regime de estabelecimento, passando a fazê-lo como sucursal de uma empresa de seguros com sede na União Europeia, deixando assim de ser supervisionada, ao nível prudencial, pela ASF.

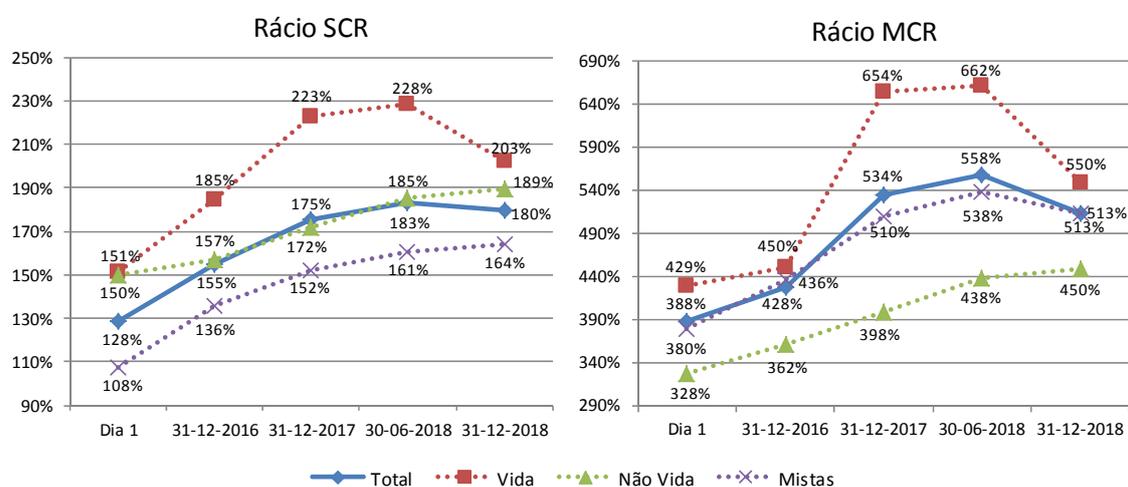
Esta redução do mercado supervisionado pela ASF, comparativamente ao ano anterior, tem, naturalmente, impacto nos indicadores apresentados. Assim, sempre que se considere relevante, serão referidas as variações ocorridas expurgando o impacto da saída da Liberty.

#### 3.1 Solvabilidade

A 31 de dezembro de 2018, o rácio de cobertura do SCR do conjunto das empresas sob supervisão prudencial da ASF situou-se em 179,6%, o que representa uma descida de 3,5 pontos percentuais face a 30 de junho de 2018, justificada pela evolução das empresas de Vida (-25,7 pontos percentuais). Os conjuntos das empresas de Não Vida e Mistas registaram uma melhoria da posição de solvência de, respetivamente, 4,1 e 3,6 pontos percentuais.

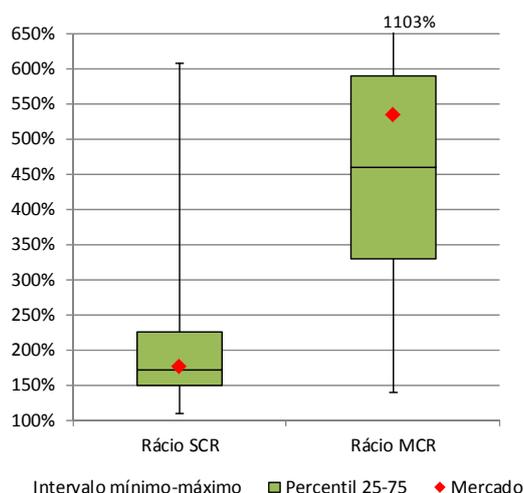
O rácio de cobertura do MCR evidenciou uma diminuição de 45 pontos percentuais para 512,7% em igual intervalo de tempo. Por tipologia de empresas, destacam-se as reduções de 112 e 24,1 pontos percentuais, respetivamente, no conjunto das empresas de Vida e Mistas. Os operadores de Não Vida registaram uma melhoria do rácio global de 11,8 pontos percentuais.

Figura 3.1 – Evolução trimestral dos rácios de cobertura do SCR e MCR



Na Figura 3.2 apresenta-se a distribuição dos rácios de cobertura do SCR e do MCR a 31 de dezembro de 2018, permitindo verificar que a totalidade das empresas apresenta rácios superiores a 100%.

**Figura 3.2** – Distribuição dos rácios de cobertura dos requisitos de capital a 31 de dezembro de 2018

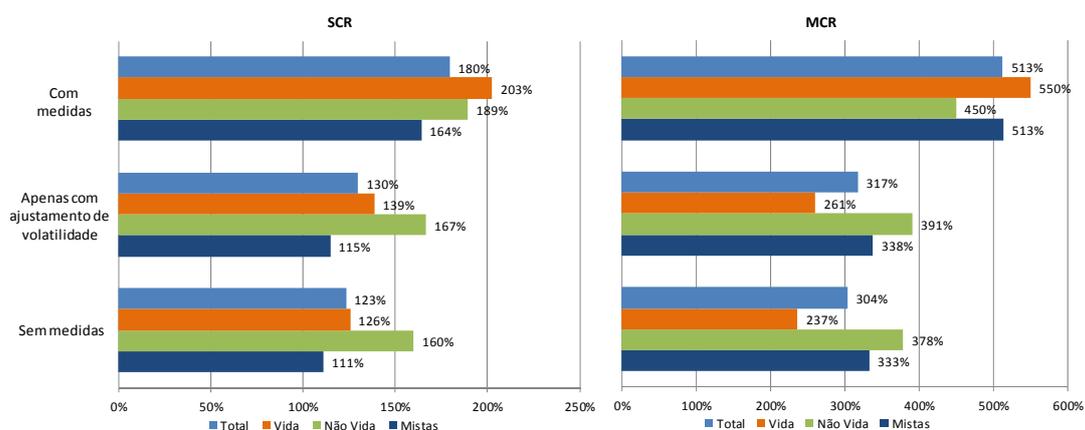


À semelhança do observado em anos anteriores, as medidas do pacote de garantias de longo prazo – designadamente, o ajustamento de volatilidade e a dedução transitória às provisões técnicas – assumem um impacto muito relevante nos rácios de cobertura do SCR e do MCR. Na Figura 3.3 encontram-se representados os rácios de solvência, agregados por tipo de empresa, com e sem o efeito das medidas.

Da análise da informação, é possível concluir que a dedução transitória às provisões técnicas tem um efeito bastante superior ao do ajustamento de volatilidade. As empresas que exploram o ramo Vida continuam a ser as que obtêm o maior benefício da utilização das medidas, ao verem os respetivos rácios de cobertura do SCR e do MCR aumentarem 77 e 313 pontos percentuais, respetivamente. Já em termos globais de mercado, os ganhos na posição de solvência são de 56 e 209 pontos percentuais, respetivamente.

Importa referir que a Figura 3.3 engloba todas as entidades supervisionadas pela ASF e não apenas as que aplicam pelo menos uma das medidas referidas, sendo de notar que os impactos a nível individual serão tendencialmente mais elevados.

**Figura 3.3** – Rádios de cobertura do SCR e do MCR com e sem medidas de longo prazo, a 31 de dezembro de 2018



Tendo em conta o impacto significativo da dedução transitória às provisões técnicas na aferição da posição global de solvência, a ASF comunicou às empresas que se encontram autorizadas a utilizar essa medida transitória que deveriam proceder ao seu recálculo, com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2019.

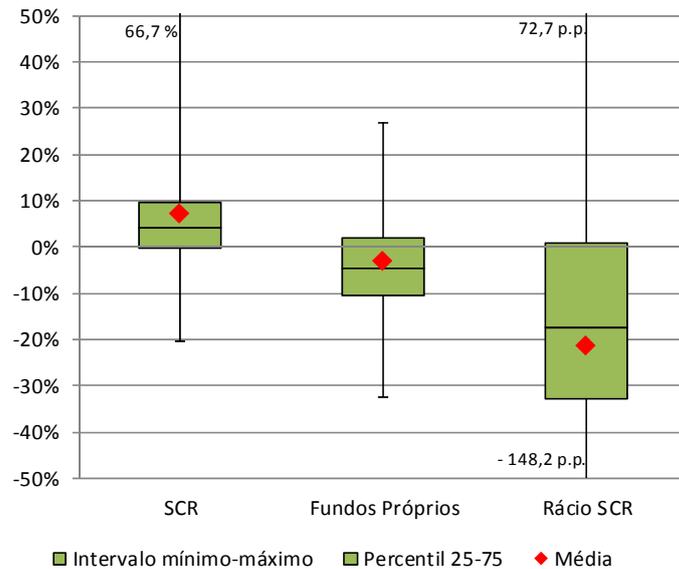
Com esta iniciativa, assegura-se que os rácios de solvência calculados se aproximam do real perfil de risco das entidades, contribuindo para a tomada de decisões estratégicas por parte das empresas de seguros no sentido da retenção ou reforço de capitais.

De facto, o processo de recálculo tem um impacto negativo sobre a posição de solvência calculada pelos operadores em causa, ao obrigar ao reconhecimento de um valor superior de provisões técnicas e, conseqüentemente, reduzindo o montante de fundos próprios disponíveis.

Analisando a evolução das componentes do rácio de cobertura do SCR, na Figura 3.4<sup>5</sup> constata-se, em termos individuais, uma evolução tendencialmente descendente do rácio SCR, entre 30 de junho e 31 de dezembro de 2018, que se deveu à maior incidência de casos de aumento dos requisitos de capital de solvência e de redução dos fundos próprios disponíveis.

<sup>5</sup> A variação do SCR e dos Fundos Próprios corresponde à variação percentual, entre 31 de dezembro de 2018 e 30 de junho de 2018. A variação do rácio SCR corresponde à diferença em pontos percentuais do rácio para o mesmo intervalo de tempo.

**Figura 3.4** – Variação do rácio SCR e das suas componentes

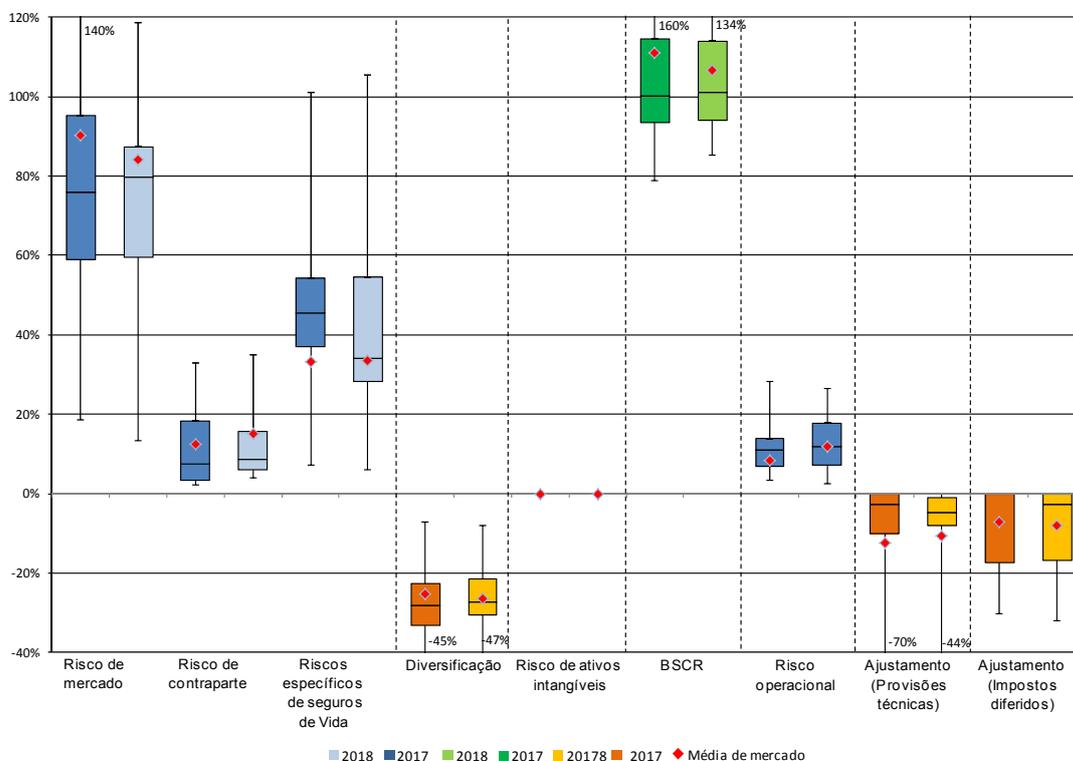


Em seguida, é efetuada a análise evolutiva da distribuição do peso das principais componentes do SCR entre o final dos anos 2017 e 2018, por tipologia de empresas (Vida, Não Vida e Mistas).

Começando pelas empresas de Vida, constata-se que a composição do SCR não variou materialmente no período em análise. Os riscos de mercado mantêm-se dominantes, embora o seu peso médio no total do SCR tenha decrescido de 90,3% para 84,2%, por contrapartida do risco de incumprimento da contraparte, cujo peso incrementou de 12,5% para 15,2%. Já os riscos específicos de seguros de Vida mantiveram uma representatividade ligeiramente acima de 33% em ambas as datas.

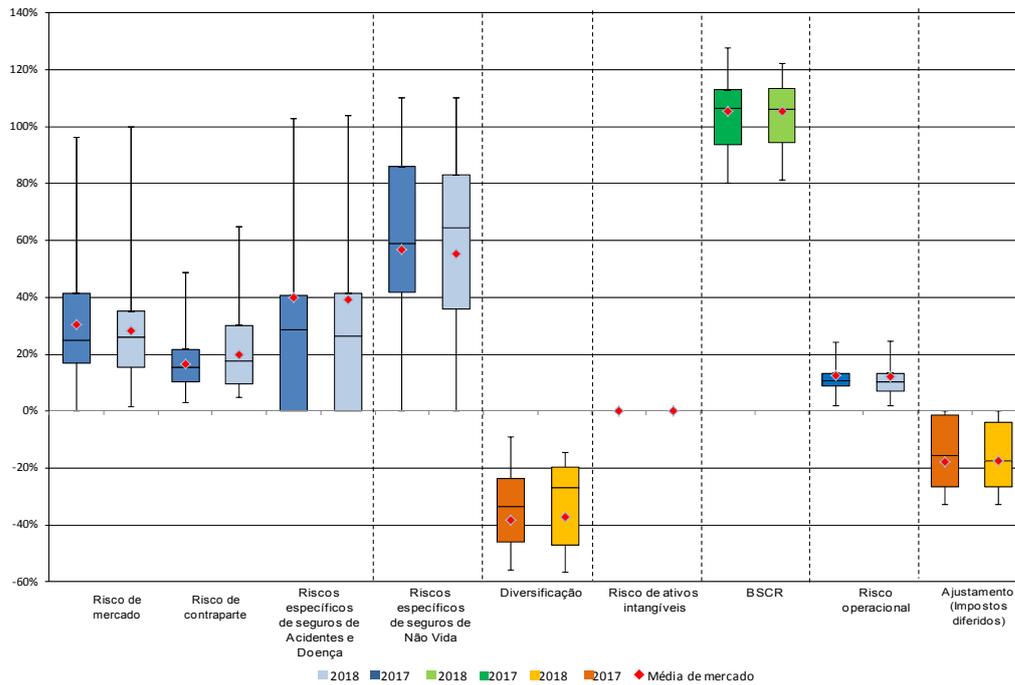
Realça-se ainda a elevada dispersão da distribuição dos pesos dos ajustamentos para a capacidade de absorção de perdas das provisões técnicas e dos impostos diferidos.

**Figura 3.5** – Evolução da composição do SCR entre 31 de dezembro de 2017 e 31 de dezembro de 2018 – Empresas Vida



No âmbito das empresas Não Vida, não se detetam igualmente alterações materiais nos pesos de cada uma das componentes do SCR. Assim, os riscos específicos de seguros mantêm a sua preponderância, assumindo pesos de 39,3% e 55,3% do SCR em 2018, respetivamente para os módulos de Acidentes e Doença e de Não Vida. De resto, destaca-se apenas o acréscimo do nível de dispersão dos pesos do risco de incumprimento da contraparte e a ligeira subida da sua representatividade entre 2017 e 2018 (de 16,5% para 19,7%, pela mesma ordem).

**Figura 3.6** – Evolução da composição do SCR entre 31 de dezembro de 2017 e 31 de dezembro de 2018 – Empresas Não Vida

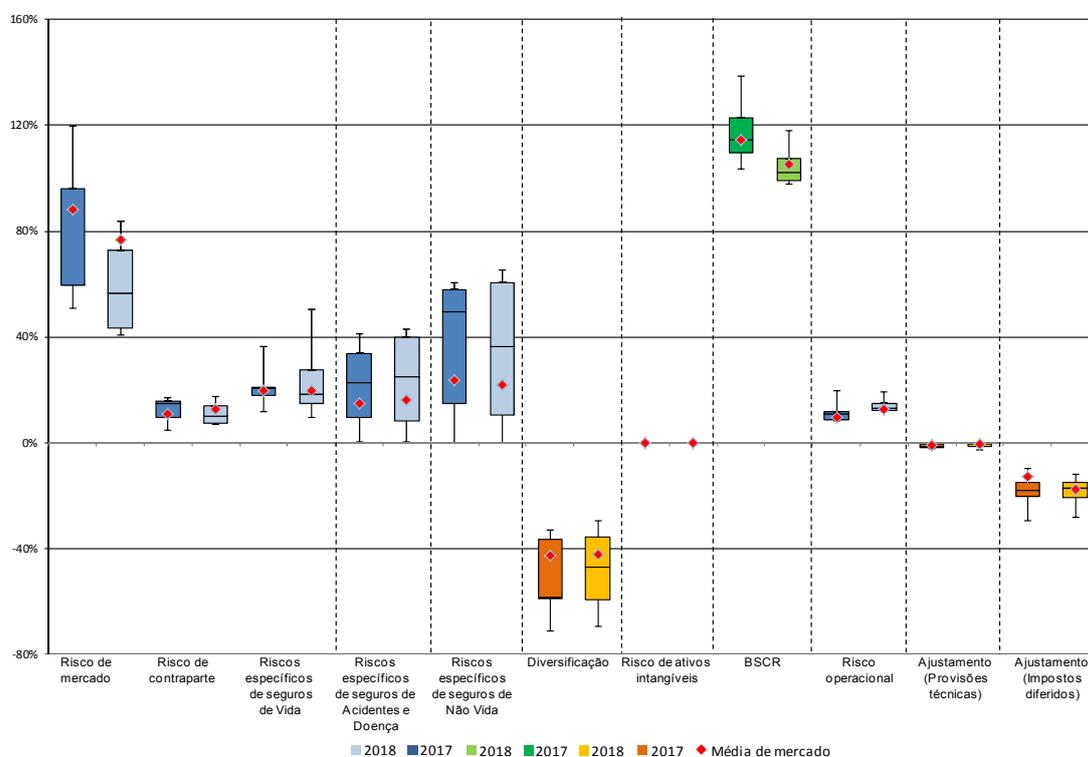


No âmbito das empresas Mistas, a análise é condicionada pelo universo mais restrito, composto por apenas quatro entidades em 2018 (e cinco em 2017), pelo que quaisquer variações em termos individuais terão um peso significativamente maior no panorama global de mercado, comparativamente com o que acontece para os dois grupos de entidades anteriormente analisados.

Ressalvando este aspeto, observa-se uma redução dos riscos de mercado, especialmente ao nível de uma entidade, onde se registaram reduções significativas nas exposições aos riscos acionista e de concentração, embora todas tenham visto esta parcela decrescer, de 88% em 2017, para 77% em 2018. Apesar disso, os riscos de mercado mantêm-se como os mais expressivos.

À semelhança do ano anterior, no seio dos riscos específicos de seguros, os de Não Vida são os mais expressivos para a maioria das entidades abrangidas, mantendo-se acima de 20% do SCR, e continuando a apresentar-se como o módulo de risco com maior dispersão.

**Figura 3.7** – Evolução da composição do SCR entre 31 de dezembro de 2017 e 31 de dezembro de 2018 – Empresas mistas



### 3.2 Rendibilidade

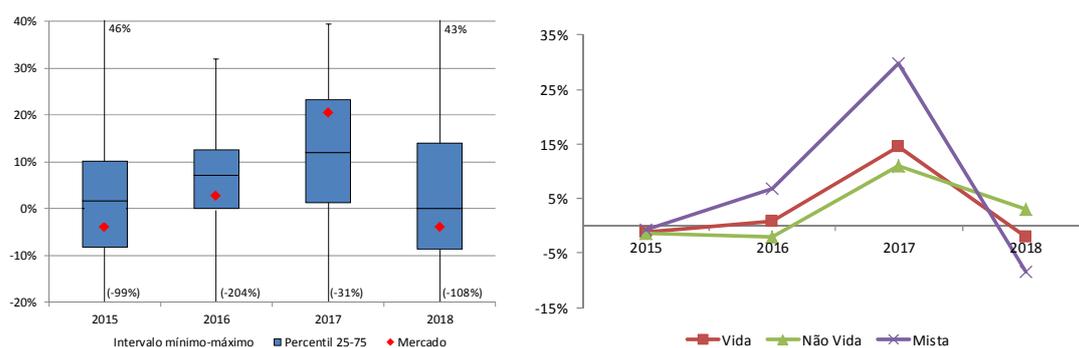
Em 2018, o mercado sob supervisão prudencial da ASF registou um crescimento dos resultados globais de 44%, para 466,5 milhões de euros. Das 41 empresas supervisionadas, apenas nove apresentaram prejuízos, sendo também de assinalar que em 18 empresas se verificaram lucros inferiores aos do exercício anterior.

O resultado integral situou-se em -206,5 milhões de euros, menos 1 173,1 milhões de euros que o valor alcançado em 2017, evidenciando uma diminuição assinalável dos ganhos não realizados associados aos investimentos financeiros.

Deste modo, a rendibilidade dos capitais próprios<sup>6</sup> do conjunto das empresas diminuiu, em 2018, para -4,1%, destacando-se as empresas Mistas com uma rendibilidade de -8,4%.

<sup>6</sup> Corresponde ao rácio entre o resultado integral e a média do total de capitais próprios da empresa no ano em análise e no ano anterior.

**Figura 3.8** – Rendibilidade integral dos capitais próprios



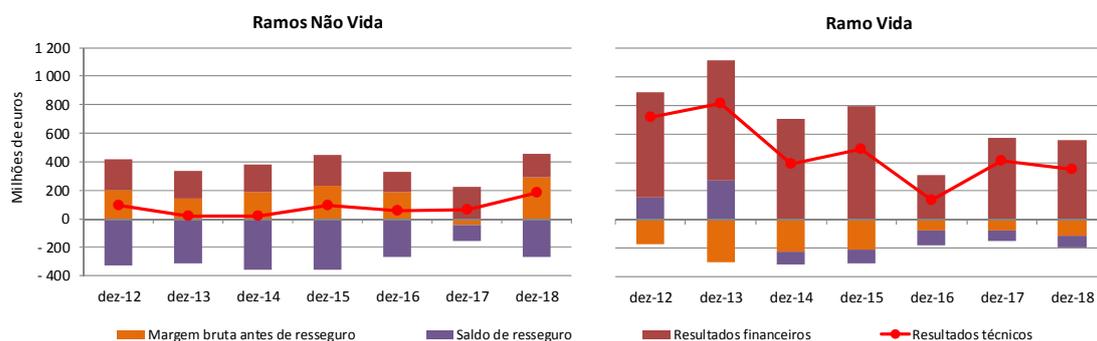
O resultado técnico global dos operadores supervisionados pela ASF registou um aumento de 13,1% face a 2017, situando-se nos 541,6 milhões de euros. A melhoria que se observou decorreu do comportamento dos ramos Não Vida, que registaram um incremento do resultado técnico de 192,7%, para 186,5 milhões de euros. Em sentido inverso, no ramo Vida assistiu-se a uma deterioração do resultado técnico de -14,5%, para 355,1 milhões de euros.

Na base da evolução positiva dos ramos Não Vida salienta-se a melhoria da margem bruta após resseguro em 179,2 milhões de euros, tendo os resultados financeiros diminuído 56,4 milhões de euros.

Os principais segmentos de Não Vida observaram comportamentos distintos em termos evolutivos. O resultado técnico do ramo Automóvel registou uma melhoria significativa de aproximadamente 43 milhões de euros, fixando-se em 15,2 milhões de euros. Também a modalidade de Acidentes de Trabalho registou uma melhoria considerável, de 142%, para 15,4 milhões de euros. O ramo Doença sofreu uma deterioração do resultado técnico de 20,5%, fixando-se nos 37,7 milhões de euros. Finalmente, o ramo Incêndio e Outros Danos, apresentou um resultado positivo de 44,9 milhões de euros, concretizando uma subida de 581%.

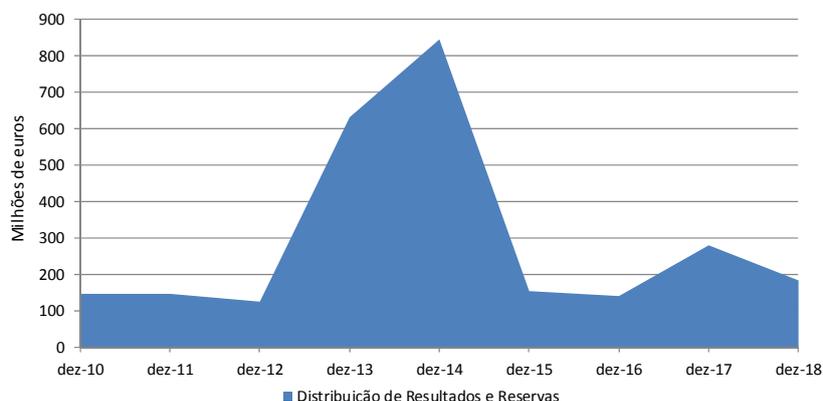
No ramo Vida, os resultados financeiros diminuíram 2,8%, para 554,0 milhões de euros, assim como a margem bruta após resseguro, em 44,3 milhões de euros, no final de 2018.

**Figura 3.9** – Resultados técnicos



Ao longo de 2018, as empresas de seguros distribuíram cerca de 183,4 milhões de euros de resultados e reservas, valor inferior em 34,5% ao montante distribuído em 2017.

**Figura 3.10** – Distribuição de resultados e reservas



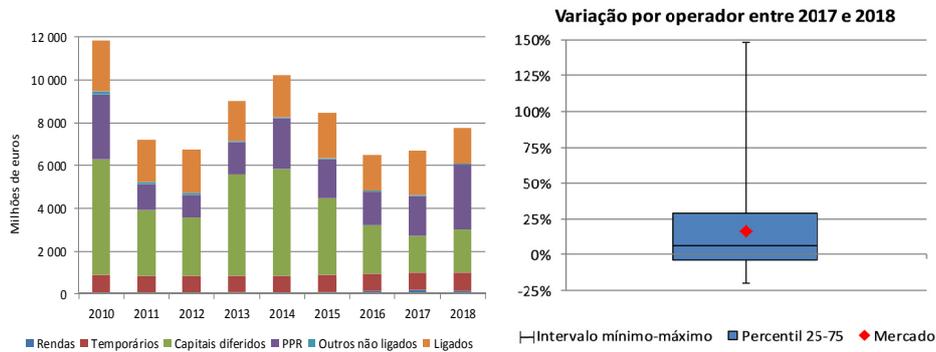
### 3.3 Atividade Vida

#### 3.3.1 Produção e resgates

Em 2018, a produção de seguro direto do ramo Vida aumentou 15,9%, dando continuidade ao crescimento observado em 2017.

No entanto, verificou-se uma evolução pouco homogénea entre os operadores do ramo Vida. O crescimento global ocorreu devido essencialmente ao aumento substancial da produção de alguns dos maiores operadores, que compensou o facto de cerca de 40% das empresas de seguros ter registado uma variação negativa da produção no último ano.

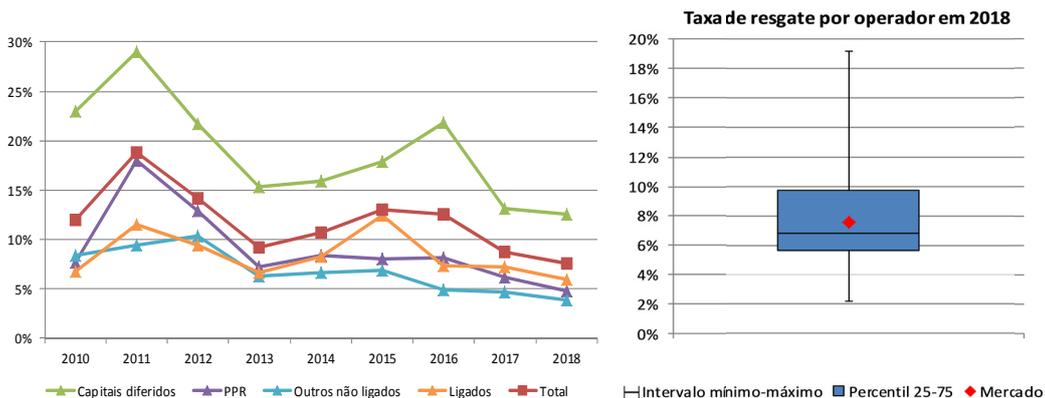
**Figura 3.11** – Evolução da produção de seguro direto do ramo Vida



Ao efetuar uma análise por tipo de produto, importa destacar os seguros PPR não ligados, que apresentaram um acréscimo significativo, de 62,4%. As entregas para esses produtos corresponderam a 38,3% do total da produção, sendo de notar que, desde 2010, essa percentagem flutuou entre 16% e 27%. Também ao nível dos capitais diferidos se verificou um aumento da produção comparativamente a 2017 (20,2%), representando essa categoria 26,4% do total. Em sentido contrário, assinala-se a contração da produção dos seguros ligados, em 18%, após uma subida de 25,5% em 2017.

No que respeita ao volume de resgates, manteve-se a trajetória descendente, tendo a respetiva taxa média diminuído de 8,7%, em 2017, para 7,6%, em 2018. Esse comportamento foi transversal a todos os tipos de produtos.

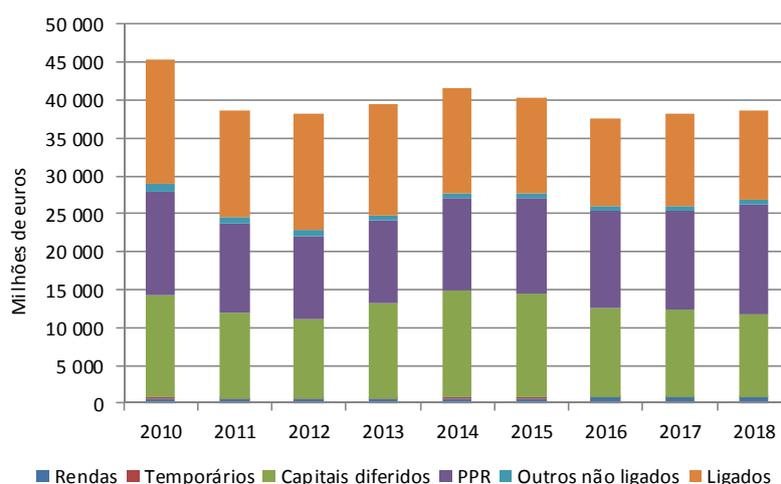
**Figura 3.12** – Evolução das taxas de resgate



Nota: Taxa de Resgate = Resgates (em n) / Provisões matemáticas, provisões para seguros e operações em que o risco de investimento é suportado pelo tomador de seguro ou passivos financeiros de produtos resgatáveis (em Dez n-1)

Face às tendências anteriormente descritas, a carteira Vida, medida em volume da provisão matemática, da provisão para seguros e operações em que o risco de investimento é suportado pelo tomador de seguro ou dos passivos financeiros, consoante o tipo de produto<sup>7</sup> subiu 1% face ao final de 2017. Este crescimento, em linha com a evolução da produção, deveu-se sobretudo aos seguros PPR não ligados, cujo peso na carteira incrementou 3,7 pontos percentuais, para 37,7%.

**Figura 3.13** – Evolução da provisão matemática e outras / passivos financeiros por tipo de produto



### 3.3.2 Evolução da exploração de seguros de vida risco temporários com prazo igual ou inferior a um ano

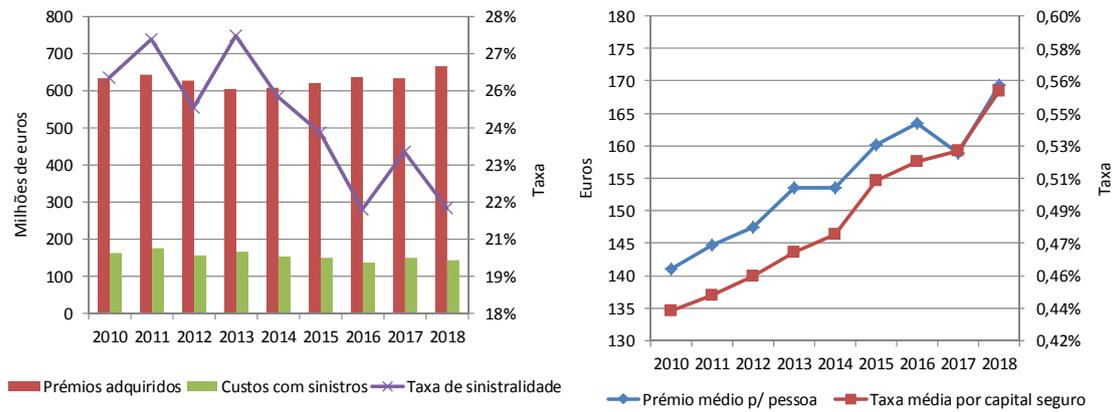
Os prémios adquiridos relativos a seguros temporários com prazo igual ou inferior a um ano cresceram 4,8%, enquanto os custos com sinistros reduziram 3,7%. Em consequência, a taxa de sinistralidade recuou 1,9 pontos percentuais, para 21,6%, repetindo o nível observado em 2016, o mais baixo dos últimos anos.

Em contraste com o padrão dos últimos dois anos, o número de pessoas seguras registou um decréscimo de 1,9%. O valor total dos capitais seguros também exibiu uma variação negativa, de 1,6%<sup>8</sup>. Tendo os prémios brutos emitidos aumentado em 4,7%, o prémio médio por pessoa segura ascendeu a cerca de 169 euros, mais 10 euros do que em 2017. No mesmo sentido, a taxa média por capital seguro apresentou um aumento de 0,53% para 0,56%, contrariando a evolução dos últimos anos.

<sup>7</sup> Para os contratos de seguro não ligados considerou-se o valor da provisão matemática, para os contratos de seguro ligados considerou-se o valor da provisão para seguros e operações em que o risco de investimento é suportado pelo tomador de seguro e para os contratos de investimento considerou-se o valor dos passivos financeiros.

<sup>8</sup> Note-se que a evolução negativa do número de pessoas seguras e dos capitais seguros deveu-se, em parte, à alteração do universo em análise, que deixou de incluir a Liberty Seguros, S.A.. Excluindo os valores desta entidade em 2017, verificar-se-ia uma manutenção do nível das pessoas e dos capitais seguros.

**Figura 3.14** – Evolução da taxa de sinistralidade e dos prémios cobrados nos seguros de vida temporários com prazo igual ou inferior a um ano



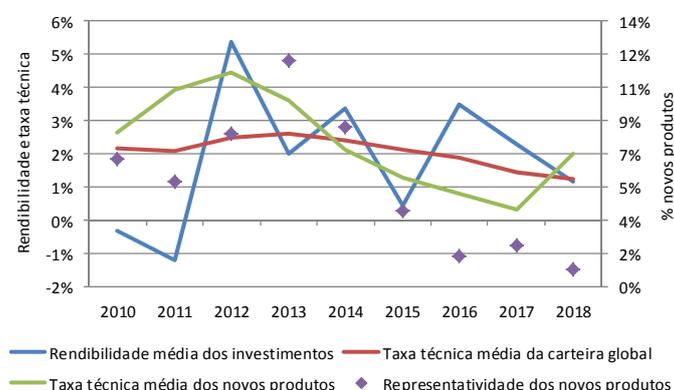
### 3.3.3 Evolução da exploração de seguros financeiros

Em 2018, apurou-se uma taxa técnica média de 1,2% na carteira global dos seguros financeiros não ligados, que compara com 1,5% em 2017 e 2,6% em 2013, ano a partir do qual se começou a verificar uma descida deste indicador do nível das garantias concedidas.

Importa igualmente referir que, excluindo os produtos cuja taxa técnica é nula, com uma representatividade próxima de 29% do total da provisão matemática / passivos financeiros do universo em análise, a taxa técnica média seria igual a 1,7% (face a 1,9% em 2017).

Restringindo a análise aos produtos que foram lançados em 2018, cujo peso é inferior a 1% do total da provisão matemática / passivos financeiros dos seguros financeiros não ligados, verifica-se, no entanto, uma taxa técnica média de 2% (0,3% em 2017). Dado o reduzido número e representatividade dos novos produtos em termos da provisão matemática / passivos financeiros, este resultado é fortemente influenciado pelas características de alguns destes novos produtos, sendo tendencialmente mais volátil que o indicador apurado para a carteira global.

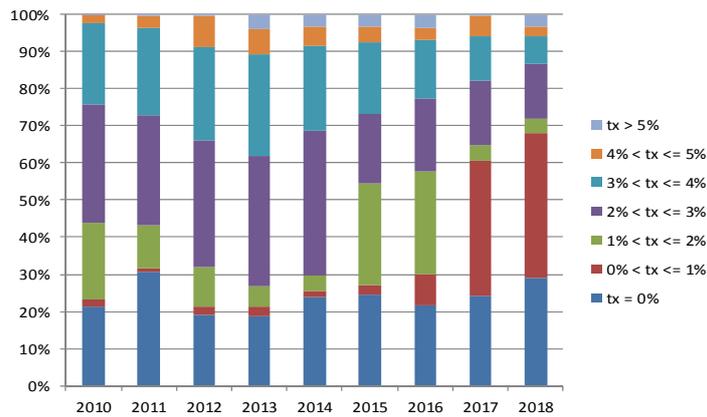
**Figura 3.15** – Comparação das taxas técnicas médias e da rentabilidade no ramo Vida<sup>9</sup>



Na ótica da distribuição da provisão matemática / passivos financeiros dos seguros financeiros não ligados em função do nível das taxas técnicas, a categoria com maior peso é a das taxas iguais ou inferiores a 1% e diferentes de zero, com 39,1% do total (36,3% em 2017).

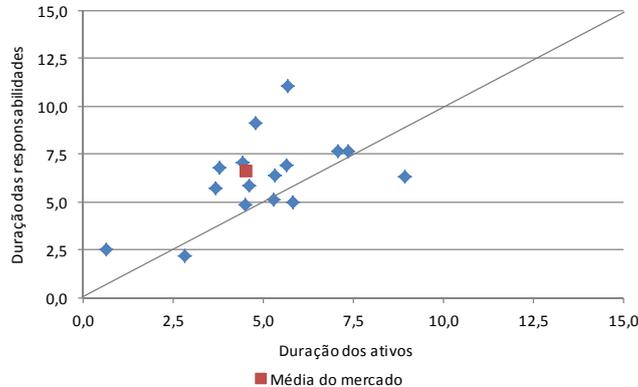
<sup>9</sup> As taxas técnicas médias foram calculadas com base nas taxas técnicas reportadas em relação aos seguros financeiros não ligados, incluindo capitais diferidos, PPR, mistos, *universal life* e operações de capitalização. Nesse cálculo considerou-se também os produtos cuja taxa técnica é igual a zero.

**Figura 3.16** – Distribuição da provisão matemática / passivos financeiros dos seguros financeiros não ligados em função do nível das taxas técnicas



No que respeita à diferença entre a duração dos ativos e das responsabilidades, verificou-se que a duração das responsabilidades decorrentes dos seguros de vida não ligados era, em termos médios, 2,1 anos superior à duração dos ativos no final de 2018 (1,8 anos em 2017). Importa ter em consideração que, quanto maior esta diferença, maior será a exposição das empresas de seguros ao risco de variações adversas no nível das taxas de juro.

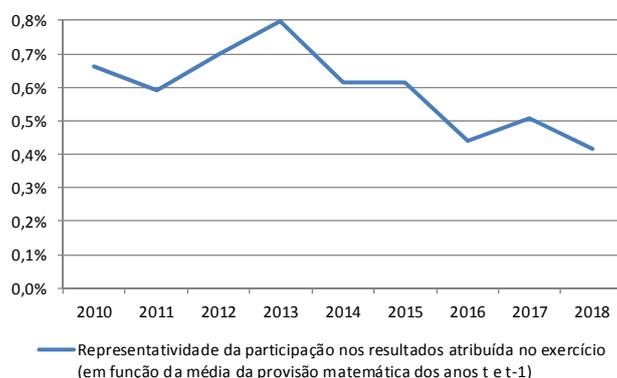
**Figura 3.17** – Comparação da duração dos ativos e das responsabilidades por entidade no final de 2018<sup>10</sup>



No que se refere aos seguros financeiros não ligados com participação nos resultados, a participação nos resultados atribuída decresceu 18,8% em 2018, tendo a respetiva representatividade na provisão matemática desses contratos de seguro descido para 0,4% (0,5% em 2017).

<sup>10</sup> O indicador apresentado refere-se à duração modificada, tendo sido determinado considerando as responsabilidades dos operadores Vida decorrentes de seguros de vida não ligados e respetiva carteira de ativos (parte referente às obrigações, que, em média, representava cerca de 76% da carteira global).

**Figura 3.18** – Representatividade da participação nos resultados atribuída no exercício na provisão matemática dos contratos de seguro não ligados com participação nos resultados (inclui capitais diferidos, mistos, PPR e *universal life*)



## 3.4 Atividade Não Vida

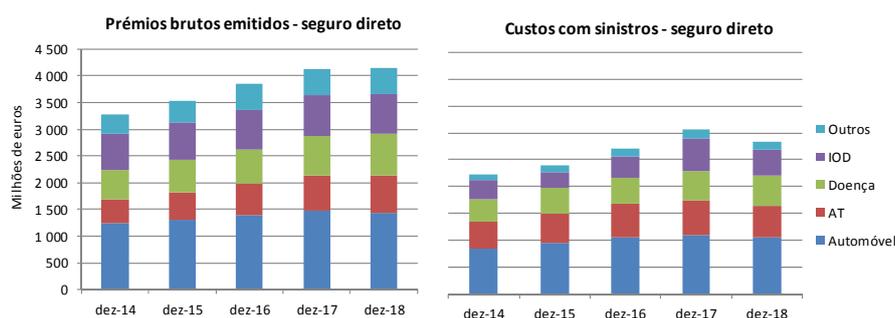
### 3.4.1 Produção e sinistralidade

Em 2018, a produção das empresas de seguros dos ramos Não Vida sob supervisão prudencial da ASF, totalizou 4 146 milhões de euros, um valor ligeiramente superior ao registado no ano anterior (0,2%).

No entanto, como referido no início do capítulo, deve ter-se em consideração que a comparabilidade de alguns indicadores dos ramos Não Vida é materialmente prejudicada pelo facto de, no final de 2018, a companhia Liberty Seguros ter passado a operar em Portugal através de sucursal da seguradora incorporante, saindo assim do âmbito de supervisão prudencial da ASF. Com efeito, não considerando a produção dessa empresa em 2017, o volume de prémios brutos emitidos do conjunto dos ramos Não Vida regista uma evolução positiva de 8,4% em 2018, dando continuidade à tendência crescente da produção do mercado. Ainda nesta ótica, esta evolução foi transversal a todas as principais linhas de negócio, destacando-se o acréscimo do montante de prémios de Acidentes de Trabalho (14,1%), refletindo o aumento da massa salarial e a redução do desemprego face ao final do ano transato.

Os custos com sinistros de seguro direto totalizaram, em 2018, 2 837 milhões de euros, uma redução de 7,2% face ao valor do ano transato, sendo que, neste caso, a correção do efeito da saída do operador já mencionado do âmbito de supervisão prudencial da ASF, leva a uma diminuição dos custos com sinistros de apenas 0,7%. Nesta base, é de destacar a evolução do agregado de Incêndio e Outros Danos, com uma descida substancial de 19% face ao final de 2017, contrabalançada pelas subidas de mais de 7% em Automóvel e Doença.

**Figura 3.19** – Evolução da produção e dos custos com sinistros de Não Vida



Em resultado das alterações descritas, o rácio de sinistralidade diminuiu 5,3 pontos percentuais, passando a fixar-se em 69,6% no final de 2018.

**Figura 3.20** – Evolução da taxa de sinistralidade de Não Vida



### 3.4.2 Evolução da exploração do ramo Automóvel

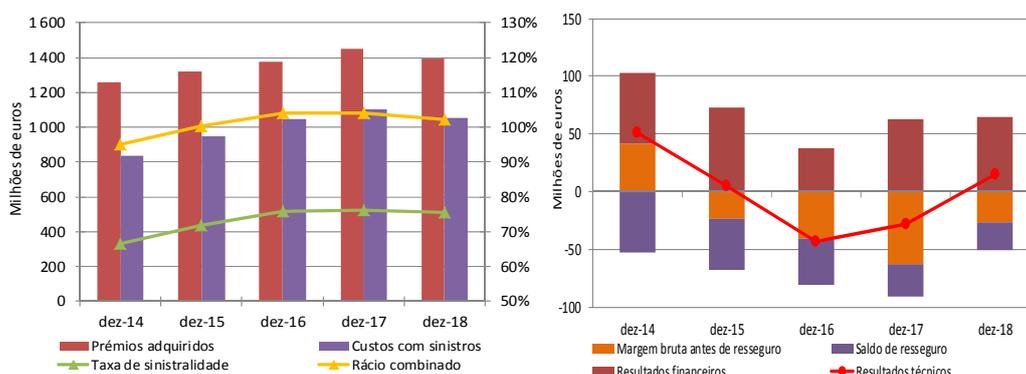
Não considerando os dados do ramo Automóvel da Liberty Seguros, para maior comparabilidade em termos evolutivos, o comportamento dos prémios adquiridos e dos custos com sinistros de seguro direto desse ramo, em 2018, foi no sentido ascendente (7,3% e 7,2%, respetivamente).

A taxa de sinistralidade de seguro direto manteve-se relativamente estável, nos 75,6%. Por sua vez, o rácio de despesas registou uma ligeira melhoria, para 26,6%, levando a que o rácio combinado se fixasse nos 102,1%, um decréscimo de 1,8 pontos percentuais face ao nível de 2017.

O resultado técnico global do ramo, em 2018, foi positivo, de 14,7 milhões de euros, consubstanciando uma melhoria de mais de 40 milhões de euros face ao ano precedente. O principal contributo para esta evolução veio da margem bruta antes de resseguro, que registou um aumento relevante de 36,2 milhões de euros, permanecendo, todavia, em terreno negativo. O referido aumento é, no entanto, explicado essencialmente pelo incremento expressivo dos resultados operacionais de

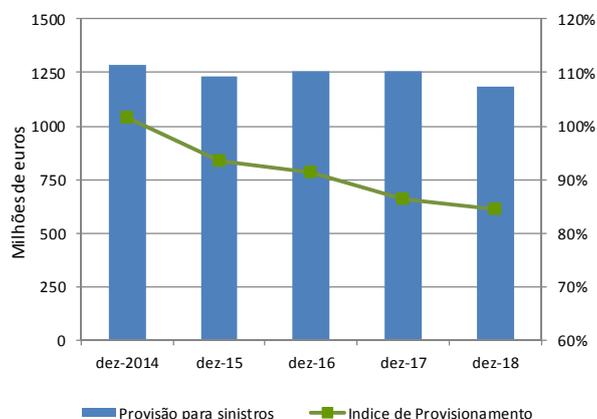
duas empresas de seguros. Ainda que com uma magnitude bastante inferior, a função financeira registou uma variação igualmente positiva de aproximadamente 2 milhões de euros face a 2017. De entre as 17 empresas que exploram o ramo Automóvel, apenas oito registaram um saldo positivo da conta técnica.

**Figura 3.21** – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Automóvel



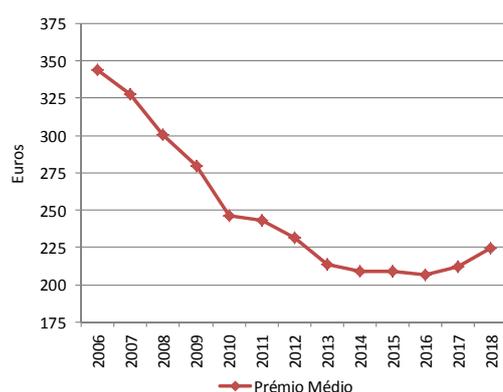
Quanto ao índice de provisionamento, assistiu-se a uma redução de 1,7 pontos percentuais, prosseguindo a tendência de queda que se observa há vários anos.

**Figura 3.22** – Evolução do índice de provisionamento de Automóvel



Em 2018, observou-se o aumento da tarifa média praticada em 5,6%, para 224 euros, reforçando assim a inversão da tendência de decréscimo observada em anos passados.

**Figura 3.23** – Evolução do prémio médio de Automóvel



Em conclusão, não obstante a melhoria dos indicadores operacionais de 2018 em termos globais, tal não reflete uma evolução homogénea do mercado, verificando-se que os resultados individuais de vários operadores apontam no sentido inverso.

Assim, mantém-se a recomendação de fortalecimento das políticas de subscrição e de provisionamento, como aspeto essencial para o equilíbrio técnico do ramo Automóvel e, consequentemente, para a solvabilidade dos operadores.

### **3.4.3 Evolução da exploração da modalidade de Acidentes de Trabalho**

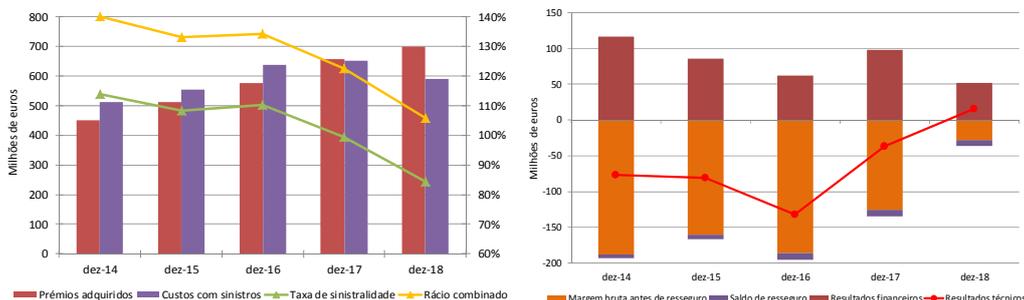
Em 2018, os prémios adquiridos de seguro direto da modalidade Acidentes de Trabalho registaram um crescimento de 14,3%, expurgando o impacto da saída da Liberty Seguros. A redução dos custos com sinistros em 3,6%, apurada na mesma base, é consistente com a evolução descendente da taxa de sinistralidade, na ordem dos 16 pontos percentuais, fixando-se em 84,4%. O rácio de despesas diminuiu 1,7 pontos percentuais, contribuindo, desta forma, para a quebra do rácio combinado de 122,5% para 105,9%.

Do exposto, resulta uma evidente melhoria dos indicadores operacionais da modalidade Acidentes de Trabalho, consubstanciada na recuperação da margem bruta antes de resseguro em 97,3 milhões de euros, ainda que permanecendo em terreno deficitário (-28,5 milhões de euros em 2018). Todavia, apesar de a maioria dos operadores ter registado um comportamento positivo, esta recuperação é bastante influenciada pelo aumento da margem bruta antes de resseguro observado numa empresa de seguros.

No sentido inverso, o resultado financeiro registou uma redução de 46,3 milhões de euros, decorrente, em grande medida, da quebra de rendimentos de um operador.

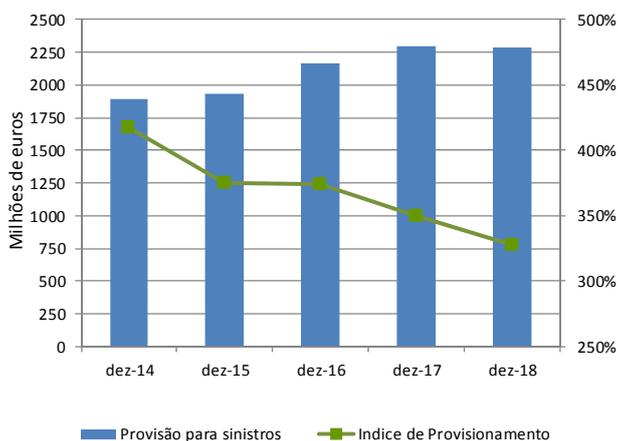
Em termos globais, os resultados técnicos alcançaram, em 2018, terreno positivo, cifrando-se em 15,4 milhões de euros, quebrando a cadeia de vários anos consecutivos com registos negativos. Ao nível individual, 11 empresas de seguros, de um total de 18, registaram resultados positivos, mais quatro do que no ano anterior.

**Figura 3.24** – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Acidentes de Trabalho



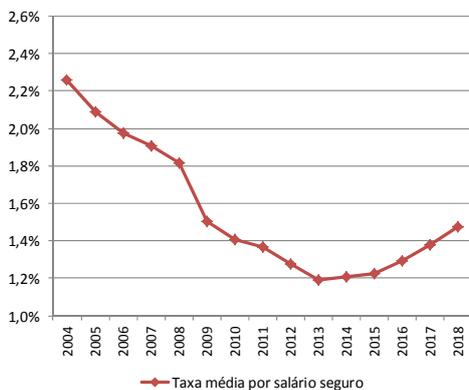
A provisão para sinistros aproximou-se dos 2,3 mil milhões de euros, o que, conjugado com o aumento pronunciado dos prémios, levou o índice de provisionamento a diminuir 22 pontos percentuais, fixando-se nos 327,7%.

**Figura 3.25** – Evolução do índice de provisionamento de Acidentes de Trabalho



No que concerne à tarifa média por salário seguro, verificou-se um acréscimo de 1,38% para 1,47%, o que veio confirmar a tendência de acréscimo iniciada em 2014.

**Figura 3.26** – Evolução do prémio médio de Acidentes de Trabalho



Em jeito de conclusão, observou-se, na modalidade de Acidentes de Trabalho, uma melhoria importante dos indicadores operacionais em 2018, na perspetiva global. A análise por operador corrobora esta evolução, salvo algumas exceções.

Apesar disso, importa dar continuidade às medidas de restabelecimento do equilíbrio técnico, consolidando e aprofundando as melhorias já alcançadas. Tendo em conta o perfil de longo prazo das responsabilidades, bem como os desafios colocados pelo ambiente de baixas taxas de juro, realça-se a necessidade de garantir a suficiência e a prudência das provisões técnicas, bem como de reduzir a dependência dos resultados financeiros na formação dos resultados técnicos da modalidade.

#### **3.4.4 Evolução da exploração dos ramos de Incêndio e Outros Danos**

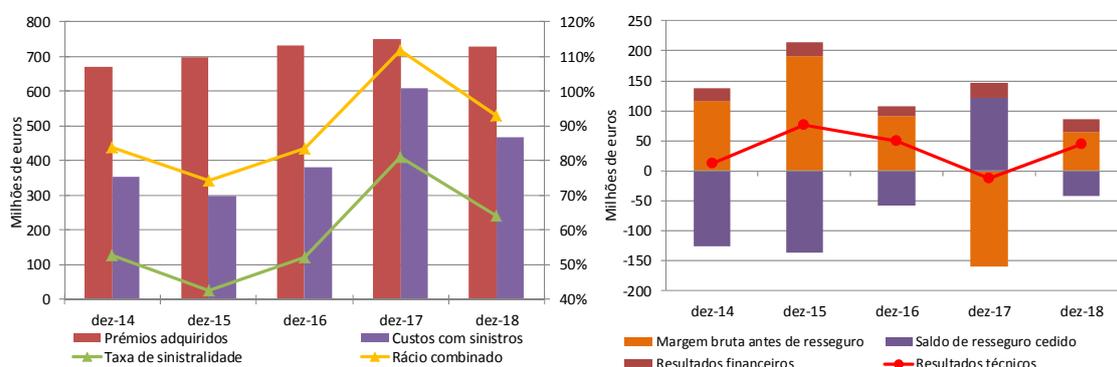
Os prémios adquiridos de seguro direto para o conjunto ramos de Incêndio e Outros Danos foram de quase 730 milhões de euros em 2018, um montante inferior em 2,8% ao do ano transato. No entanto, retirando-se o efeito de saída da Liberty Seguros do universo das empresas supervisionadas em 2017, a variação é positiva e igual a 6,7%.

Após o pico de sinistralidade verificado em 2017, o grupo de ramos Incêndio e Outros Danos registou, em 2018, uma redução significativa da taxa de sinistralidade, para 64%, beneficiando da quebra de 19% dos custos com sinistros, apurada sem o efeito anteriormente descrito. O rácio de despesas manteve-se relativamente estável, a rondar os 30%, permitindo assim um decréscimo do rácio combinado de 112% para 93%.

A margem bruta antes de resseguro fixou-se em 64 milhões de euros, que compara com -159,4 milhões de euros em 2017, justificados, em grande medida, pelos impactos causados pelos incêndios de grandes proporções que devastaram o território nacional nesse ano. Em sentido contrário, o saldo de resseguro cedido retornou a terreno negativo em 2018, uma situação expetável num contexto de sinistralidade não atípica, com um valor de -42,7 milhões de euros.

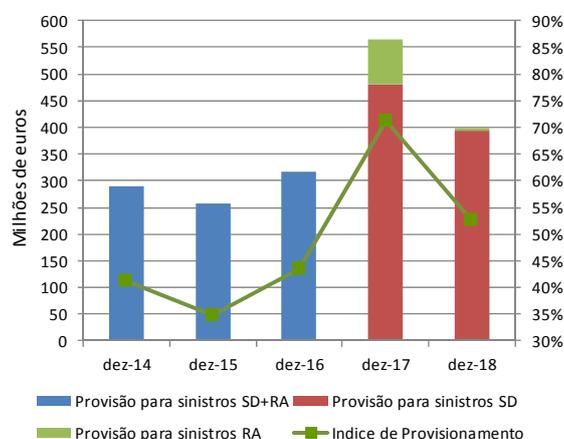
Os resultados técnicos agregados exibiram assim um incremento de 55,8 milhões de euros face a 2017, para 43,4 milhões de euros. No entanto, nota-se que, apesar da evolução positiva registada pela maioria dos operadores, o acréscimo global está bastante influenciado pelo acréscimo significativo registado por uma empresa específica. De um total de 18 empresas que exploram este conjunto de ramos, 11 apresentaram resultados positivos, mais quatro que no ano anterior.

**Figura 3.27** – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Incêndio e Outros Danos



Como expectável, a provisão para sinistros retornou a valores mais próximos da ordem de grandeza registada em anos anteriores a 2017, o que se repercutiu na redução em 18,7 pontos percentuais do índice de provisionamento, para 52,7%. Não obstante, refira-se que este comportamento não foi visível em todos os operadores, derivando essencialmente de um conjunto restrito de empresas com quotas de mercado superiores e, por consequência, mais afetadas pelos incêndios de 2017.

**Figura 3.28** – Evolução do índice de provisionamento de Incêndio e Outros Danos



### 3.4.5 Evolução da exploração do ramo Doença

Em 2018, o ramo Doença apresentou uma evolução estável dos indicadores operacionais em relação ao último ano.

A taxa de sinistralidade de seguro direto manteve-se praticamente inalterada nos 72,5%, em resultado de um crescimento dos prémios adquiridos e dos custos com sinistros de ordens de grandeza semelhantes (8,0% e 7,8%, respetivamente, retirando o efeito de saída da Liberty Seguros). O rácio de despesas de gestão permanece em torno dos 17%,

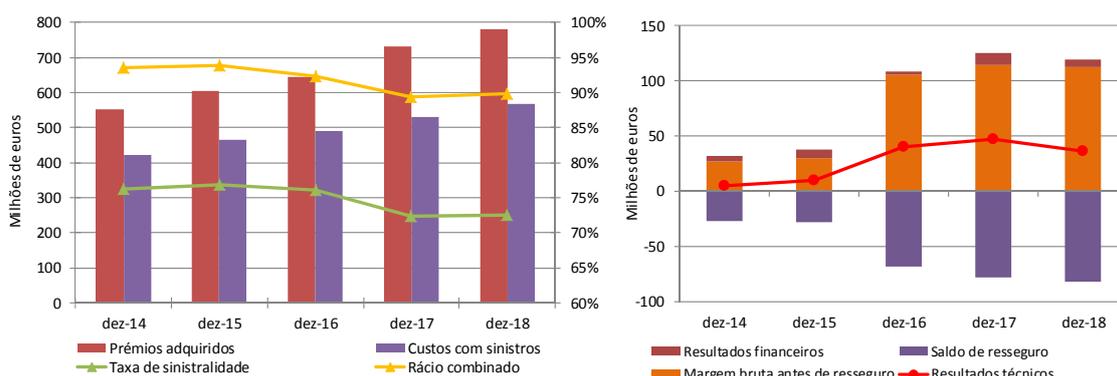
tendo o rácio combinado fixado-se nos 89,8%, um acréscimo de 0,4 pontos percentuais face a 2017.

A margem bruta antes de resseguro e a função financeira registaram reduções de 1,9% e 37,4%, pela mesma ordem, entre 2017 e 2018. Contudo, nota-se que estes resultados foram fortemente influenciados pela evolução negativa registada por uma empresa de seguros. Caso se excluísse o impacto desse operador, as variações teriam sido no sentido de crescimento, de 5,4% e 62%, respetivamente.

As quebras globais observadas, tanto ao nível do resultado financeiro, como do resultado operacional, contribuíram para o decréscimo do resultado técnico em 10,4 milhões de euros, para 36,5 milhões de euros.

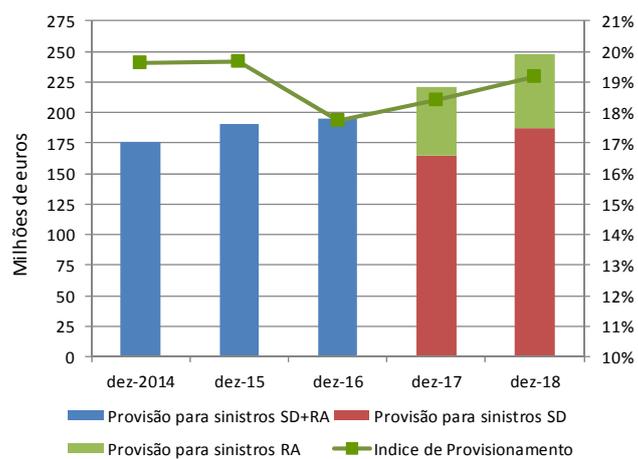
Das 20 empresas de seguros que exploraram este ramo em 2018, 16 apresentaram resultados positivos.

**Figura 3.29** – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Doença



O valor da provisão para sinistros continuou a crescer a um ritmo superior ao dos prémios adquiridos, pelo que o índice de provisionamento apresentou um novo aumento, fixando-se em 19,2% no final de 2018.

**Figura 3.30** – Evolução do índice de provisionamento de Doença

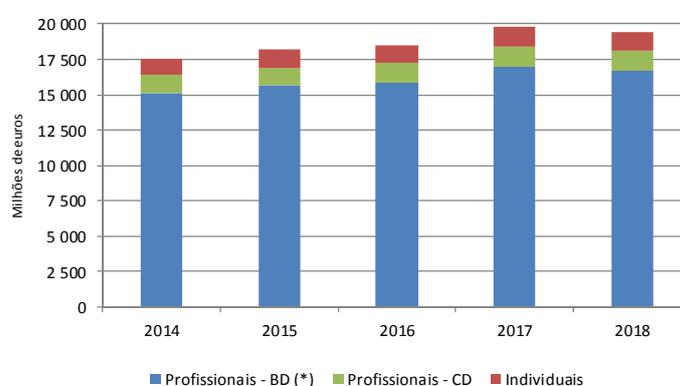


## 4 Evolução do setor dos fundos de pensões

Em 2018, o montante total dos fundos de pensões apresentou uma variação negativa de 1,5%, contrariando a tendência verificada nos seis anos anteriores.

Essa diminuição deveu-se ao comportamento dos fundos de pensões, ou respetiva quota-parte, que financiavam planos profissionais, cujo valor dos ativos sob gestão sofreu uma quebra de 1,9%, refletindo o efeito conjunto da descida das contribuições, do aumento dos benefícios pagos e do desempenho financeiro desfavorável, conforme se irá expor em maior detalhe ao longo deste capítulo.

**Figura 4.1** – Evolução do montante dos fundos de pensões

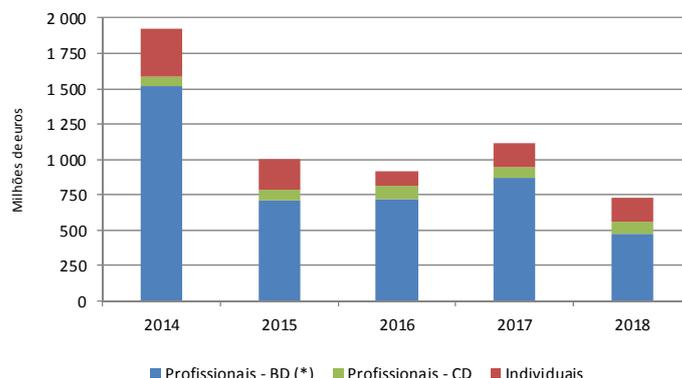


(\*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

Em sentido oposto, os montantes geridos dos planos individuais aumentaram 5,4%, enquanto as suas contribuições mantiveram-se, em termos globais, ao nível do registado em 2017. Contudo, numa perspetiva mais granular, o volume de entregas para as adesões individuais a fundos de pensões abertos teve um acréscimo de 56,4%, que se deveu sobretudo ao incremento das contribuições para um fundo em particular. Por outro lado, as entregas para os PPR sob a forma de fundos de pensões contraíram 24,6%.

Relativamente aos planos profissionais de contribuição definida, as entregas aumentaram 3,4%. Já as contribuições para os planos profissionais de benefício definido decresceram 45,2%. No entanto, importa destacar que, em 2017, os associados de alguns dos maiores fundos de pensões efetuaram contribuições com vista a repor ou reforçar o nível de financiamento das responsabilidades.

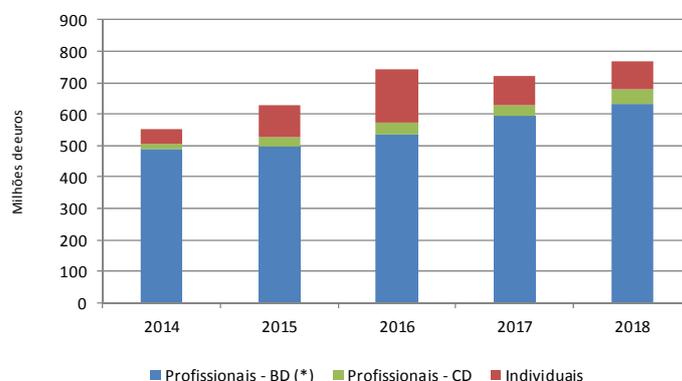
**Figura 4.2** – Evolução do montante das contribuições



(\*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

No âmbito dos planos profissionais, os benefícios pagos apresentaram, respetivamente para os planos de benefício definido e de contribuição definida, acréscimos de 7% e de 17,7%. Em sentido inverso, os benefícios pagos relativamente aos planos individuais decresceram 3%.

**Figura 4.3** – Evolução do montante dos benefícios pagos

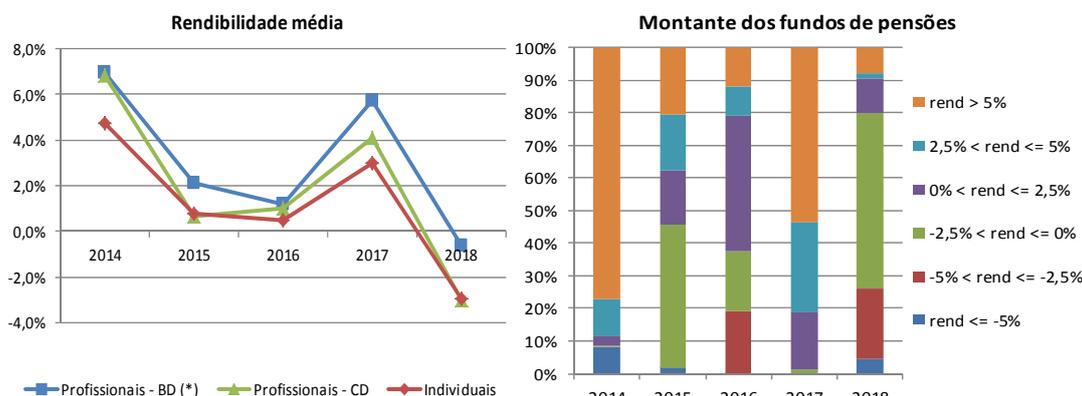


(\*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

No que se refere ao desempenho financeiro dos fundos de pensões em 2018, a rentabilidade média apurada passou para terreno negativo (de -1%, que compara com 5,4% em 2017). Esta variação reflete o comportamento dos mercados financeiros nesse ano, sendo transversal a todos os tipos de planos.

Pela observação da distribuição do montante dos fundos de pensões em função do nível de rentabilidade, é possível concluir que se tratou de uma descida generalizada, tendo a proporção relativa às categorias com retorno nulo ou negativo atingido os 80%.

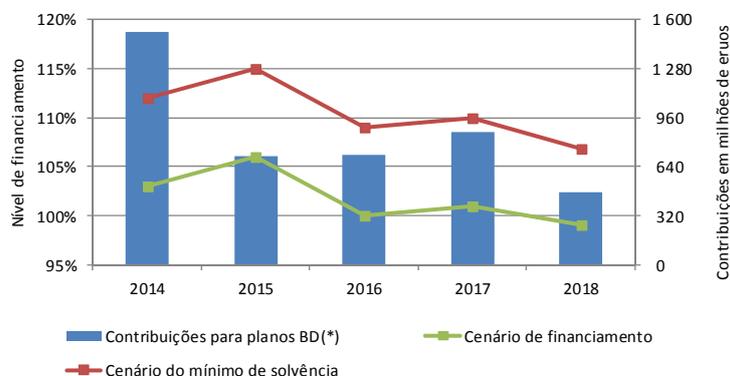
**Figura 4.4** – Evolução da rentabilidade dos fundos de pensões<sup>11</sup>



(\*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

Em termos agregados, o nível de financiamento dos planos profissionais de benefício definido baixou em comparação com 2017, no cenário de financiamento em dois pontos percentuais, para 99%, e, no cenário do mínimo de solvência, em três pontos percentuais para 107%.

**Figura 4.5** – Evolução do nível de financiamento dos planos profissionais de benefício definido<sup>12</sup> e das respectivas contribuições



(\*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

Na perspetiva do cenário de financiamento, os pressupostos utilizados no cálculo das responsabilidades mantiveram-se, em termos médios, semelhantes aos assumidos no

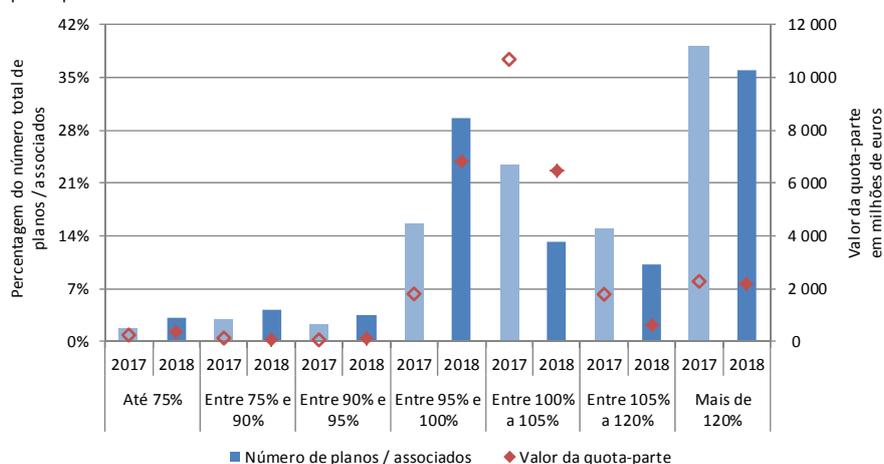
<sup>11</sup> A rentabilidade média apresentada corresponde à média ponderada pelo valor dos fundos de pensões ou da respetiva quota-parte.

<sup>12</sup> O nível de financiamento é, em primeiro lugar, calculado por associado, através do quociente entre a respetiva quota-parte no património do fundo de pensões e a soma do valor atual das pensões em pagamento (para os beneficiários) e das responsabilidades com serviços passados (para os participantes), sendo os resultados agregados com base numa média ponderada. No caso dos planos sujeitos a exigências mínimas previstas em regulamentação específica e que conduzam a responsabilidades superiores às resultantes da aplicação das regras do nível mínimo de solvência estabelecidas na Norma Regulamentar n.º 21/1996, de 5 de dezembro, foram consideradas essas exigências para efeitos de cálculo do nível de financiamento.

ano anterior. A taxa média de desconto foi de 2%, tanto para a avaliação das responsabilidades por serviços passados (participantes), como para a avaliação das responsabilidades com pensões em pagamento (beneficiários). Conclui-se, assim, que a deterioração do nível de financiamento é explicada, essencialmente, pela evolução negativa do montante dos fundos de pensões.

No cenário do mínimo de solvência, a percentagem de planos / associados com um nível de financiamento abaixo dos 95% cifrou-se em 11% (6,8% em 2017). Em relação à proporção da categoria entre 95% e 100%, observou-se um aumento de 14 pontos percentuais, para quase 30%. Em sentido inverso, as categorias acima dos 100% registaram uma diminuição do respetivo peso em cerca de 18 pontos percentuais, para 59,4%.

**Figura 4.6** – Distribuição relativa do nível de financiamento no cenário do mínimo de solvência por plano / associado<sup>13</sup>

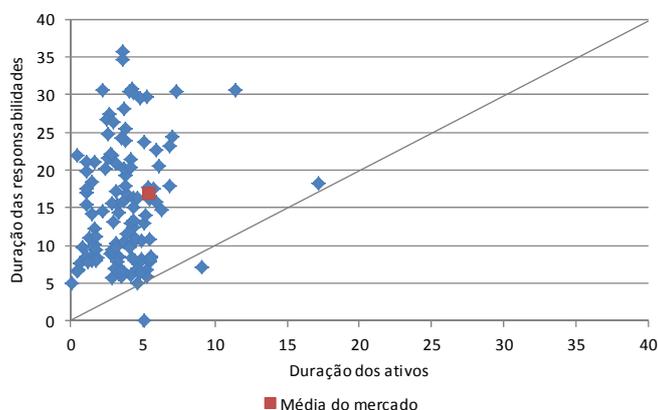


As responsabilidades associadas aos planos de pensões assumem geralmente uma natureza de médio a longo prazo, levando a que a duração média das responsabilidades seja tendencialmente superior à duração média dos ativos, o que expõe os fundos de pensões a variações negativas no nível das taxas de juro.

Em termos da média do mercado, essa diferença foi de 11,3 anos no final de 2018, ainda assim inferior à registada em 2017 (12,6 anos).

<sup>13</sup> Note-se que a regulamentação específica aplicável aos fundos de pensões do setor bancário prevê a obrigatoriedade de financiamento integral das responsabilidades por pensões em pagamento e de um nível mínimo de financiamento de 95% das responsabilidades por serviços passados de pessoal no ativo, sem prejuízo dos mínimos de solvência estabelecidos na Norma Regulamentar n.º 21/1996, de 5 de dezembro.

**Figura 4.7** – Comparação da duração dos ativos e das responsabilidades<sup>14</sup> por fundo de pensões que financiam planos de benefício definido no final de 2018



<sup>14</sup> Quanto às responsabilidades, em primeiro lugar, apurou-se para cada fundo de pensões / adesão coletiva a duração modificada separadamente para as populações de participantes e beneficiários, com base numa projeção aproximada do comportamento dos *cash-flows* futuros e considerando os principais pressupostos atuariais e financeiros reportados pelas entidades gestoras relativamente ao cenário de financiamento. As durações obtidas foram posteriormente agregadas ao nível do fundo usando como ponderador o respetivo valor atual esperado das responsabilidades futuras. No que se refere à carteira de ativos, a parte relativa às obrigações representa, em média, cerca de 57% da carteira global.

## 5 Avaliação dos riscos do setor segurador

As avaliações individuais e globais dos riscos do setor segurador, com referência ao segundo semestre de 2018, mantiveram-se praticamente inalteradas face ao semestre anterior, evidenciando um quadro de relativa estabilidade. Em termos globais, a avaliação dos riscos pela ASF continua a ser tendencialmente mais elevada do que a autoavaliação dos operadores, excetuando-se o caso do risco de liquidez, que continua a ser avaliado pelas empresas de seguros um nível acima da avaliação da ASF.

Relativamente à perceção sobre a necessidade de implementação de medidas de mitigação dos riscos, a generalidade dos operadores continua a considerar as medidas em vigor como adequadas e suficientes. Esta situação parece revelar alguma dissonância entre as avaliações, pois é assumida também nos casos em que as próprias entidades supervisionadas reconhecem níveis de risco médio-alto e elevado.

A figura seguinte apresenta o quadro de avaliação dos riscos, nas perspetivas individual e global, comparando as classificações atribuídas pela ASF<sup>15</sup> e por cada empresa de seguros. Para todas as classes de risco, a informação está agrupada entre empresas Vida e Mistas e empresas Não Vida, à exceção da classe de riscos Não Vida, onde a informação respeita ao conjunto das empresas Não Vida e Mistas. A informação relativa a cada empresa é comparável dentro da mesma classe de risco, mas não entre classes de risco.

**Figura 5.1** – Avaliação global dos riscos a 31 de dezembro de 2018

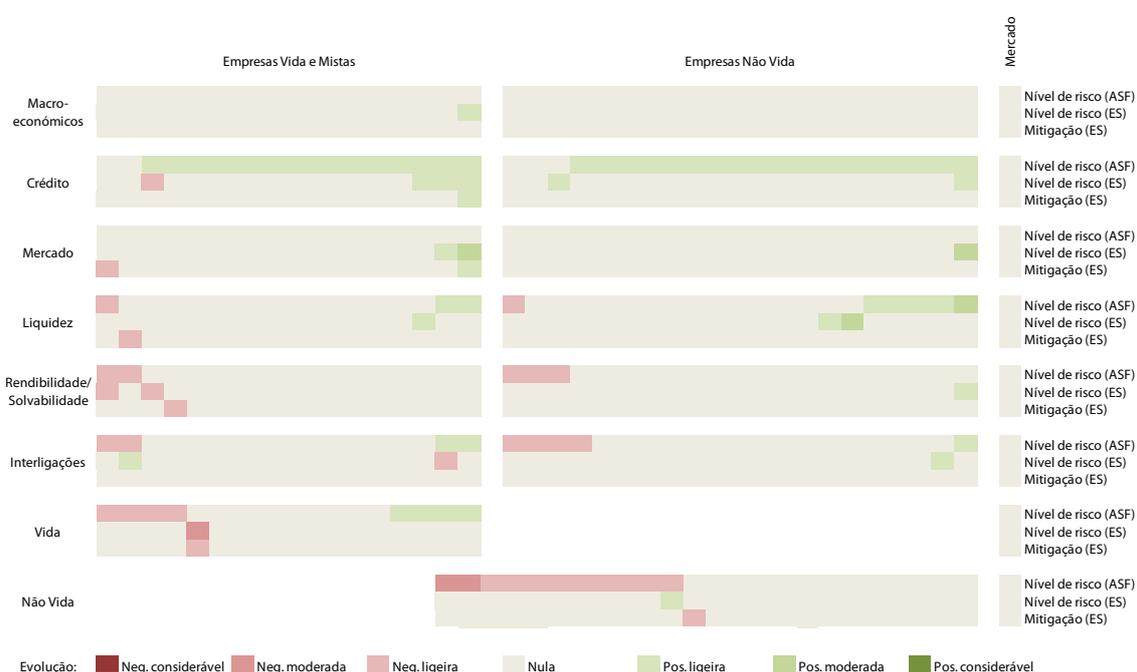


<sup>15</sup> A metodologia subjacente foi explanada no capítulo 5 da edição de julho de 2018 do Relatório de Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões da ASF, disponível em <https://www.asf.com.pt/NR/rdonlyres/028E24B8-0FBB-4655-97B0-591F993A99A8/0/ARSSFP2018.pdf>.

Em termos evolutivos, comparando com o final do primeiro semestre de 2018, destaca-se, na avaliação da ASF, uma melhoria ligeira nos riscos de crédito, refletindo a diminuição dos prémios de risco dos soberanos já assinalada no Painel de Riscos do Setor Segurador de abril desse ano, e, em sentido contrário, um agravamento dos indicadores de solvabilidade e de provisionamento dos ramos Não Vida.

Na ótica das empresas de seguros, a evolução da perceção dos diferentes riscos é maioritariamente nula, sendo muita reduzida a percentagem de operadores que alteraram a classificação dada em junho de 2018.

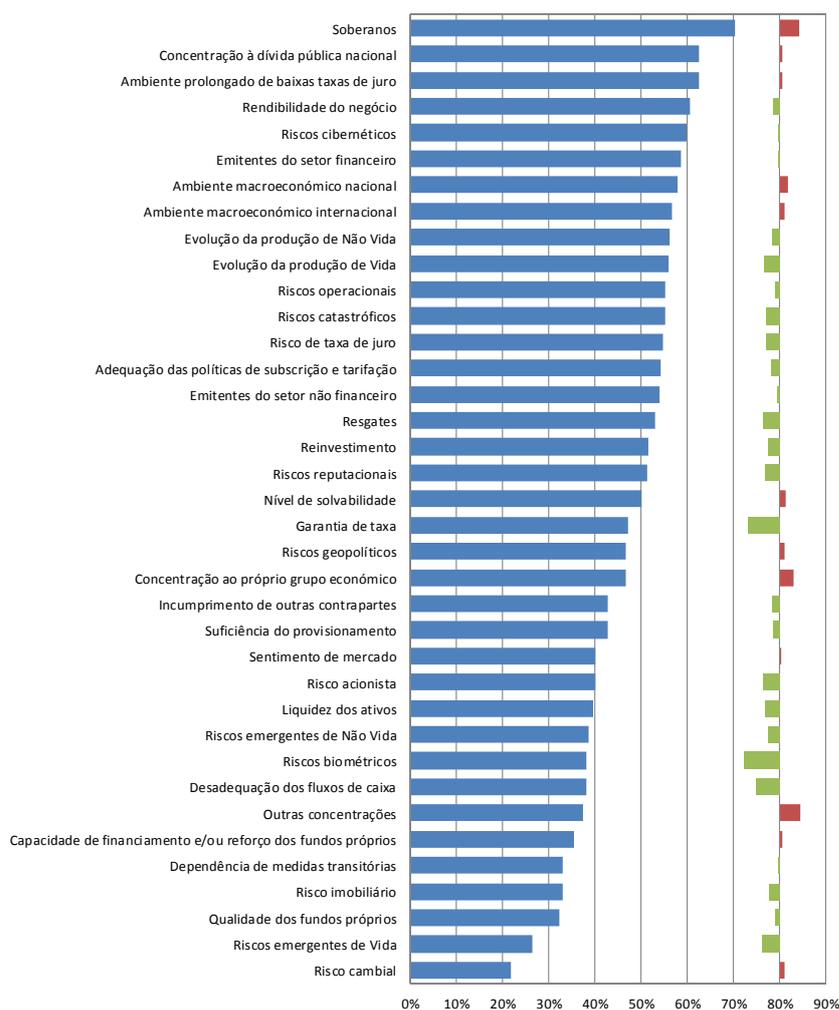
**Figura 5.19** – Evolução da avaliação global dos riscos entre 30 de junho e 31 de dezembro de 2018



A figura seguinte permite constatar que, na perspetiva das seguradoras, continuam a ser identificados como os principais riscos atuais, o risco de crédito dos soberanos e, mais especificamente, aquele que decorre da concentração à dívida pública portuguesa, em grande medida associados aos receios de uma possível subida dos prémios de risco. O ambiente de baixas taxas de juro permanece no topo das preocupações, antevendo-se a persistência do cenário atual, com o conseqüente impacto na rendibilidade do negócio. Adicionalmente, destaca-se a emergência dos riscos cibernéticos, cuja frequência e severidade tem vindo a aumentar.

As barras mais à direita no gráfico representam a variação do *score* atribuído a cada risco face ao momento de avaliação anterior.

**Figura 5.3** – Avaliação das empresas de seguros quanto à materialidade dos riscos individuais a 31 de dezembro de 2018<sup>16</sup>



No que respeita às perspetivas dos operadores relativamente à evolução da materialidade dos vários riscos nos próximos 12 meses, foram assinalados com maior destaque os riscos associados ao ambiente macroeconómico internacional, possivelmente fundamentado pelo aumento de focos de instabilidade financeira e o consequente abrandamento do crescimento da economia europeia. O risco de reinvestimento foi igualmente salientado, podendo estar associado ao significativo agravamento das perspetivas referentes ao ambiente de baixas taxas de juro. Seguem-se ainda os riscos emergentes de Não Vida, assinalados pelos operadores que preveem um aumento ao nível da frequência e/ou severidade de eventos climáticos.

Em sentido oposto, as empresas de seguros estimaram, para o ano de 2019, melhorias ao nível da solvabilidade e alguma redução do risco associado às garantias de taxa, fruto do

<sup>16</sup> O nível de materialidade, medido em percentagem, é dado pelo quociente entre a soma das avaliações das empresas e o máximo que essa soma pode atingir para cada um dos riscos individuais, no agregado de mercado.

aumento do peso de produtos com taxas técnicas mais reduzidas, embora, neste último caso, com um *outlook* menos favorável do que no semestre anterior.

A figura seguinte apresenta a visão agregada das perspetivas dos operadores do setor segurador, assinalando-se, nas barras mais à direita, a variação do *score* respetivo face ao momento de avaliação anterior.

**Figura 5.4** – Perspetiva das empresas de seguros quanto à evolução da materialidade dos riscos nos próximos 12 meses<sup>17</sup>



<sup>17</sup> A evolução da materialidade nos próximos 12 meses, medida em percentagem, é dada pelo quociente entre a soma das avaliações das empresas e o máximo que essa soma pode atingir para cada um dos riscos individuais, no agregado de mercado.

## **6 Análises temáticas**

### **6.1 Hierarquia de avaliação dos ativos financeiros mensurados ao justo valor**

#### **6.1.1 Enquadramento**

Os ativos financeiros são, de forma destacada, a parcela mais relevante no ativo do mercado segurador nacional, representando mais de 80% do seu total, pelo que a sua gestão assume importância estratégica.

A performance da carteira de ativos financeiros é fundamental para a sustentabilidade e competitividade do negócio de uma empresa de seguros, sendo importante garantir que, além de adequadamente diversificada, a carteira é constituída por títulos com elevada qualidade creditícia.

De acordo com o definido pela Norma Internacional de Contabilidade (NIC) 39 e pela Norma Internacional de Relato Financeiro (NIRF) 9, normas internacionais de contabilidade referentes aos instrumentos financeiros, os ativos financeiros devem, por regra, ser mensurados ao justo valor, sendo a valorização ao custo amortizado e ao custo de aquisição alternativas que só podem ser usadas em condições específicas.

Dado que os ativos valorizados ao justo valor representavam, em 2018, cerca de 77% do total do ativo do mercado segurador nacional, importa garantir que as técnicas de valorização utilizadas para a mensuração dos ativos financeiros valorizados ao justo valor são as mais adequadas.

De acordo com a IFRS 13 (mensuração pelo justo valor), os emitentes das demonstrações financeiras devem divulgar informação que permita aos leitores das mesmas conhecer as técnicas de avaliação utilizadas pelo emitente para a mensuração apurada.

A divulgação no anexo às demonstrações financeiras da hierarquia de justo valor, utilizando a classificação por níveis (1 a 3), é obrigatória. A publicação desta informação é essencial para efeitos de comparação das carteiras de ativos financeiros de diferentes empresas de seguros.

Para a elaboração da presente análise temática foram utilizados os anexos às demonstrações financeiras das entidades supervisionadas pela ASF relativos aos exercícios compreendidos entre 2015 e 2018. Com base nesta informação, foi efetuada uma análise sobre a hierarquia do justo valor dos ativos financeiros no mercado segurador nacional, de modo a traçar a evolução registada ao longo dos últimos anos.

## 6.1.2 Hierarquia do justo valor nas diferentes classificações de ativos financeiros

Numa primeira fase, importa ter em consideração o volume de ativos financeiros valorizados ao justo valor, dentro das diferentes classificações permitidas pela NIC 39 e NIRF 9.

A 1 de janeiro de 2018, entrou em vigor a NIRF 9 que regulamenta o tratamento contabilístico dos instrumentos financeiros, substituindo a NIC 39. No entanto, pelo facto de a NIRF 17 (contratos de seguros) ainda não se encontrar em vigor, foi permitido que as entidades cujo passivo fosse constituído por um mínimo de 80% de provisões relativas a contratos de seguros, pudessem optar pelo diferimento da aplicação da NIRF 9, expectavelmente até à entrada em vigor da NIRF 17.

A opção descrita foi, por via da Norma Regulamentar n.º 3/2018-R, de 29 de março, integrada no Plano de Contas das Empresas de Seguros, tendo sido seguida por todas as empresas de seguros nacionais, exceto três que optaram por aplicar a NIRC 9 desde o primeiro exercício.

No quadro abaixo é feita a desagregação por tipo de classificação, considerando os universos de empresas que aplicam cada uma das duas normas contabilísticas, de modo a facilitar a análise.

**Quadro 6.1** – Ativos financeiros valorizados ao justo valor por tipo de classificação

		<i>u.m.: Milhões de euros</i>			
		2015	2016	2017	2018
NIC 39	Ativos financeiros detidos para negociação	195	119	167	111
	Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas	12 771	11 124	12 476	9 118
	Ativos financeiros disponíveis para venda	27 665	28 187	30 281	26 986
NIRF 9	Ativos financeiros valorizados ao justo valor através de reservas	-	-	-	1 427
	Ativos financeiros valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas	-	-	-	3 097
<b>Total</b>		<b>40 631</b>	<b>39 431</b>	<b>42 924</b>	<b>40 738</b>

Tal como se pode verificar, o volume total de ativos financeiros valorizados ao justo valor no conjunto das empresas de seguros supervisionadas pela ASF, tem variado em torno dos 40 mil milhões de euros.

As classificações onde as flutuações no valor dos ativos impactam as reservas (ativos financeiros disponíveis para venda e ativos financeiros valorizados ao justo valor através de reservas), que representam 69,7% do total de ativos em 2018, têm preponderância em relação às restantes, onde as variações no valor dos ativos afetam o resultado do exercício. Tal ocorre, principalmente, devido às características de longo prazo das responsabilidades com contratos de seguros e, conseqüentemente, dos investimentos que as garantem, fazendo com que as empresas de seguros optem por não expor o resultado do exercício às variações de valor dos ativos financeiros em causa, exceto em situações de imparidade.

No quadro seguinte é apresentado o total de ativos valorizados ao justo valor, separado pelos diferentes níveis de avaliação.

**Quadro 6.2** – Ativos financeiros valorizados ao justo valor por hierarquia de justo valor

*u.m.: Milhões de euros*

	<b>Ativos financeiros valorizados ao justo valor</b>							
	<b>2015</b>		<b>2016</b>		<b>2017</b>		<b>2018</b>	
	<b>Valor</b>	<b>%</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>
Nível I	32 741	80,6%	33 229	84,3%	37 952	88,4%	36 283	89,1%
Nível II	5 887	14,5%	4 667	11,8%	3 489	8,1%	3 575	8,8%
Nível III	2 003	4,9%	1 535	3,9%	1 482	3,5%	879	2,2%
<b>Total</b>	<b>40 631</b>	<b>100,0%</b>	<b>39 431</b>	<b>100,0%</b>	<b>42 924</b>	<b>100,0%</b>	<b>40 738</b>	<b>100,0%</b>

Os níveis apresentados na tabela anterior correspondem ao estabelecido na NIRF 13 (mensuração para o justo valor). Mais concretamente:

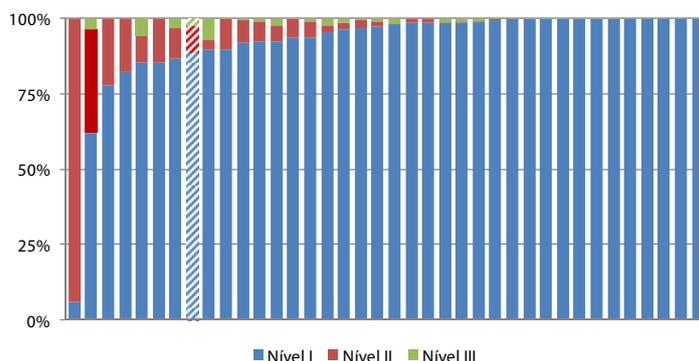
- O Nível 1 diz respeito à valorização baseada nos preços cotados (não ajustados) em mercados ativos para ativos ou passivos idênticos a que a entidade pode aceder à data da mensuração;
- O Nível 2 assenta na utilização de dados distintos dos preços cotados incluídos no nível 1, e que são observáveis direta ou indiretamente no que respeita ao ativo ou passivo;
- O Nível 3 corresponde à situação de dados não observáveis no que respeita ao ativo ou passivo.

Sendo o nível 1 o que garante a maior fiabilidade e o nível 3 a menor, pela análise do quadro anterior conclui-se que a mensuração utilizada pelas empresas de seguros nacionais tem vindo a evoluir favoravelmente. Em 2015, o nível 1 representava 80% do total dos ativos valorizados ao justo valor, passando a representar, três anos depois, quase 90%. Tal ocorreu tanto pela diminuição do nível 2, como do nível 3.

A existência de uma clara maioria de ativos financeiros valorizados ao justo valor através do nível 1 significa que, no mercado segurador nacional, existe uma predominância de valorização pelos preços cotados, o que constitui uma garantia de maior correspondência dos valores apresentados no ativo das empresas de seguros com o seu efetivo valor económico.

A figura seguinte apresenta a mesma informação, mas individualizada por empresa de seguros e relativa ao final de 2018, confirmando a predominância do Nível I referida.

**Figura 6.1** – Ativos financeiros valorizados ao justo valor por hierarquia de justo valor – informação por empresa de seguros



Ainda assim, importa considerar que o nível 3, e principalmente o nível 2, apresentam valores ainda significativos, quer numa perspetiva agregada, quer para alguns operadores específicos, merecendo uma análise mais aprofundada.

De acordo com a NIC 39, um determinado título deverá ser classificado como ativo financeiro detido para negociação caso exista intenção de o vender imediatamente, ou a breve trecho, gerando um proveito com as flutuações de valor de curto prazo.

Esta categoria representava, em 2018, apenas 0,30% do total de ativos financeiros valorizados ao justo valor, classificados de acordo com a NIC 39.

**Quadro 6.3** – Ativos financeiros detidos para negociação por hierarquia de justo valor

*u.m.: Milhões de euros*

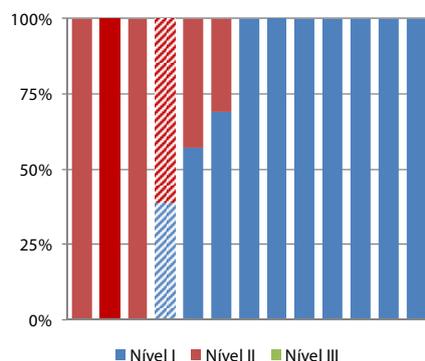
	<b>Ativos financeiros detidos para negociação</b>							
	<b>2015</b>		<b>2016</b>		<b>2017</b>		<b>2018</b>	
	<b>Valor</b>	<b>%</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>
Nível I	102	52,5%	74	62,1%	73	43,6%	43	38,9%
Nível II	93	47,5%	45	37,9%	94	56,4%	68	61,1%
Nível III	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>195</b>	<b>100,0%</b>	<b>119</b>	<b>100,0%</b>	<b>167</b>	<b>100,0%</b>	<b>111</b>	<b>100,0%</b>

Considerando os pressupostos em que assenta este tipo de classificação, seria de esperar que os ativos financeiros detidos para negociação fossem maioritariamente valorizados por valores cotados não ajustados (nível 1), isto porque são os títulos cotados que, dada a sua liquidez, mais facilmente podem gerar mais-valias a curto prazo através da flutuação do seu valor.

No entanto, como se pode verificar no quadro anterior, tal não se tem observado, em especial nos últimos dois exercícios, onde a mensuração pelo nível 2 aumentou inclusive o seu peso. No que respeita à valorização pelo nível 3, esta apresentou valores imateriais ou nulos durante o período em análise.

A figura seguinte apresenta a informação individualizada por empresa de seguros, com referência ao final de 2018.

**Figura 6.2** – Ativos financeiros detidos para negociação por hierarquia de justo valor – informação por empresa de seguros



São 12 as empresas de seguros a apresentar valor na rubrica ativos financeiros detidos para negociação. Destas, três utilizam o nível 2 em exclusivo, sendo responsáveis pela predominância do referido nível no âmbito global. Por seu turno, são sete as empresas de seguros que, na referida rubrica, aplicam exclusivamente o nível 1, contudo com um total mais reduzido comparativamente com o valor registado no nível 2 pelas três entidades anteriormente referidas.

No que respeita aos ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas tem-se o seguinte detalhe:

**Quadro 6.4** – Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas por hierarquia de justo valor

*u.m.: Milhões de euros*

	Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas							
	2015		2016		2017		2018	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Nível I	9 294	72,8%	8 603	77,3%	10 381	83,2%	7 650	83,9%
Nível II	3 424	26,8%	2 439	21,9%	1 909	15,3%	1 368	15,0%
Nível III	54	0,4%	82	0,7%	186	1,5%	100	1,1%
<b>Total</b>	<b>12 771</b>	<b>100,0%</b>	<b>11 124</b>	<b>100,0%</b>	<b>12 476</b>	<b>100,0%</b>	<b>9 118</b>	<b>100,0%</b>

Em termos absolutos, esta classificação viu a sua dimensão reduzir cerca de 3 340 milhões de euros no último exercício, o que está relacionado com a aplicação da NIRF 9 por três empresas de seguros, nas quais 3 096 milhões de euros passaram a ser classificados como ativos financeiros valorizados ao justo valor através de resultados.

Verifica-se que o nível 1, apresentando-se como dominante no período em análise, reforçou a sua importância nos últimos dois exercícios, por contrapartida do nível 2, que viu o seu peso relativo diminuir significativamente entre 2016 e 2018.

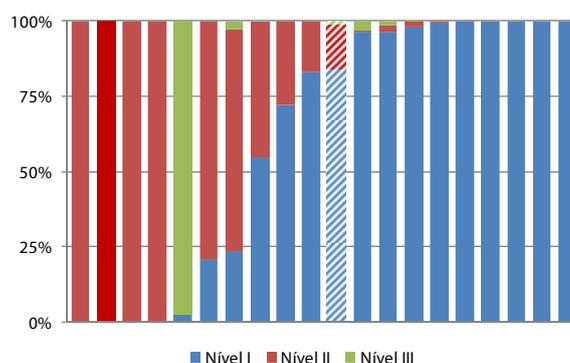
Este tipo de classificação é muitas vezes utilizado pelas empresas de seguros como forma de eliminar ou reduzir eventuais inconsistências resultantes da mensuração de

ativos e passivos em bases diferentes. Um exemplo específico são os seguros de vida em que o risco de investimento é suportado pelo tomador de seguro.

Nesse tipo de produtos, a valorização dos ativos assume especial importância, visto que serve de referência para o cálculo do valor das unidades de participação detidas pelos tomadores de seguros. Assim, é fundamental assegurar uma valorização dos ativos financeiros rigorosa e atualizada de forma contínua. Nesta perspectiva, seria de esperar uma predominância muito significativa de ativos financeiros valorizados pelo nível 1 dentro desta classificação, o que, no entanto, não se verifica.

A figura seguinte apresenta a informação individualizada por empresa de seguros para esta tipologia de classificação, no final de 2018.

**Figura 6.3** – Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas por hierarquia de justo valor – informação por empresa de seguros



Em 2018, cerca de 50,9% dos ativos financeiros reconhecidos por esta classificação, eram detidos por uma única empresa de seguros, entidade que, embora não utilize o nível 3, valoriza 17% dos seus ativos classificados no reconhecimento inicial pelo justo valor através de resultados em nível 2, o que está significativamente acima da média dos restantes operadores do mercado (7%).

Ainda assim, é de destacar o facto de o nível 2 ter diminuído a sua importância relativa dentro deste tipo de classificação na empresa de seguros em causa, depois de apresentar, em 2015, 2016 e 2017, percentagens de 47%, 34% e 23%, respetivamente.

No que respeita ao nível 3, apesar do valor reduzido no total do mercado segurador nacional (1,1% em 2018), é de notar que cinco empresas de seguros apresentam ativos valorizados neste nível. Destaca-se o caso de uma entidade onde a quase totalidade dos mais de 37 milhões de euros de ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas são mensurados através de modelos de avaliação onde são considerados dados não observáveis.

De seguida, tem-se a classificação mais utilizada pelas empresas de seguros que utilizam a NIC 39, com 66,2% do total de ativos financeiros do mercado segurador nacional em 2018: os ativos financeiros disponíveis para venda.

**Quadro 6.5** – Ativos financeiros disponíveis para venda por hierarquia de justo valor

*u.m.: Milhões de euros*

	<b>Ativos financeiros disponíveis para venda</b>							
	<b>2015</b>		<b>2016</b>		<b>2017</b>		<b>2018</b>	
	<b>Valor</b>	<b>%</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>
Nível I	23 345	84,4%	24 552	87,1%	27 498	90,8%	24 375	90,3%
Nível II	2 371	8,6%	2 182	7,7%	1 487	4,9%	1 872	6,9%
Nível III	1 949	7,0%	1 453	5,2%	1 296	4,3%	740	2,7%
<b>Total</b>	<b>27 665</b>	<b>100,0%</b>	<b>28 187</b>	<b>100,0%</b>	<b>30 281</b>	<b>100,0%</b>	<b>26 986</b>	<b>100,0%</b>

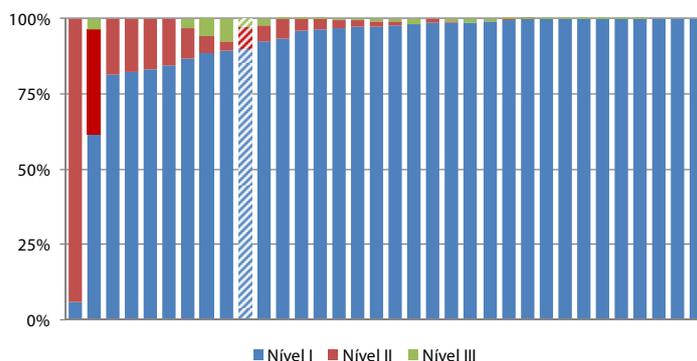
Segundo a NIC 39, os ativos financeiros devem ser classificados como disponíveis para venda quando não se enquadrem em nenhuma das restantes classificações. Nesta classificação, as variações de valor dos ativos afetam o Capital Próprio e não o resultado, pelo que, normalmente, as empresas de seguros utilizam esta possibilidade para classificar os ativos financeiros que não preveem vir a alienar no curto e médio prazo.

Neste contexto, seria de admitir que o peso da mensuração através de valores cotados (nível 1) fosse mais reduzido comparativamente aos ativos financeiros detidos para negociação e aos ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas. No entanto, tal não acontece, sendo esta a classificação a que apresenta a mensuração através de nível 1 mais elevada, com o seu peso a aumentar nos quatro anos analisados.

Ainda assim, é neste tipo de classificação que o nível 3 apresenta maior dimensão relativa. O peso deste nível tem vindo a reduzir de forma muito significativa durante o período em análise, partindo de uma percentagem de 7% do total de ativos disponíveis para venda em 2015. Importa referir que, entre 2015 e 2018, mais de 60% do total dos ativos financeiros classificados através do nível 3, eram detidos por apenas uma empresa de seguros.

Na figura seguinte, é apresentada a informação por empresa de seguros para esta classificação, a 31 de dezembro de 2018.

**Figura 6.4** – Ativos financeiros disponíveis para venda por hierarquia de justo valor – informação por empresa de seguros

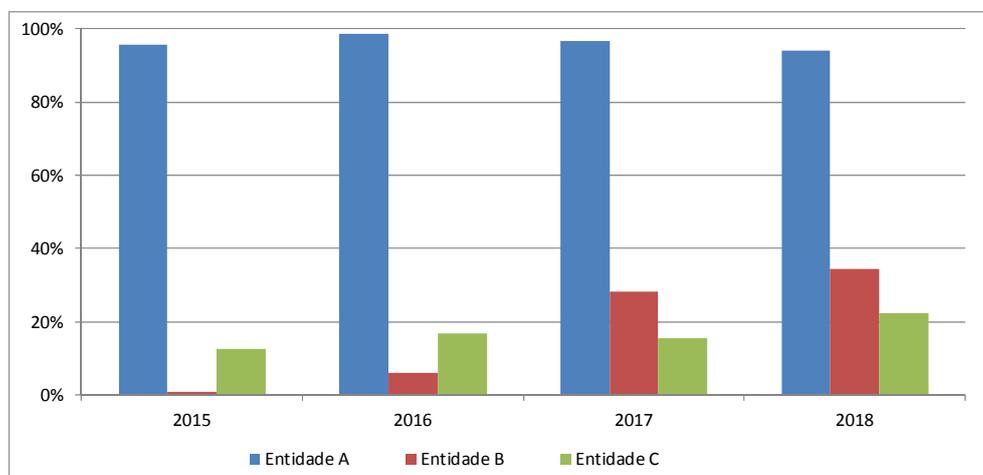


### 6.1.3 Análise específica aos níveis 2 e 3 da hierarquia de justo valor dos ativos financeiros

Apresentando o nível 2 e, principalmente, o nível 3 graus de subjetividade mais elevados, efetua-se, de seguida, uma análise focada nas entidades onde os seus ativos financeiros têm, em matéria de valorização, um peso mais significativo nos referidos níveis, ou seja, que, em termos relativos, utilizam menos informação cotada não ajustada.

Na figura seguinte estão representadas as três entidades que apresentaram pesos mais significativos de valorização pelo nível 2, evidenciando-se a evolução deste indicador ao longo do período analisado. Foram escolhidas as empresas de seguros que, em 2018, apresentavam ativos financeiros valorizados pelo nível 2 com um peso de mais de 20% do total da carteira.

**Figura 6.5** – Entidades com pesos mais significativos de ativos financeiros valorizados ao justo valor através do nível 2



Da análise da figura, destaca-se a entidade A onde a quase totalidade dos ativos financeiros estava valorizada utilizando dados distintos de preços cotados que são observáveis direta e indiretamente em relação ao ativo em causa.

Esta situação demonstra uma elevada subjetividade na valorização dos ativos financeiros desta empresa de seguros específica, comparativamente com todas as suas concorrentes onde o nível 1 é predominante.

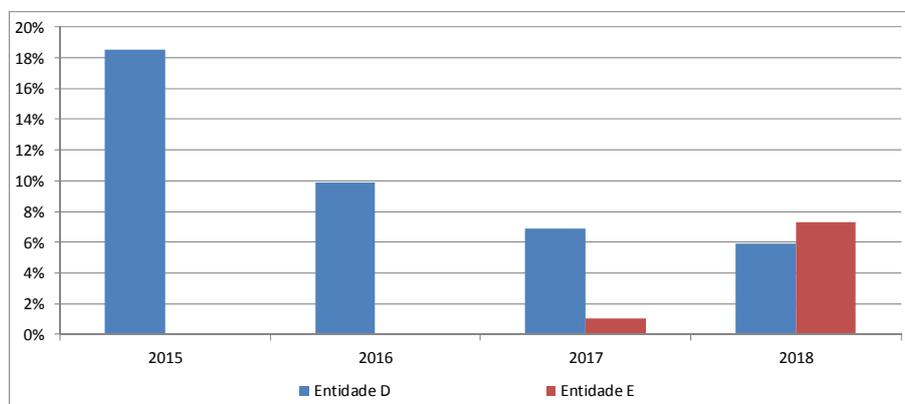
Ainda assim, esta entidade, nos últimos dois anos, inverteu ligeiramente a tendência com uma redução de 4,6%, sempre por contrapartida do nível 1. Ainda assim, com 94%, em 2018, continua a apresentar um peso muito significativo comparativamente às restantes empresas de seguros.

A entidade B, embora apresente valores bem mais reduzidos (34,4% em 2018), tem vindo a evidenciar uma tendência de crescimento do peso relativo do nível 2, por contrapartida de uma redução do nível 1. Este aumento do nível 2, por via da diminuição do nível 1, vem inclusive contra a tendência geral do mercado nacional, onde a valorização através de valores cotados tem vindo a ganhar progressivamente mais peso, estando próxima de 90% do total dos ativos financeiros mensurados ao justo valor.

No que respeita à entidade C, à imagem da entidade B, tem registado um aumento do peso do nível 2 na mensuração do seu total de ativos financeiros ao justo valor, em contrapartida da redução do nível 1. Embora apresente um peso reduzido comparativamente às outras empresas de seguros analisadas, em 2018, o nível 2 já representava 22,4% do total da carteira de ativos financeiros valorizados ao justo valor desta entidade, o que está claramente acima da média do mercado nesse mesmo ano (8,8%).

Na figura seguinte estão representadas as duas entidades que apresentaram pesos mais significativos de valorização pelo nível 3, registando-se a evolução deste indicador ao longo do período analisado. Foram escolhidas as empresas de seguros que, em 2018, apresentavam ativos financeiros valorizados pelo nível 3 com um peso de mais de 4% do total da carteira.

**Figura 6.6** – Entidades com pesos mais significativos de ativos financeiros valorizados ao justo valor através do nível 3



Da análise desta figura, verifica-se que, tal como esperado, o peso da valorização pelo nível 3, é bastante mais reduzido que o observado para o nível 2.

Ainda assim, é de destacar a evolução da entidade D que, durante o período em análise, tem vindo a registar uma diminuição acentuada de ativos financeiros valorizados ao nível 3, contudo em 2018 ainda apresentava um valor próximo dos 6%. Importa ainda notar que esta entidade tem igualmente uma parcela significativa de mensurações pelo nível 2, apresentando, no cômputo geral, um volume de ativos financeiros valorizados através de cotações não ajustadas de 85,1%, quatro pontos percentuais abaixo da média do mercado nacional em 2018.

Por sua vez a entidade E é referenciada pelo peso de nível 3 obtido no ano de 2018, mais de sete vezes superior ao ano anterior. Trata-se de um peso muito significativo dos seus ativos financeiros a ser valorizado através de modelos que utilizam dados não observáveis. Esta entidade apresenta em 2018 valores mais significativos em nível 3 que em nível 2, o que é pouco frequente no universo de empresas de seguros analisadas.

#### **6.1.4 Informação divulgada**

A comparabilidade é um objetivo primordial das normas internacionais de contabilidade. A leitura conjugada das demonstrações financeiras com as divulgações exigidas pelos normativos contabilísticos deverá garantir, por si só, uma comparação adequada entre diferentes entidades. Assim, é fundamental que as divulgações apresentadas, em termos quantitativos e qualitativos, sejam suficientemente detalhadas para que a informação da empresa de seguros seja o mais transparente possível para o leitor das demonstrações financeiras.

A NIRF 13 (mensuração pelo justo valor), no seu parágrafo 93, exige um volume significativo de divulgações relativamente às técnicas de valorização utilizadas para o apuramento do justo valor dos ativos financeiros.

Na elaboração da presente análise temática, foram analisadas as divulgações efetuadas por todas as empresas de seguros supervisionadas pela ASF relativamente à hierarquia de justo valor dos ativos financeiros. Essa leitura permitiu verificar a existência de algumas falhas relevantes ao nível da divulgação de informação.

Os níveis de mensuração com maior grau de subjetividade, designadamente os níveis 2 e, principalmente, o 3, são, naturalmente, aqueles onde maior detalhe de divulgação é exigido. Assim, está definido que as entidades que utilizem técnicas de valorização enquadráveis nestes níveis devem, efetuar uma descrição das técnicas de avaliação e dos dados utilizados na mensuração pelo justo valor.

No caso de mensurações de justo valor classificadas no nível 3 da hierarquia do justo valor, a entidade deve divulgar, entre outros aspetos: Informação quantitativa sobre os dados não observáveis significativos utilizados na mensuração pelo justo valor; a quantia correspondente aos ganhos ou perdas totais do período; uma descrição dos processos de avaliação utilizados pela entidade; e uma descrição narrativa da sensibilidade da mensuração pelo justo valor a alterações em dados não observáveis, se uma alteração desses dados para um valor diferente puder resultar numa mensuração pelo justo valor significativamente superior ou inferior.

Da análise efetuada, conclui-se que há um claro espaço para melhoria das empresas de seguros nacionais que aplicam os níveis 2 e 3 na hierarquia do justo valor, na prestação completa e rigorosa das informações anteriormente referidas.

### **6.1.5 Conclusão**

Tendo em conta o modelo de negócio das seguradoras, a determinação do justo valor dos ativos financeiros é uma área muito relevante para garantir que as demonstrações financeiras do setor segurador apresentam de forma adequada a realidade da entidade que as emite.

A mensuração dos ativos financeiros é sensível a um elevado número de fatores, sendo, por isso, importante que as técnicas de valorização utilizadas sejam de molde a assegurar que, para cada data de reporte, o verdadeiro valor dos ativos financeiros avaliados é refletido de forma correta.

A valorização através de valores cotados sem qualquer ajustamento (nível 1) é a mais adequada, por garantir a maior fiabilidade e alinhamento possível com o respetivo valor económico. No entanto, não sendo muitas vezes possível a sua utilização, deverão ser

privilegiadas técnicas que maximizem a utilização de dados observáveis (nível 2), em detrimento de dados não observáveis (nível 3).

Tal como se pôde verificar, o mercado segurador nacional apresenta, em termos globais, uma evolução positiva a este respeito no período entre 2015 e 2018, com um aumento da parcela de títulos valorizados através do nível 1 (2015: 80% | 2018: 89,1%), por contrapartida da redução do nível 2 (2015: 15,1% | 2018: 8,8%) e do nível 3 (2015: 4,9% | 2018: 2,2%).

Ainda assim, verifica-se que, em 2018, os níveis 2 e 3 constituem parcelas muito relevantes em algumas empresas, particularmente em relação aos ativos financeiros detidos para negociação e aos ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de resultados. Estas classificações, tal como referido anteriormente, apresentam características tendencialmente de curto prazo, o que sugere que o nível 1 deve ser predominante.

No que respeita às divulgações efetuadas pelas empresas de seguros relativamente à hierarquia de justo valor dos ativos financeiros, as conclusões apontam para a necessidade de se proceder a uma melhoria generalizada na quantidade e qualidade da informação prestada. Embora praticamente todas as entidades analisadas apresentem o montante de ativos financeiros valorizados por cada um dos níveis, é no detalhe relativo aos níveis mais subjetivos (2 e 3) que se verificou existir lacunas relevantes.

Este aspeto deve merecer a atenção dos operadores, tendo em conta a importância das divulgações sobre a hierarquia de justo valor dos ativos financeiros para a compreensão adequada, por parte do utilizador das demonstrações financeiras, e, conseqüentemente, para a confiança no setor segurador.







**ASF**

Autoridade de Supervisão  
de Seguros e Fundos de Pensões

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

Tel.: (+351) 21 790 31 00

[asf@asf.com.pt](mailto:asf@asf.com.pt)

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