



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

# RSSEP

**Relatório do Setor Segurador  
e dos Fundos de Pensões**

**2021**

## **FICHA TÉCNICA**

### **Título**

Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões | 2021

### **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: (+351) 21 790 31 00  
Endereço eletrónico: [asf@asf.com.pt](mailto:asf@asf.com.pt)

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

Ano de Edição: 2022

ISSN 1645-4049 (impresso)

ISSN 2183-7740 (em linha)



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

# Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões

---

2021

Lisboa, outubro de 2022



# Índice

22 Siglas e acrónimos

25 Mensagem da Presidente

29 Sumário Executivo

32 Executive summary

## **35 1. Enquadramento Macroeconómico**

37 1.1 Evolução da conjuntura internacional em 2021

43 1.2 A área do Euro

48 1.3 Evolução da conjuntura em Portugal

51 1.4 Impacto da envolvente macroeconómica no mercado segurador e dos fundos de pensões

## **55 2. Os Seguros**

57 2.1 Evolução da atividade seguradora e resseguradora

58 2.1.1 Evolução da atividade seguradora ao nível mundial

63 2.1.2 Evolução da atividade resseguradora ao nível mundial

70 2.1.3 Posicionamento de Portugal no mercado segurador da União Europeia

81 2.2 Estrutura do mercado segurador nacional

81 2.2.1 Distribuição das empresas de seguros e de resseguros por atividade e forma jurídica

82 2.2.2 Posicionamento no mercado

82 2.2.2.1 Conjunto da atividade

85 2.2.2.2 Ramo Vida

87 2.2.2.3 Ramos Não Vida

93 2.2.3 Efetivos

94 2.2.4 Distribuição de seguros

94 2.2.5 Internacionalização

96	2.3	Situação económica
96	2.3.1	Análise global
101	2.3.2	Exploração técnica por negócios
101	2.3.2.1	Ramo Vida
115	2.3.2.2	Ramos Não Vida
141	2.4	Resseguro
141	2.4.1	Evolução do comportamento de cessão de resseguro no setor segurador em Portugal
150	2.5	Situação financeira e patrimonial
161	2.6	Investimentos das empresas de seguros
161	2.6.1	Análise por tipo de carteira
163	2.6.2	Análise por origem setorial e geográfica dos ativos e por tipo de instrumento subjacente
170	2.6.3	Análise por indicadores de risco
175	2.7	Balanço económico e requisitos de capital
175	2.7.1	Posição global de solvência
181	2.7.2	Avaliação de ativos e passivos, exceto provisões técnicas
186	2.7.3	Provisões Técnicas
192	2.7.4	Fundos próprios
195	2.7.5	Requisito de Capital de Solvência
202	2.7.6	Requisito de Capital Mínimo

## 207 3. A Mediação de Seguros

209	3.1	Caraterização geral dos mediadores de seguros
214	3.1.1	Pessoas singulares
217	3.1.2	Pessoas coletivas
218	3.2	Distribuição geográfica dos mediadores de seguros
220	3.3	Análise do mercado por categoria de mediadores de seguros
221	3.3.1	Agentes de seguros
222	3.3.2	Corretores de seguros / mediadores de resseguro

## **225 4. Os Fundos de Pensões**

227	4.1	Fundos de pensões
227	4.1.1	Autorizações da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
228	4.1.2	Caraterização e evolução dos fundos de pensões
234	4.2	Planos de pensões
234	4.2.1	Caracterização e evolução dos planos de pensões profissionais
241	4.2.2	Universo dos participantes, beneficiários e benefícios pagos
249	4.3	Investimentos dos fundos de pensões
249	4.3.1	Análise por tipo de fundo e de plano
253	4.3.2	Análise por origem setorial, geográfica e por tipo de instrumento subjacente
260	4.3.3	Análise por indicadores de risco
266	4.3.4	Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões
268	4.4	Entidades gestoras de fundos de pensões
268	4.4.1	Estrutura empresarial
271	4.4.2	Rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras de fundos de pensões
272	4.4.3	Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões

## **275 5. Os Planos Poupança-Reforma**



# Índice de gráficos

- 40 **Gráfico 1.1** – Evolução dos números da pandemia de COVID-19 a nível nacional: número de novos casos diários e número de óbitos diários
- 42 **Gráfico 1.2** – Produto interno bruto e comércio mundial
- 43 **Gráfico 1.3** – Taxa de variação do PIB real na área do Euro e em alguns Estados-membros
- 45 **Gráfico 1.4** – Evolução das taxas de juro de mercado na área do Euro
- 46 **Gráfico 1.5** – Evolução das taxas de rendibilidade implícitas nas obrigações soberanas com maturidade de dez anos de alguns Estados-membros
- 47 **Gráfico 1.6** – Evolução de alguns dos principais índices acionistas
- 49 **Gráfico 1.7** – Evolução da dívida pública e do défice orçamental em percentagem do PIB
- 50 **Gráfico 1.8** – Poupança e emprego
- 58 **Gráfico 2.1** – Evolução da produção de seguros a nível mundial
- 59 **Gráfico 2.2** – Quota de mercado mundial
- 59 **Gráfico 2.3** – Produção mundial de seguros
- 60 **Gráfico 2.4** – Crescimento nominal da produção ao nível mundial entre 2020 e 2021
- 61 **Gráfico 2.5** – Índice de penetração ao nível mundial
- 62 **Gráfico 2.6** – Índice de densidade ao nível mundial
- 64 **Gráfico 2.7** – *Global Property Catastrophe Rate-On-Line Index*
- 65 **Gráfico 2.8** – Capital Global de Resseguro: evolução desde 2006
- 66 **Gráfico 2.9** – Capital alternativo: evolução desde 2002
- 69 **Gráfico 2.10** – Custo médio-ponderado de Capital *versus* Rendibilidade do Capital
- 71 **Gráfico 2.11** – Crescimento nominal da produção na União Europeia
- 73 **Gráfico 2.12** – Quota de mercado na União Europeia e decomposição por ramo de atividade
- 74 **Gráfico 2.13** – Índice de penetração na União Europeia, área do Euro e Portugal
- 76 **Gráfico 2.14** – Índice de densidade na União Europeia, área do Euro e Portugal
- 78 **Gráfico 2.15** – Estrutura da produção de seguros entre o ramo Vida e os ramos Não Vida
- 80 **Gráfico 2.16** – PIB *per capita* vs. Índice de densidade
- 82 **Gráfico 2.17** – Evolução da produção de seguro direto

- 84 **Gráfico 2.18** – Produção de seguro direto por grupo financeiro – conjunto da atividade
- 86 **Gráfico 2.19** – Produção de seguro direto por grupo financeiro – atividade Vida
- 86 **Gráfico 2.20** – Proporção, por empresa de seguros, da produção de seguro direto no ramo Vida
- 88 **Gráfico 2.21** – Produção de seguro direto por grupo financeiro – atividade Não Vida
- 89 **Gráfico 2.22** – Proporção, por empresa de seguros, da produção de seguro direto dos principais ramos Não Vida
- 92 **Gráfico 2.23** – Curva de Lorenz – concentração dos principais segmentos Não Vida
- 93 **Gráfico 2.24** – Evolução do número de efetivos
- 94 **Gráfico 2.25** – Repartição da produção do ramo Vida e dos ramos Não Vida por canal de distribuição
- 97 **Gráfico 2.26** – Evolução da produção – ramo Vida e ramos Não Vida
- 98 **Gráfico 2.27** – Evolução dos resultados técnicos – ramo Vida e ramos Não Vida
- 98 **Gráfico 2.28** – Resultados técnicos do ramo Vida
- 99 **Gráfico 2.29** – Resultados técnicos dos ramos Não Vida
- 99 **Gráfico 2.30** – Evolução do resultado da conta não técnica
- 100 **Gráfico 2.31** – Evolução do Resultado líquido do exercício
- 100 **Gráfico 2.32** – Resultado líquido do exercício
- 104 **Gráfico 2.33** – Evolução da produção do ramo Vida por tipo de produto
- 104 **Gráfico 2.34** – Evolução da produção nova
- 105 **Gráfico 2.35** – Evolução da provisão matemática por tipo de produto
- 106 **Gráfico 2.36** – Evolução das taxas técnicas utilizadas no cálculo das provisões matemáticas
- 106 **Gráfico 2.37** – Distribuição das taxas técnicas utilizadas no cálculo das provisões matemáticas por tipo de produto
- 107 **Gráfico 2.38** – Participação nos resultados
- 108 **Gráfico 2.39** – Forma de distribuição da participação nos resultados
- 108 **Gráfico 2.40** – Evolução dos passivos financeiros por tipo de produto

- 109 **Gráfico 2.41** – Evolução do número de pessoas seguras e de participantes por tipo de produto
- 110 **Gráfico 2.42** – Sinistralidade nos seguros temporários
- 112 **Gráfico 2.43** – Evolução dos vencimentos e resgates
- 114 **Gráfico 2.44** – Valor das provisões matemáticas das apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais, por tipo de plano
- 114 **Gráfico 2.45** – Número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais, por tipo de plano
- 115 **Gráfico 2.46** – Repartição do valor das provisões matemáticas e do número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais, por tipo de produto
- 116 **Gráfico 2.47** – Análise evolutiva da produção de seguro direto dos ramos Não Vida
- 116 **Gráfico 2.48** – Estrutura da carteira de prémios Não Vida em 2021 e variação do peso relativo face a 2020
- 117 **Gráfico 2.49** – Evolução do Resultado técnico para os vários segmentos Não Vida
- 118 **Gráfico 2.50** – Decomposição do Resultado técnico dos ramos Não Vida
- 118 **Gráfico 2.51** – Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – ramos Não Vida
- 119 **Gráfico 2.52** – Análise evolutiva (2020-2021) do rácio combinado – ramos Não Vida
- 120 **Gráfico 2.53** – Número de apólices – modalidade Acidentes de Trabalho
- 120 **Gráfico 2.54** – Prémios brutos emitidos, salários seguros e tarifa média – modalidade Acidentes de Trabalho
- 121 **Gráfico 2.55** – Evolução da taxa de sinistralidade – modalidade Acidentes de Trabalho
- 122 **Gráfico 2.56** – Montantes pagos – modalidade Acidentes de Trabalho em 2021 e variação do peso relativo face a 2020
- 122 **Gráfico 2.57** – Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho em 2021 e variação do peso relativo face a 2020
- 123 **Gráfico 2.58** – Evolução da Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho
- 123 **Gráfico 2.59** – Decomposição do Resultado técnico da modalidade Acidentes de Trabalho

- 124 **Gráfico 2.60** – Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – modalidade Acidentes de Trabalho
- 124 **Gráfico 2.61** – Resultados técnicos – modalidade Acidentes de Trabalho
- 125 **Gráfico 2.62** – Evolução dos prémios brutos emitidos e do número de pessoas seguras – ramo Doença
- 125 **Gráfico 2.63** – Proporção entre subscritores de seguros individuais e seguros de grupo
- 126 **Gráfico 2.64** – Evolução da taxa de sinistralidade – ramo Doença
- 127 **Gráfico 2.65** – Decomposição do Resultado técnico do ramo Doença
- 127 **Gráfico 2.66** – Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – ramo Doença
- 128 **Gráfico 2.67** – Taxa de aceitação e taxa de sinistralidade de resseguro aceite – ramo Doença
- 128 **Gráfico 2.68** – Resultados técnicos – ramo Doença
- 129 **Gráfico 2.69** – Prémios brutos emitidos e número de apólices – seguro Automóvel
- 130 **Gráfico 2.70** – Evolução da taxa de sinistralidade – seguro Automóvel
- 130 **Gráfico 2.71** – Decomposição do Resultado técnico do seguro Automóvel
- 131 **Gráfico 2.72** – Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – seguro Automóvel
- 131 **Gráfico 2.73** – Resultados técnicos – seguro Automóvel
- 132 **Gráfico 2.74** – Evolução da produção por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos
- 133 **Gráfico 2.75** – Estrutura da produção por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em 2021 e variação do peso relativo face a 2020
- 134 **Gráfico 2.76** – Taxa de sinistralidade por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos
- 134 **Gráfico 2.77** – Decomposição do Resultado técnico do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos
- 135 **Gráfico 2.78** – Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos
- 135 **Gráfico 2.79** – Resultados técnicos – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos
- 136 **Gráfico 2.80** – Evolução da produção por modalidades – ramo Responsabilidade Civil Geral

- 136 **Gráfico 2.81** – Estrutura da produção por modalidades – ramo Responsabilidade Civil Geral em 2021 e variação do peso relativo face a 2020
- 137 **Gráfico 2.82** – Evolução da taxa de sinistralidade – ramo Responsabilidade Civil Geral
- 138 **Gráfico 2.83** – Decomposição do Resultado técnico do ramo Responsabilidade Civil Geral
- 138 **Gráfico 2.84** – Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – ramo Responsabilidade Civil Geral
- 139 **Gráfico 2.85** – Resultados técnicos – ramo Responsabilidade Civil Geral
- 140 **Gráfico 2.86** – Resultado técnico – outros ramos e modalidades Não Vida
- 143 **Gráfico 2.87** – Variação da taxa global de cedência e da taxa de cedência por segmento (em percentagem e em pontos percentuais) no período de 2017 a 2020, e evolução em 2021
- 144 **Gráfico 2.88** – Taxa de contribuição dos prémios de resseguro cedido entre Vida e Não vida no período entre 2017 e 2021
- 145 **Gráfico 2.89** – Taxa de contribuição dos prémios de resseguro cedidos Não Vida, por segmento, no período de 2017 a 2021
- 148 **Gráfico 2.90** – *Rating* do Top 10 resseguradores/grupos no ramo vida e ramos não vida em 2020-2021
- 153 **Gráfico 2.91** – Evolução das Provisões técnicas e dos Passivos financeiros
- 157 **Gráfico 2.92** – Evolução dos índices de provisionamento e de regularização de sinistros dos principais segmentos dos ramos Não Vida
- 160 **Gráfico 2.93** – *Return on Equity* das empresas de seguros nacionais
- 161 **Gráfico 2.94** – Evolução histórica dos investimentos por carteira de seguros e por tipo de ativo
- 162 **Gráfico 2.95** – Composição dos investimentos por carteira de seguros no final de 2021
- 163 **Gráfico 2.96** – Variação entre 2020 e 2021 do montante investido por tipo de ativo, em valor e em peso relativo
- 164 **Gráfico 2.97** – Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 165 **Gráfico 2.98** – Aplicações em fundos de investimento por tipologia no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020

- 166 **Gráfico 2.99** – Evolução da origem geográfica dos investimentos em obrigações e ações das empresas de seguros
- 166 **Gráfico 2.100** – Origem geográfica dos investimentos em obrigações e ações das empresas de seguros no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 167 **Gráfico 2.101** – Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelas empresas de seguros no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 168 **Gráfico 2.102** – Distribuição geográfica da dívida privada detida pelas empresas de seguros no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 169 **Gráfico 2.103** – Distribuição geográfica das ações detidas pelas empresas de seguros no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 169 **Gráfico 2.104** – Distribuição geográfica das unidades de participação de fundos de investimento mobiliário detidas pelas empresas de seguros no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 170 **Gráfico 2.105** – Distribuição dos escalões de maturidade das obrigações detidas pelas empresas de seguros no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 171 **Gráfico 2.106** – Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade
- 172 **Gráfico 2.107** – Maturidade e duração dos investimentos em obrigações no final de 2021 e variação da maturidade e duração face ao final de 2020
- 173 **Gráfico 2.108** – Distribuição da modalidade de pagamento do cupão das obrigações detidas pelas empresas de seguros no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 174 **Gráfico 2.109** – *Rating* do investimento em obrigações em 2021 e evolução histórica
- 174 **Gráfico 2.110** – Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento no final de 2021 e variação face ao final de 2020
- 176 **Gráfico 2.111** – Total de SCR e de fundos próprios elegíveis para a sua cobertura – Mercado
- 176 **Gráfico 2.112** – Total de MCR e de fundos próprios elegíveis para a sua cobertura – Mercado
- 177 **Gráfico 2.113** – Análise evolutiva dos rácios de cobertura do SCR
- 177 **Gráfico 2.114** – Análise evolutiva dos rácios de cobertura do MCR
- 178 **Gráfico 2.115** – Distribuição dos rácios de cobertura do SCR e do MCR

- 179 **Gráfico 2.116** – Análise comparativa entre os rácios de cobertura do SCR relativos ao final de 2020 e de 2021
- 180 **Gráfico 2.117** – Impacto das medidas do pacote das garantias de longo prazo nos rácios globais de cobertura do SCR e do MCR
- 187 **Gráfico 2.118** – Análise evolutiva das Provisões técnicas
- 188 **Gráfico 2.119** – Margem de risco em função da melhor estimativa das Provisões técnicas
- 189 **Gráfico 2.120** – Utilização das medidas do pacote das garantias de longo prazo
- 190 **Gráfico 2.121** – Decréscimo em termos relativos do valor das provisões técnicas derivado da aplicação das medidas do pacote das garantias de longo prazo
- 191 **Gráfico 2.122** – Análise evolutiva do decréscimo em termos relativos no valor das provisões técnicas derivado da aplicação da dedução transitória às provisões técnicas
- 191 **Gráfico 2.123** – Análise evolutiva do decréscimo, em termos relativos, no valor das provisões técnicas derivado da aplicação do ajustamento de volatilidade e dimensão desse ajustamento
- 193 **Gráfico 2.124** – Distribuição dos fundos próprios disponíveis por níveis – mercado
- 194 **Gráfico 2.125** – Distribuição dos fundos próprios disponíveis por níveis e por empresa
- 195 **Gráfico 2.126** – Distribuição dos fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR e do MCR por níveis – mercado
- 197 **Gráfico 2.127** – Composição do SCR para o conjunto das empresas Vida
- 197 **Gráfico 2.128** – Composição do SCR para o conjunto das empresas Não Vida
- 198 **Gráfico 2.129** – Composição do SCR para o conjunto de empresas mistas
- 199 **Gráfico 2.130** – Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas Vida
- 200 **Gráfico 2.131** – Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas Não Vida
- 200 **Gráfico 2.132** – Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas mistas
- 201 **Gráfico 2.133** – Composição do SCR de riscos específicos de seguros de Vida
- 202 **Gráfico 2.134** – Composição do SCR de riscos específicos de seguros de Acidentes e Doença
- 203 **Gráfico 2.135** – Composição do SCR de riscos específicos de seguros Não Vida

- 205 **Gráfico 2.136** – Peso do MCR em relação ao SCR
- 209 **Gráfico 3.1** – Evolução do número de mediadores
- 210 **Gráfico 3.2** – Rácio de cancelamentos por cada nova inscrição e distribuição dos mediadores de seguros entre pessoas singulares e coletivas
- 211 **Gráfico 3.3** – Representatividade de mediadores de seguros por categoria e por ramo de atividade
- 213 **Gráfico 3.4** – Distribuição dos mediadores não nacionais a operar em Portugal através de Sucursais e LPS por tipo de licença
- 214 **Gráfico 3.5** – Distribuição dos mediadores portugueses a operar em outras jurisdições do Espaço Económico Europeu através de Sucursais e LPS por tipo de licença
- 215 **Gráfico 3.6** – Estrutura etária
- 216 **Gráfico 3.7** – Distribuição dos agentes pessoas singulares por nível de instrução
- 216 **Gráfico 3.8** – Mediação de seguros por atividade profissional
- 217 **Gráfico 3.9** – Mediadores (pessoas coletivas) por forma jurídica da empresa
- 218 **Gráfico 3.10** – Número de mediadores de seguros **vs.** população residente por distrito / região autónoma
- 220 **Gráfico 3.11** – Total de remunerações dos mediadores de seguros
- 221 **Gráfico 3.12** – Remuneração dos mediadores de seguros por categoria e ramo de atividade
- 223 **Gráfico 3.13** – Relação Ativo/Passivo – corretores de seguros / mediadores de resseguros
- 224 **Gráfico 3.14** – *Return on Equity* – corretores/mediadores de resseguro
- 228 **Gráfico 4.1** – Evolução do montante dos fundos de pensões
- 230 **Gráfico 4.2** – Evolução das contribuições e transferências
- 231 **Gráfico 4.3** – Peso do setor dos fundos de pensões em percentagem do PIB nos países da OCDE
- 234 **Gráfico 4.4** – Número de planos de pensões profissionais por tipo de plano
- 235 **Gráfico 4.5** – Montante dos planos de pensões profissionais por tipo de plano
- 236 **Gráfico 4.6** – Montante dos planos de pensões profissionais por tipo de plano e de atividade económica

- 238 **Gráfico 4.7** – Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos BD no cenário de financiamento – tábuas de mortalidade
- 239 **Gráfico 4.8** – Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos BD no cenário de financiamento – taxas de desconto
- 240 **Gráfico 4.9** – Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos BD no cenário de financiamento – taxas de crescimento salarial e de pensões
- 241 **Gráfico 4.10** – Número de participantes por tipo de plano – planos de pensões profissionais
- 242 **Gráfico 4.11** – Número de participantes por tipo de plano – planos de pensões individuais
- 243 **Gráfico 4.12** – Número de beneficiários por tipo de plano – planos de pensões profissionais
- 244 **Gráfico 4.13** – Número de beneficiários por tipo de plano – planos de pensões individuais
- 245 **Gráfico 4.14** – Benefícios pagos por tipo de plano – planos de pensões profissionais
- 245 **Gráfico 4.15** – Benefícios pagos por tipo de plano – planos de pensões individuais
- 246 **Gráfico 4.16** – Benefícios pagos por tipo de plano e de pagamento – planos de pensões profissionais
- 247 **Gráfico 4.17** – Benefícios pagos por tipo de plano e de pagamento – planos de pensões individuais
- 248 **Gráfico 4.18** – Benefícios pagos por tipo de plano e de benefício – planos de pensões profissionais
- 249 **Gráfico 4.19** – Benefícios pagos por tipo de plano e de benefício – planos de pensões individuais
- 250 **Gráfico 4.20** – Evolução histórica dos investimentos por tipo de fundo de pensões e por tipo de ativo
- 251 **Gráfico 4.21** – Composição dos investimentos por tipo de fundo de pensões no final de 2021
- 251 **Gráfico 4.22** – Variação entre 2020 e 2021 do montante investido por tipo de ativo, em valor e em peso relativo
- 252 **Gráfico 4.23** – Evolução histórica dos investimentos dos fundos de pensões por tipo de plano, composição das carteiras por tipo de ativo e variações do peso relativo
- 253 **Gráfico 4.24** – Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020

- 254 **Gráfico 4.25** – Aplicações em fundos de investimento por tipologia no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 255 **Gráfico 4.26** – Evolução da origem geográfica dos investimentos em obrigações e ações dos fundos de pensões
- 256 **Gráfico 4.27** – Origem geográfica dos investimentos em obrigações e ações dos fundos de pensões no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 257 **Gráfico 4.28** – Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelos fundos de pensões no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 258 **Gráfico 4.29** – Distribuição geográfica da dívida privada detida pelos fundos de pensões no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 259 **Gráfico 4.30** – Distribuição geográfica das ações detidas pelos fundos de pensões no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 260 **Gráfico 4.31** – Distribuição geográfica das unidades de participação de fundos de investimento mobiliário detidas pelos fundos de pensões no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 261 **Gráfico 4.32** – Distribuição dos escalões de maturidade das obrigações detidas pelos fundos de pensões no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 262 **Gráfico 4.33** – Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade
- 263 **Gráfico 4.34** – Maturidade e duração dos investimentos em obrigações no final de 2021 e variação face ao final de 2020
- 264 **Gráfico 4.35** – Distribuição da modalidade de pagamento do cupão das obrigações detidas pelos fundos de pensões no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020
- 265 **Gráfico 4.36** – *Rating* do investimento em obrigações dos fundos de pensões no final de 2021 por fundo e evolução histórica
- 266 **Gráfico 4.37** – Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento no final de 2021 e variação face ao final de 2020
- 267 **Gráfico 4.38** – Taxas de rendibilidade dos fundos de pensões fechados por escalões
- 268 **Gráfico 4.39** – Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões
- 269 **Gráfico 4.40** – Evolução do número de fundos de pensões e montantes geridos por tipo de entidade

- 271 **Gráfico 4.41** - Evolução do Resultado líquido do exercício das sociedades gestoras de fundos de pensões
- 273 **Gráfico 4.42** - Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões
- 274 **Gráfico 4.43** - Margem de solvência disponível das sociedades gestoras de fundos de pensões
- 278 **Gráfico 5.1** - Evolução do número de subscrições de PPR
- 279 **Gráfico 5.2** - Evolução dos prémios / contribuições para PPR por tipo de veículo de financiamento
- 280 **Gráfico 5.3** - Evolução dos montantes investidos em PPR por tipo de veículo de financiamento
- 282 **Gráfico 5.4** - Estrutura da carteira de investimento dos PPR
- 283 **Gráfico 5.5** - Estrutura da carteira de investimento dos PPR por tipo de veículo de financiamento



# Índice de quadros

45	<b>Quadro 1.1</b> – Produto interno bruto mundial
52	<b>Quadro 1.2</b> – Principais indicadores macroeconómicos em Portugal
72	<b>Quadro 2.1</b> – <i>Top 21</i> Resseguradores: Rácio Combinado <i>versus</i> Rendibilidade do Capital
79	<b>Quadro 2.2</b> – <i>Ranking</i> do índice de penetração na União Europeia
80	<b>Quadro 2.3</b> – <i>Ranking</i> do índice de densidade na União Europeia
85	<b>Quadro 2.4</b> – Número de empresas de seguros e de resseguros a operar em Portugal
88	<b>Quadro 2.5</b> – Produção de seguro direto por empresa de seguros – conjunto da atividade
89	<b>Quadro 2.6</b> – Produção de seguro direto por empresa de seguros – atividade Vida
92	<b>Quadro 2.7</b> – Produção de seguro direto – atividade Não Vida
96	<b>Quadro 2.8</b> – Índices de Gini e de Hirschman–Herfindahl – concentração dos principais segmentos Não Vida
99	<b>Quadro 2.9</b> – Atividade das sucursais de empresas de seguros portuguesas no estrangeiro
99	<b>Quadro 2.10</b> – Empresas de seguros nacionais com notificação para operar em LPS
105	<b>Quadro 2.11</b> – Caracterização do ramo Vida – contratos de seguro e contratos de investimento
106	<b>Quadro 2.12</b> – Caracterização do ramo Vida – seguros individuais e seguros de grupo
107	<b>Quadro 2.13</b> – Estrutura da produção do ramo Vida
115	<b>Quadro 2.14</b> – Desagregação dos custos com sinistros de contratos de seguro e dos montantes pagos de contratos de investimento por tipo de produto
117	<b>Quadro 2.15</b> – Estrutura da conta técnica do ramo Vida
146	<b>Quadro 2.16</b> – Taxa global de cedência de resseguro
150	<b>Quadro 2.17</b> – <i>Top 10</i> de resseguradores/grupos nos ramos Vida e Não Vida em 2020-2021
154	<b>Quadro 2.18</b> – Evolução da estrutura patrimonial
155	<b>Quadro 2.19</b> – Estrutura patrimonial detalhada
156	<b>Quadro 2.20</b> – Detalhe da rubrica investimentos
158	<b>Quadro 2.21</b> – Provisões técnicas do ramo Vida
159	<b>Quadro 2.22</b> – Provisões técnicas dos ramos Não Vida

- 163 **Quadro 2.23** - Evolução das principais rubricas do Capital próprio
- 186 **Quadro 2.24** - Análise comparativa entre o balanço económico e o balanço estatutário
- 189 **Quadro 2.25** - Análise evolutiva do balanço económico em base Solvência II
- 196 **Quadro 2.26** - Fundos próprios disponíveis e elegíveis
- 200 **Quadro 2.27** - Evolução do SCR em valor absoluto
- 208 **Quadro 2.28** - Evolução do MCR em valor absoluto
- 215 **Quadro 3.1** - Número de mediadores de seguros por categoria e por ramo de atividade em 2021
- 216 **Quadro 3.2** - Mediação através de Sucursais e LPS em Portugal
- 217 **Quadro 3.3** - Mediação através de Sucursais e LPS em outras jurisdições do Espaço Económico Europeu
- 225 **Quadro 3.4** - Remuneração de agentes pessoas singulares – conjunto da atividade
- 226 **Quadro 3.5** - Remuneração de agentes pessoas coletivas – conjunto da atividade
- 226 **Quadro 3.6** - Remuneração dos corretores / mediadores de resseguro – conjunto da atividade
- 231 **Quadro 4.1** - Evolução do número de fundos de pensões
- 236 **Quadro 4.2** - Valores dos 20 maiores fundos de pensões profissionais
- 237 **Quadro 4.3** - Valores dos dez maiores fundos de pensões individuais
- 241 **Quadro 4.4** - Nível de financiamento dos planos BD por tipo de atividade económica
- 274 **Quadro 4.5** - *Ranking* das entidades gestoras de fundos de pensões
- 276 **Quadro 4.6** - Rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras de fundos de pensões
- 285 **Quadro 5.1** - Quota de mercado das Provisões técnicas e Passivos financeiros de seguros PPR – *ranking* das empresas de seguros
- 285 **Quadro 5.2** - Quota de mercado dos montantes dos fundos de pensões PPR – *ranking* das entidades gestoras

# Índice de figuras

- 42 **Figura 1.1** - A pandemia de COVID-19 no contexto global – Evolução da dispersão geográfica de número de casos confirmados por 100 mil habitantes entre junho de 2021 e junho de 2022
- 43 **Figura 1.2** - A pandemia de COVID-19 no contexto global – Proporção de habitantes com vacinação completa com a última dose da vacinação primária a junho de 2022
- 153 **Figura 2.1** - *Top 10* resseguradores/grupos nos ramos Vida e Não Vida em 2021 – Dispersão geográfica
- 223 **Figura 3.1** - Distribuição de habitantes por mediadores de seguros por distrito / região autónoma

# Siglas e acrónimos

ADI	Adesões Individuais
APFIPP	Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios
APP	<i>Asset Purchasing Programme</i>
ASF	Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
BCE	Banco Central Europeu
BD	Benefício Definido
BSCR	Requisito de Capital de Solvência de Base
CAE	Classificação Portuguesa das Atividades Económicas
CD	Contribuição Definida
CE	Comissão Europeia
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
EEE	Espaço Económico Europeu
EIOPA	<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>
EUA	Estados Unidos da América
FP	Fundos Próprios
FMI	Fundo Monetário Internacional
HIM	Furacões <i>Harvey, Irma e Maria</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standard</i>
ILW	<i>Industry Loss Warranty</i>
Índice de densidade	Total de prémios / População residente
Índice de penetração	Total de prémios / PIB
INE	Instituto Nacional de Estatística
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
KRW	Furacões <i>Katrina, Rita e Wilma</i>

LPS	Livre Prestação de Serviços
MCR	Requisito de Capital Mínimo
MSTA	Mediador de seguros a título acessório
NATO	<i>North Atlantic Treaty Organization</i>
NIC	Normas internacionais de contabilidade
NSTV	De base técnica não semelhante à do seguro de vida
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OMS	Organização Mundial de Saúde
PCES	Plano de Contas para as Empresas de Seguros
PEPP	<i>Pandemic Emergency Purchase Programme</i>
PIB	Produto Interno Bruto
PPA	Plano Poupança-Ações
PPR	Plano Poupança-Reforma
R.C.G.	Responsabilidade Civil Geral
RJASR	Regime Jurídico de Acesso e Exercício da Atividade Seguradora
RLE	Resultado Líquido do Exercício
ROE	<i>Return on Equity</i>
RoL	<i>Rate on Line</i>
SCR	Requisito de Capital de Solvência
SD	Seguro Direto
SGFP	Sociedade Gestora de Fundos de Pensões
SNS	Sistema Nacional de Saúde
STV	De base técnica semelhante à do seguro de vida
UE	União Europeia
U.P.	Unidades de Participação
USD	Dólar norte-americano



# Mensagem da Presidente

A Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), em cumprimento do previsto nos seus Estatutos, procede à publicação do Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões referente ao ano 2021. Este Relatório tem como objetivo primordial a apresentação de um conjunto de informação estatística e financeira, em termos agregados, sobre os setores sob supervisão da ASF, com a análise e interpretação detalhada da respetiva evolução, devidamente enquadrada na conjuntura nacional e internacional.

O presente Relatório tem por referência os desenvolvimentos no ano 2021, constituindo um importante referencial de informação para memória futura, sem deixar, contudo, de assinalar a evolução mais recente do enquadramento macroeconómico e os desafios que coloca.

O ano 2021 foi marcado por uma conjuntura macroeconómica de elevada incerteza a nível global, sobre a evolução da recuperação económica face aos danos causados pela pandemia de COVID-19, que deflagrou no ano anterior. Apesar da implementação em escala de programas de vacinação, as assimetrias na respetiva taxa de cobertura e o surgimento de novas variantes do vírus levaram à necessidade de reintrodução, ao longo do ano, de medidas de contenção para controlar a crise pandémica, com impactos ao nível das cadeias de produção e distribuição, e consequentemente sobre a atividade económica. Não obstante, os avanços científicos e a coordenação política e social foram capazes de oferecer uma resposta positiva ao combate da pandemia, permitindo a entrada no ano 2022 com uma recuperação económica parcial face aos efeitos causados pela pandemia.

No que concerne ao setor segurador, os principais indicadores de desempenho apresentaram uma tendência global positiva ao longo do ano 2021. A produção de seguro direto das empresas sob supervisão prudencial da ASF inverteu a tendência negativa a que se assistiu nos dois anos precedentes. Esta evolução foi motivada, essencialmente, pelo crescimento registado no ramo Vida, refletindo a forte aposta na oferta de produtos de Vida Ligados, com os ramos Não Vida a manterem uma trajetória ascendente.

Registaram-se ainda melhorias ao nível da rendibilidade e solvabilidade do setor segurador, com ambos os segmentos de negócio Vida e Não Vida a registarem aumentos dos seus resultados técnicos, e com o crescimento do nível do rácio global de cobertura do requisito de capital de solvência.

Ao nível dos fundos de pensões, o ano 2021 reforçou a tendência de crescimento do montante global de ativos sob gestão. Quanto ao nível de financiamento dos planos de pensões de benefício definido (BD), verificaram-se melhorias quer na perspectiva do cenário de financiamento, quer na do cenário do mínimo de solvência.

Por sua vez, no que concerne à mediação de seguros, assistiu-se a uma nova quebra do número de mediadores ao longo de 2021, acentuando-se, assim, o decréscimo a que se observa desde 2008, no sentido do reforço da profissionalização da atividade. Não obstante, o total de remunerações auferidas pelos mediadores de seguros variou em sentido contrário, com um aumento face ao ano anterior.

A recuperação económica que se começava a consolidar no período pós-pandemia enfrenta agora novos desafios em 2022, decorrentes da materialização de riscos geopolíticos através da invasão da Ucrânia pela Rússia. Este conflito materializou-se num agravamento da inflação para valores históricos, conduzindo à aceleração do ritmo de normalização das políticas monetárias, com impactos significativos sobre as condições de financiamento dos agentes económicos, num contexto de aumento do endividamento público e privado decorrente da crise pandémica, e, conseqüentemente, sobre a atividade económica.

Esta mudança de paradigma a que se assiste em 2022, ainda que, em parte, estruturalmente benéfico para os setores segurador e dos fundos de pensões, nomeadamente pelo afastamento do ambiente de baixas taxas de juro, introduz importantes desafios sobre estes setores. Destacam-se, neste contexto, os riscos de desvalorização adicional dos preços dos ativos, com potencial impacto sobre a valorização das carteiras detidas pelas empresas de seguros e pelos fundos de pensões, e sobre a respetiva solvabilidade e níveis de financiamento, e também os riscos associados aos menores rendimentos e, conseqüentemente, à menor capacidade de poupança dos particulares, que tenderá a repercutir-se numa menor geração de novo negócio e, eventualmente, num incremento dos resgates. Adicionalmente, na esfera seguradora, destaca-se o risco de agravamento dos custos com sinistros dos ramos Não Vida mais expostos à inflação de sinistros. Assim, torna-se fundamental, para a garantia de um setor segurador e um setor de fundos de pensões resilientes, o reforço, pelos operadores, das suas medidas de gestão e monitorização dos riscos, incluindo a identificação e mitigação das vulnerabilidades específicas e a manutenção de níveis de fundos próprios prudentes e consentâneos com o quadro de incerteza a que se assiste.

Ainda no âmbito da importância da gestão de riscos, salientam-se os desafios associados ao processo de digitalização. O processo de transformação digital, que foi acelerado com a pandemia de COVID-19, tem como efeito, entre outros, uma cada vez maior dependência de soluções remotas e digitais nas operações diárias e na relação entre as empresas e os consumidores. Uma das conseqüências associadas à aceleração do processo de digitalização é o crescimento

dos riscos cibernéticos, os quais são considerados, atualmente, como uma das principais fontes de riscos operacionais a que as empresas financeiras estão expostas.

É fundamental recordar que, para as empresas de seguros, os riscos cibernéticos podem impactar numa dupla vertente – por um lado, enquanto operadores do mercado que estão expostos a riscos operacionais, e, por outro lado, enquanto entidades que assumem responsabilidades, através da emissão de contratos de seguro que visam cobrir esses mesmos riscos. Neste contexto, a ASF iniciou, já em 2022, um processo de monitorização dos riscos cibernéticos que contempla estas duas vertentes, tendo como objetivo o acompanhamento circunstanciado dos mesmos.

Para além das questões já mencionadas, importa referir a relevância do combate às alterações climáticas, e implementação de medidas de transição para uma economia sustentável e de baixo carbono, que constituem um risco de central importância económica e social e também para a estabilidade financeira. Neste âmbito, o setor segurador e o setor dos fundos de pensões têm um papel relevante a desempenhar, quer por via da canalização de investimentos, quer pelo desenvolvimento de produtos de cobertura dos riscos subjacentes, que permitam ainda a implementação de políticas de subscrição ativas para a mitigação desses riscos pelos tomadores de seguros.

Face aos múltiplos e simultâneos desenvolvimentos na área da sustentabilidade - a nível regulatório, prudencial e de conduta de mercado - a ASF criou uma estrutura interna multidisciplinar dedicada ao tema das finanças sustentáveis. Esta permite abordar o tema de uma forma integrada, fomentando a geração e transmissão de *know-how* e dinamizando a interação da ASF com os seus pares nacionais e internacionais e com demais *stakeholders* relevantes. Destaca-se ainda a criação, em 2021 – por proposta da ASF – de um grupo específico ao nível do Conselho Nacional de Supervisores (CNSF) dedicado à sustentabilidade nos serviços financeiros, com o intuito de promover sinergias e a concertação entre os supervisores financeiros nacionais em matérias de alterações climáticas e de finanças sustentáveis.

Os fenómenos climáticos vieram também expor, ou acentuar, a importância de se identificar e colmatar o *protection gap*, ou seja, a insuficiência de cobertura seguradora na proteção de riscos importantes a que as famílias e as empresas se encontram expostas. Em particular, a penetração de seguros em Portugal com coberturas de riscos catastróficos é reconhecidamente baixa, amplificando a vulnerabilidade social e da economia para riscos desta natureza. Adicionalmente, prevê-se um aumento da severidade e da frequência de ocorrência de fenómenos naturais adversos, em resultado das alterações climáticas, o que reforça as preocupações com as limitações na disponibilização de coberturas de seguros ou da sua oferta a tarifas economicamente viáveis. Não obstante, a resolução dos *protection gaps* em vários riscos só é possível através de uma resposta abrangente e concertada em termos de políticas públicas, envolvendo não só o setor

segurador, mas também o Estado, potenciando a criação de ferramentas e mecanismos de identificação, monitorização, mensuração e de partilha de riscos.

A problemática do *protection gap* é ainda visível nos domínios da saúde e das pensões, dada a maior longevidade da população. Reconhecendo a preponderância nacional dos sistemas públicos de saúde e de segurança social, também nestas vertentes o setor segurador e o setor de fundos de pensões desempenham um papel de elevada e crescente importância. Nestes âmbitos, e sem prejuízo da importância do desenho de políticas públicas adequadas, estes setores devem inovar no desenho de produtos capazes de mobilizar a poupança de longo prazo e de oferecer fluxos de rendimento na reforma, assim como produtos de proteção dos riscos de saúde, que permitam o ressarcimento das despesas médicas provenientes de problemas de saúde e de assistência que decorrem do aumento da idade e da dependência.

Por fim, quero deixar expressa uma palavra de agradecimento a todos os que contribuíram para a elaboração deste Relatório, em especial aos colaboradores envolvidos na sua preparação, bem como aos membros do Conselho Consultivo pelos valiosos contributos recebidos.

# Sumário Executivo

No presente Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões, a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) apresenta a análise da atividade dos setores por si supervisionados durante o ano de 2021, salientando as evoluções de maior relevo e o contexto económico e financeiro em que se inserem.

Em 2021, a economia mundial, após a quebra de 3,1% verificada em 2020, terá crescido 6,1%, refletindo a recuperação parcial face aos impactos causados pela pandemia de COVID-19, iniciada no final do primeiro trimestre do ano anterior. Na área do Euro, o aumento do Produto Interno Bruto (PIB) rondou os cinco por cento, com a generalidade dos países que a integram a registar uma tendência de crescimento.

Próximo do final de 2021, e fruto das pressões nas cadeias de produção e distribuição que ocorreram na sequência da pandemia, começaram a detetar-se pressões inflacionistas, as quais viriam a ser agravadas, já em 2022, com a invasão da Ucrânia pela Rússia. Estas pressões têm vindo a motivar ajustes significativos às políticas monetárias prosseguidas pelos principais bancos centrais, incluindo o Banco Central Europeu (BCE), atenuando materialmente o seu cariz acomodatório, em particular na componente não convencional, e avançando depois para a sua descontinuação. Este panorama aponta, nas projeções mais recentes do Fundo Monetário Internacional, para uma desaceleração da atividade económica global nos próximos dois anos, com revisões descendentes graduais à medida que os efeitos globais do conflito são repercutidos.

A nível nacional, o PIB reentrou em território de crescimento (4,9%) no final de 2021, permitindo a recuperação parcial face à recessão sofrida no ano precedente (-7,6%), causada pela pandemia. São observáveis recuperações da generalidade das suas componentes, fruto da reabertura económica e da maior circulação de pessoas, estimulando a recuperação do investimento, do consumo e da atividade comercial.

A produção global de seguro direto das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF exibiu uma recuperação de 38% durante o exercício de 2021, para 12,4 mil milhões de euros, invertendo a tendência negativa a que se assistiu nos dois anos precedentes. Esta evolução foi materialmente influenciada pelo comportamento do ramo Vida que, após dois anos consecutivos de quebra, registou, em 2021, um aumento de 73,1%, alcançando um nível de produção próximo do registado em 2018, recuperação que é justificada pela captação de um maior volume de investimento / poupança através de produtos de seguros ligados a fundos de investimento (*unit linked*).

Já a produção dos ramos Não Vida manteve o padrão contínuo de crescimento registado nos últimos anos, com uma variação de seis por cento em 2021 face ao ano anterior.

No que respeita ao resultado técnico do mesmo conjunto de empresas de seguros, verificou-se um aumento pelo segundo ano consecutivo, para 831,3 milhões de euros. O incremento observado é explicado tanto pelo resultado da conta técnica do ramo Vida, que foi superior em 144,5 milhões ao alcançado em 2020, como pelo resultado da conta técnica dos ramos Não Vida, que registou uma variação positiva de 78,9 milhões de euros.

No âmbito da estrutura financeira e patrimonial das empresas de seguros sujeitas à supervisão prudencial da ASF ao longo de 2021, registaram-se variações comedidas dos valores globais do Ativo e do Passivo. Não obstante, as evoluções foram no sentido de decréscimo no caso do Ativo, enquanto o Passivo registou um ligeiro aumento, conduzindo a uma diminuição da situação líquida de 1,5% face ao ano anterior.

No que concerne à posição de solvência, o setor segurador nacional evoluiu favoravelmente durante o exercício de 2021, com o rácio global de cobertura do requisito de capital de solvência (SCR) a expandir 14,2 pontos percentuais face ao final do ano transato, para 206,9%, e o rácio global de cobertura do requisito de capital mínimo (MCR) a aumentar 39,1 pontos percentuais, fixando-se em 576,2%. Em ambos os casos, o crescimento é justificado pela evolução positiva dos fundos próprios elegíveis para a sua cobertura, e impulsionado, sobretudo, pelo conjunto das empresas mistas, mas também pelas empresas a operar exclusivamente no ramo Vida.

No que concerne à mediação de seguros, assistiu-se a uma nova quebra do respetivo número ao longo de 2021, para um total de 11 932 mediadores no final do ano, acentuando-se, assim, a tendência decrescente observada desde 2008. Por sua vez, o total de remunerações auferidas pelos mediadores de seguros variou em sentido contrário, com um aumento de 3,3% face ao ano anterior, para 1 068 milhões de euros.

Relativamente ao setor dos fundos de pensões nacionais, no final de 2021, o montante global de ativos sob gestão ultrapassou os 24 mil milhões de euros, fruto de um aumento de 4,7% face ao final do ano precedente, consolidando a tendência ascendente verificada desde 2019. Quanto à soma das contribuições e transferências para fundos de pensões, assistiu-se a um decréscimo pelo segundo ano consecutivo, para 1 414 milhões de euros, refletindo a redução das contribuições para os fundos de pensões profissionais, já que as contribuições para os fundos que financiam planos individuais continuaram a exibir uma tendência crescente.

Quanto ao nível de financiamento dos planos de pensões de benefício definido (BD), verificaram-se melhorias, quer ao nível do cenário de financiamento, quer do cenário do mínimo de solvência,

para 102,4% e 109,5%, respetivamente. Em ambos os cenários, o incremento deveu-se à redução, em termos globais, do valor das responsabilidades, paralelamente ao aumento da quota-parte de ativos afeta ao seu financiamento.

Por fim, no que respeita ao Planos Poupança-Reforma (PPR), o montante total investido registou um aumento que, apesar de comedido (0,6%), contrariou a tendência negativa registada no ano anterior, fixando-se em 21,2 mil milhões de euros. Este incremento reflete o crescimento dos PPR sob a forma de fundos de investimento e de fundos de pensões, capaz de mitigar a quebra verificada nos PPR sob a forma de seguros de Vida. No mesmo sentido, observou-se a retoma do volume total de prémios e contribuições para um nível próximo ao registado em 2019, atingindo-se 3,7 mil milhões de euros, desta vez refletindo a evolução positiva em todos tipos de veículos de financiamento subjacentes.

O presente relatório encontra-se organizado em cinco capítulos, iniciando-se com a apresentação do enquadramento macroeconómico, internacional e doméstico, durante o ano de 2021, sem deixar de assinalar as evoluções relevantes registadas já em 2022. Posteriormente, é analisado o posicionamento do setor segurador português no contexto europeu e mundial, seguindo-se a análise da sua estrutura, da exploração técnica, da situação financeira, patrimonial e de solvência e dos investimentos afetos às provisões técnicas das empresas de seguros. Os terceiro e quarto capítulos debruçam-se sobre a atividade de mediação de seguros e sobre o setor de fundos de pensões, incluindo, neste último caso, a caracterização dos planos de pensões financiados e das carteiras de investimento afetas. Por fim, é efetuada a análise, numa perspetiva transversal, da evolução dos produtos PPR.

# Executive summary

In this report, the Portuguese Insurance and Pension Funds Supervisory Authority (ASF) analyses the activity of the sectors under its supervision throughout 2021, highlighting the main developments and the underlying economic and financial context.

In 2021, the world economy grew 6.1%, after the 3.1% decrease in 2020, partially recovering from the impacts caused by the COVID-19 pandemic that emerged during the first quarter of the previous year. In the Euro Area, the Gross Domestic Product (GDP) improved five percent, with most of its member countries exhibiting an increasing trend.

By the end of 2021, the disruptions caused by the pandemic in the production and supply chains led to an increase of inflationary pressures, which were aggravated in 2022, with the invasion of Ukraine by Russia. The upsurge of inflation led to significant adjustments to the monetary policies pursued by the main central banks, including the European Central Bank (ECB), mainly mitigating its accommodating nature, particularly in the non-conventional component, which was later discontinued. Against this background, the latest projections of the International Monetary Fund (IMF) suggest a slowdown of the global economic activity for the next two years, with additional downward revisions as the global impacts of the conflict are materialized.

At national level, the GDP showed an increase by the end of 2021 (4.9%), allowing for the partial recovery of the recession felt in the previous year (-7.9%) due to the pandemic. Most of the GDP's components increased in line with the resumption of the economic activity and the free circulation of people, allowing the recovery of investment, consumption, and commercial activity.

The global production of insurance companies under the prudential supervision of ASF increased 38% during 2021, to 12.4 billion Euros, reversing the negative trend shown in the last two years. This growth was mainly driven by the Life business which, after two consecutive years in decline, increased, in 2021, 73.1%, setting the premium production close to the level reached in 2018, and which translates the increase of investment/savings towards unit linked products. On the other hand, the production of Non-life businesses kept the same growth pattern shown in the last years, with a six percent increase in 2021.

The overall technical result of the same set of insurance companies increased for the second consecutive year, to 831.3 million Euros. This increase was motivated both by the Life technical account, which was 144.5 million Euros higher than in 2020, as well as by the Non-life result, which grew 78.9 million Euros in 2021.

Regarding the financial and statutory positions of the insurance companies under ASF's prudential supervision, the change in the amount of assets and liabilities was contained throughout 2021. Notwithstanding, the assets showed a small decrease, while the liabilities slightly increased, leading to a 1.5% reduction of the net position.

Concerning the solvency position, the national insurance sector showed a positive progress during 2021, as the overall coverage ratio of the Solvency Capital Requirement (SCR) increased 14.2 percentage points compared to the precedent year, to 206.9%, and the coverage level of the Minimum Capital Requirement (MCR) grew 39.1 percentage points, to 576.2%. For both ratios, the increase was driven by the growth of the eligible own funds, and driven by composite insurance companies as well as by undertakings exploring exclusively the Life business.

With respect to insurance intermediation, the overall number of intermediaries exhibited a new decrease during 2021, to 11 932 intermediaries, accentuating the downward trend that observed since 2008. On the other hand, the remuneration levels received by insurance intermediaries showed a 3.3% increase compared to the precedent year, to 1 068 million Euros.

In the pension funds sector, in 2021, the total amount of assets under management surpassed 24 billion Euros, which translates into a 4.7% increase compared to the previous year and strengthens the positive trend shown since 2019. The total amount of contributions and transfers to pension funds decreased for the second consecutive year, which reflects the reduction of contributions to occupational pension funds, while contributions to funds that finance individual pension plans continued to increase.

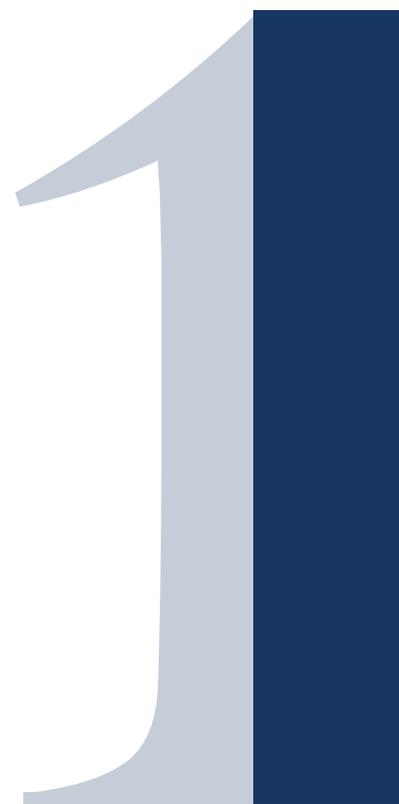
The overall funding levels of defined benefit (DB) pension plans improved during 2021, both under the funding scenario and the minimum solvency scenario, to 102.4% and 109.5%, respectively. This growth reflects, in both scenarios, the decline of the total amount of liabilities, parallel to the increase of the share of assets funding these plans.

Finally, regarding the Personal Retirement Savings Plans (PPR), the total amount invested slightly increased (0.6%) to 21.2 billion Euros, inverting the previous year's negative trend. This increase reflects the growth of PPR funded through investment funds and pension funds, while the total amount invested in PPR funded through Life insurance policies decreased in the course of 2021. Likewise, the volume of premiums and contributions grew to a level close to the one observed in 2019, setting at 3.7 billion Euros, this time reflecting the increase in all types of PPR products.

This report comprises five chapters, starting with a description of the macroeconomic environment, both at international and domestic level, during 2021, while still referencing the main developments already in 2022. Subsequently, the positioning of the Portuguese insurance sector in the European

and worldwide context is presented, followed by the analysis of the structure of the national insurance market, its technical performance, the financial, statutory and solvency positions, as well as the investments covering the technical provisions of insurance companies. The third and fourth chapters elaborate on the insurance intermediation activity and pension funds sector, including, in the latter case, the description of the respective pension plans and investment portfolios. Finally, it is carried out a cross-sectoral analysis of the evolution of PPR products.

# Enquadramento Macroeconómico





## 1.1 Evolução da conjuntura internacional em 2021

### Incertezas na recuperação económica face à pandemia de COVID – 19, em contexto de continuidade de aumento do número de infetados e da cobertura da vacinação

O ano 2021 foi marcado por uma conjuntura macroeconómica de elevada incerteza no panorama global, dadas as expectativas quanto à recuperação económica face aos danos causados pela pandemia de COVID-19, que deflagrou no ano anterior.

As evoluções manifestadas pelo vírus, com o surgimento de novas variantes, bem como as assimetrias na cobertura da vacinação, resultaram na necessidade de imposição de novos constrangimentos de circulação e de ocupação de espaços por pessoas, e, conseqüentemente, ao decurso da atividade económica – com impactos também ao nível das cadeias de produção.

No final de 2021, continuavam a observar-se fortes acelerações do número de infetados a nível global na variação em cadeia, conexos com o surgimento da variante *Ómicron*<sup>1</sup>. Pode constatar-se que, conforme as figuras infra e de acordo com os dados oficiais da Organização Mundial de Saúde (OMS), ao longo de 2021 e início de 2022 se assistiu a um notório alargamento do número de infetados por 100 mil habitantes, em particular no hemisfério norte, na Oceânia e na maioria dos países da América do Sul.

---

<sup>1</sup> Que se viria a seguir, no contexto das principais variantes conhecidas do vírus, às variantes *Alpha*, *Beta*, *Gamma* e *Delta*.

## A pandemia de COVID-19 no contexto global – Evolução da dispersão geográfica de número de casos confirmados por 100 mil habitantes entre junho de 2021 e junho de 2022

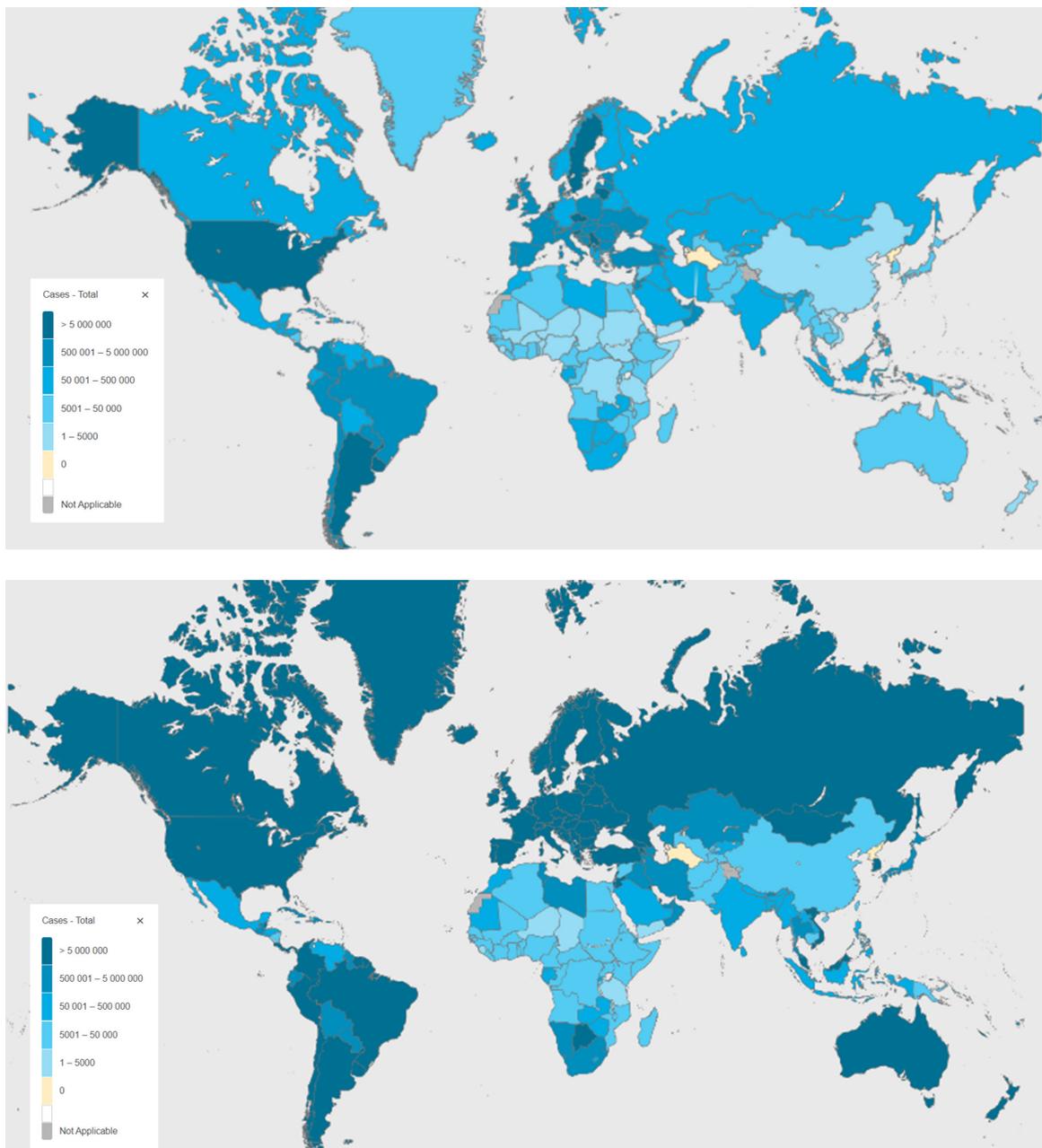


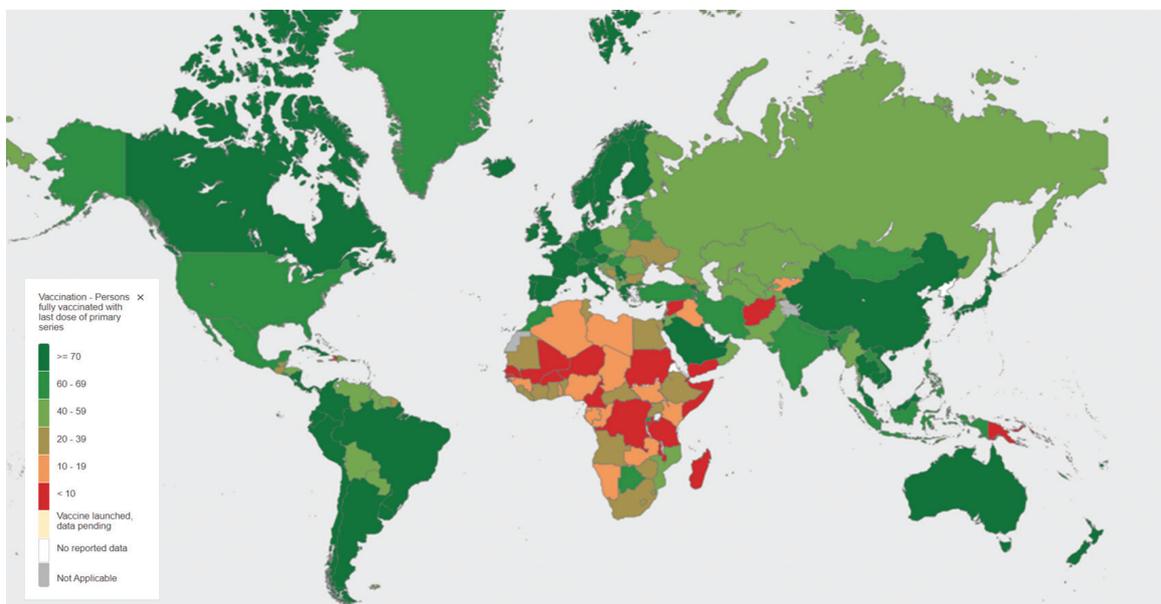
Figura 1.1

Fonte: Organização Mundial de Saúde – Evolução entre 30 de junho de 2021 e 30 de junho de 2022.

Sem prejuízo do panorama descrito, o anúncio de soluções de vacinação, próximo do final de 2020, e a subsequente implementação em escala de programas de vacinação, com avanços durante 2021, contribuíram para mitigar as pressões sobre os serviços de saúde, bem como a magnitude das medidas de restrição prosseguidas.

Contudo, apesar dos assinaláveis avanços alcançados num curto espaço de tempo, o clima de incerteza persiste, tanto pela existência de assimetrias nos níveis de vacinação entre países, como também pela eficácia das vacinas administradas face a mutações do vírus.

### A pandemia de COVID-19 no contexto global – Proporção de habitantes com vacinação completa com a última dose da vacinação primária a junho de 2022

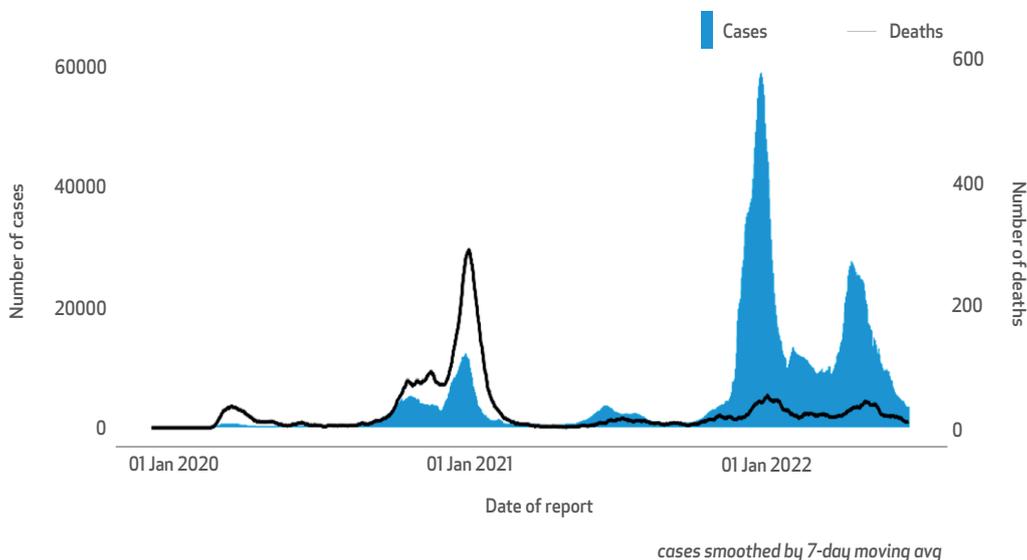


Fonte: Organização Mundial de Saúde – com referência a 30 junho de 2022.

Ao nível nacional, a pandemia já gerou um número total de casos acima dos 5,3 milhões, com um total de mais de 24,5 mil óbitos associados. No final de 2021, e início de 2022, denotou-se o maior pico, até à data, no número de novos casos diários e no número total de infetados ativos, não acompanhado por um aumento da mesma magnitude no número de óbitos. Tendo em conta o nível de abertura da circulação de pessoas que se manteve durante esse período, essas evoluções ilustram os efeitos da vacinação generalizada a nível nacional, capaz de conter as pressões do vírus sobre os serviços de saúde, bem como sobre o número de óbitos causados.

## Evolução dos números da pandemia de COVID-19 a nível nacional: número de novos casos diários e número de óbitos diários

Gráfico 1.1



Fonte: Organização Mundial de Saúde, COVID-19 Dashboard.

### Pressões inflacionistas e início da reversão da ação monetária dos bancos centrais na aproximação à eclosão de uma guerra em território europeu

Após a recessão económica mundial ocorrida em 2020 (-3,1%), ainda assim mitigada pela permanência da China em terreno de crescimento, densificaram-se importantes expectativas de retoma para os anos seguintes.

De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a economia mundial terá crescido 6,1% em 2021, sendo observáveis taxas de crescimento superiores nos casos das economias emergentes e em desenvolvimento (6,8%), comparativamente com as economias desenvolvidas (5,2%). A área do Euro cresceu a um ritmo em linha com o do último agregado (5,3%).

Próximo do final de 2021, começaram a observar-se pressões inflacionistas (a área do Euro registou uma taxa de inflação de cerca de 5% no mês de dezembro), um aspeto que vem também pautando o paradigma macroeconómico em 2022.

Estas pressões inflacionistas motivaram ajustes às políticas monetárias prosseguidas pelos principais bancos centrais, atenuando materialmente o seu cariz acomodatório, em particular na componente não convencional, e avançando depois para a sua descontinuação. Este facto

determina que as incertezas em torno do panorama macroeconómico deixem de contar com o efeito estabilizador da ação monetária, como o que se vinha observando, aumentando a probabilidade e a possível extensão da materialização de riscos e vulnerabilidades.

Estes fenómenos vinham coexistindo com uma escalada de tensões de índole geopolítica, envolvendo a Rússia, a Ucrânia, os EUA e a NATO, que viria a materializar-se na invasão da Ucrânia, pela Rússia, a 24 de fevereiro de 2022, e, assim, à eclosão de uma guerra em território europeu.

Este evento motiva a desaceleração da atividade económica global e europeia no ano de 2022, com revisões descendentes graduais à medida que os efeitos globais do conflito são repercutidos nas perspetivas económicas do FMI, e sujeitas a *downside* adicional fruto da persistência do conflito, bem como de restrições ainda articuladas com a pandemia.

## Produto interno bruto mundial

Taxa de variação anual (%)	2020	2021	Projeções Julho 2022		Diferença face às projeções de Abril 2022	
			2022	2023	2022	2023
<b>PIB<sub>Real</sub></b>						
<b>Economia Mundial</b>	-3,1	6,1	3,2	2,9	-0,4	-0,7
<b>Economias Avançadas</b>	-4,5	5,2	2,5	1,4	-0,8	-1,0
EUA	-3,4	5,7	2,3	1,0	-1,4	-1,3
Área do Euro	-6,4	5,3	2,6	1,2	-0,2	-1,1
Japão	-4,5	1,6	1,7	1,7	-0,7	-0,6
Reino Unido	-9,3	7,4	3,2	0,5	-0,5	-0,7
Outras economias avançadas	-1,8	5,0	2,9	2,7	-0,2	-0,3
<b>Economias de Mercados Emergentes e em Desenvolvimento</b>	-2,0	6,8	3,6	3,9	-0,2	-0,5
Paises Europeus em Desenvolvimento	-1,8	6,7	-1,4	0,9	1,5	-0,4
Paises Asiáticos em Desenvolvimento	-0,8	7,3	4,6	5,0	-0,8	-0,6
China	2,2	8,1	3,3	4,6	-1,1	-0,5
América Latina e Caraíbas	-7,0	6,8	3,0	2,0	0,5	-0,5
Brasil	-3,9	4,6	1,7	1,1	0,9	-0,3
Médio Oriente e Ásia Central	-2,9	5,7	4,8	3,5	0,2	-0,2
África Subsariana	-1,7	4,5	3,8	4,0	0,0	0,0

Quadro 1.1

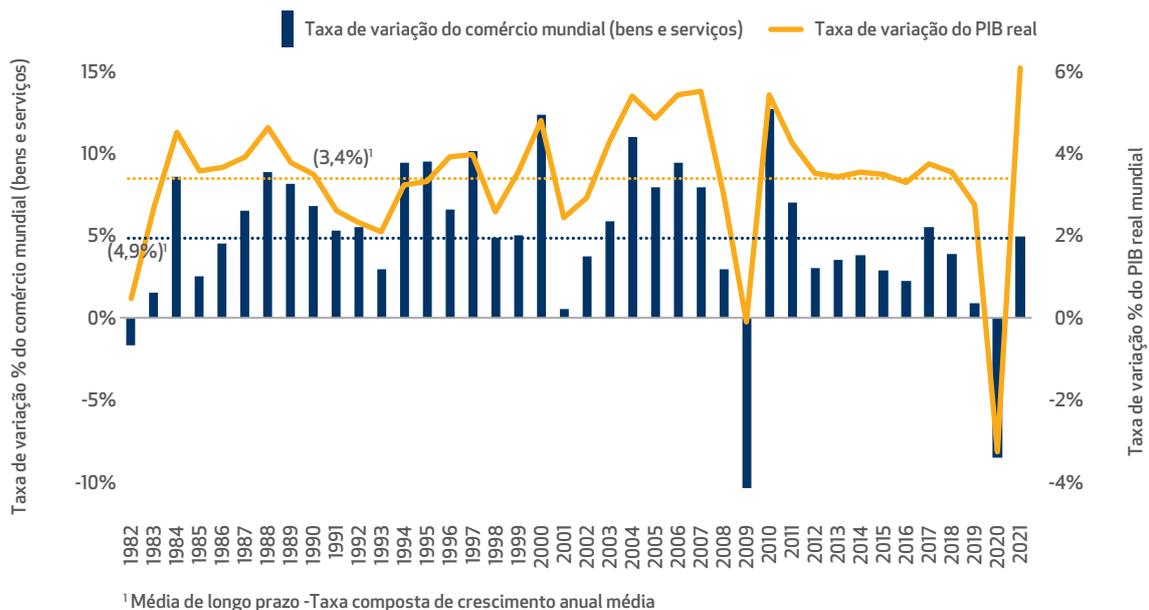
Fonte: FMI – *World Economic Outlook* – julho 2022.

## Reversão do cariz globalizado da atividade económica a nível mundial

Para além das pressões inflacionistas, uma das consequências macroeconómicas mais visíveis do conflito em curso é o retrocesso na trajetória de globalização da economia, que se vinha tendencialmente reforçando desde o final da Guerra Fria.

Com efeito, os acordos comerciais e de fornecimento energético têm vindo a ser utilizados como elemento de guerra económica e dissuasão de continuidade, ou mesmo escalada, da ação militar – em particular pela Rússia –, conduzindo a importantes reconfigurações dos ecossistemas de parcerias comerciais, fruto do adensamento de preocupações generalizadas quanto à concentração de atividade comercial com determinadas geografias.

### Produto interno bruto e comércio mundial



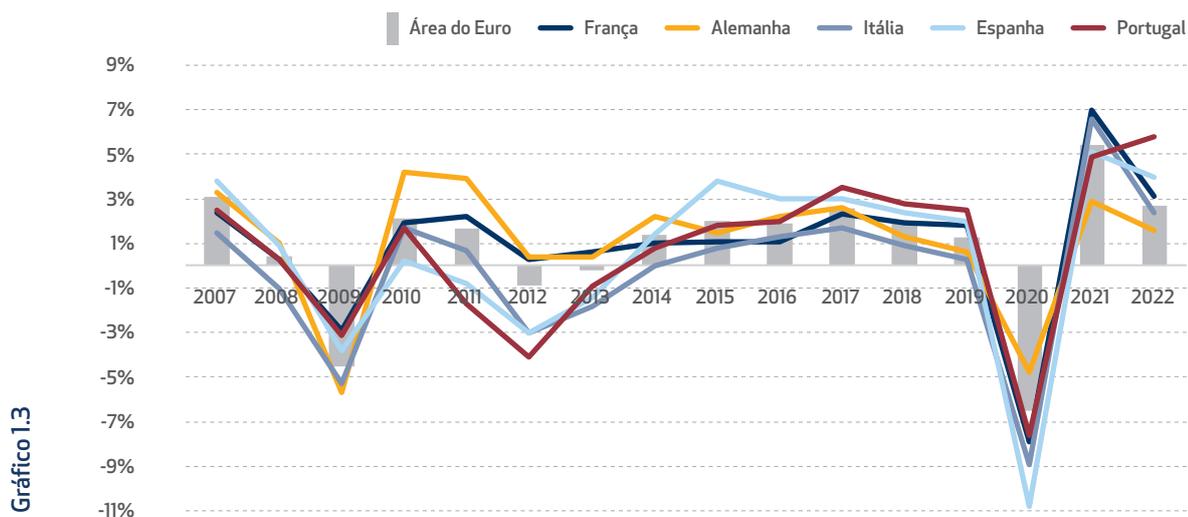
Fonte: Eurostat.

## 1.2 A área do Euro

### A recuperação económica da área do Euro face à recessão induzida pela pandemia de COVID-19

Em 2021, a área do Euro, bem como a generalidade dos países que a integram, retornaram à tendência de crescimento económico, na ordem de grandeza dos cinco por cento para o agregado (5,4%), e com taxas individuais de crescimento na faixa entre os três e os sete por cento, sendo o limiar inferior deste intervalo gerado pela Alemanha, e o superior pela França. A menor taxa de crescimento económico, por parte da economia alemã – também influenciada pela redução mais contida verificada no ano de 2020 –, acabou por limitar a *performance* agregada da área do Euro.

#### Taxa de variação do PIB real na área do Euro e em alguns Estados-membros



Fonte: Eurostat.

## Início da reversão, pelo BCE, da política monetária acomodatória e descolagem do ambiente de baixas taxas de juro

A ação monetária praticada pelo Banco Central Europeu (BCE) tem conduzido a importantes ajustes face ao teor acomodatório já observável no período pré-pandemia e que se densificou fortemente na resposta à mesma, então com o intuito de fomentar o financiamento da recuperação económica em condições favoráveis, a liquidez dos agentes económicos e a estabilidade nos mercados financeiros.

Estas medidas – eficazes na contenção dos efeitos mais diretos e imediatos da pandemia nos mercados financeiros – vieram a contribuir para suportar trajetórias de subidas de preços dos ativos, densificando gradualmente importantes fenómenos de *decoupling* entre as valorizações dos títulos financeiros e a evolução dos fundamentais macroeconómicos subjacentes.

Ao longo de 2021 as taxas de juro diretoras mantiveram-se inalteradas (com o nível de referência em 0%, onde se colocou em 2016), e a ação monetária não convencional foi abundante, com recurso ao programa de compras de ativos genérico (*Asset Purchasing Programme (APP)*), e, sobretudo, ao programa dirigido aos efeitos da pandemia (*Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)*). Foram ainda conservadas condições altamente favoráveis para efeitos de refinanciamento do setor bancário.

Contudo, com a política monetária vigilante face aos desenvolvimentos observáveis, foi a persistência, superior ao inicialmente estimado, da subida da inflação, bem como o seu agravamento conexo com a eclosão do conflito na Ucrânia, que motivou importantes ajustes monetários, primeiro ao nível não convencional e depois nas taxas de juro de referência.

Assim, no âmbito do quadro de medidas adotadas, já em 2022, realça-se:

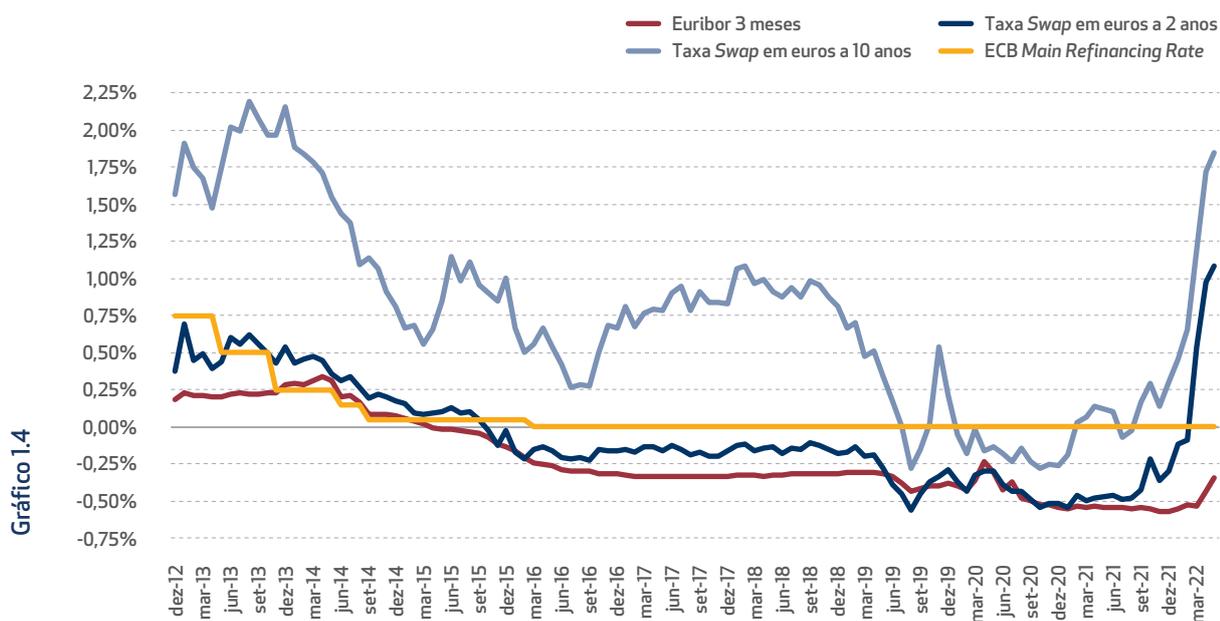
- A cessação das compras líquidas ao abrigo do programa de compra de ativos para a emergência pandémica (PEPP), a partir do final de março de 2022, associada a um aumento temporário do ritmo de compras líquidas ao abrigo do programa genérico de compras de ativos (APP), existente previamente à pandemia<sup>2</sup>. As compras líquidas foram globalmente descontinuadas a partir de 1 de julho de 2022, sendo programado o reinvestimento integral dos montantes vincendos.

---

<sup>2</sup> No segundo trimestre de 2022, as compras líquidas cifraram-se em 40 mil milhões (abril), 30 mil milhões (maio) e 20 mil milhões (junho).

- A subida em 50 pontos base das taxas de juro diretoras confirmada na reunião do Conselho do BCE que teve lugar a 21 de julho, acima da inicialmente sinalizada (25 pontos base). O BCE indica também que nas próximas reuniões do seu Conselho será apropriada uma nova normalização das taxas de juro.

### Evolução das taxas de juro de mercado na área do Euro



Fonte: Bloomberg.

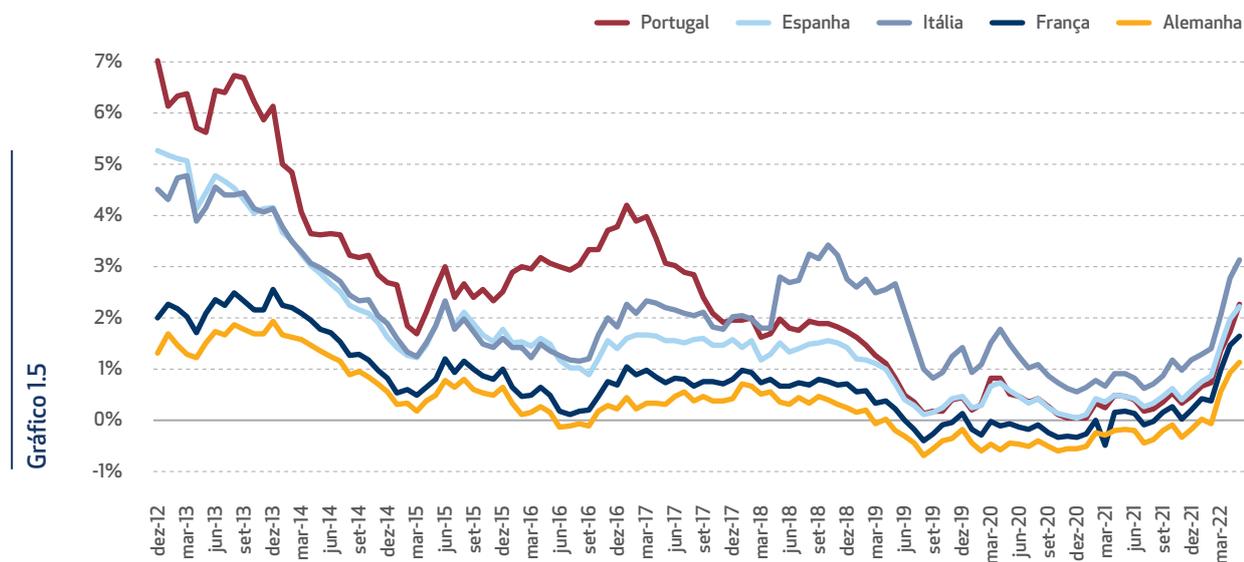
## Aumento transversal das *yields* de dívida pública e preocupações face a potencial fragmentação

Neste quadro, vem-se assistindo, em 2022, a uma trajetória de aumento transversal das *yields* dos soberanos – extensíveis também à generalidade dos privados e famílias. No caso dos soberanos, este incremento dos custos de financiamento coloca pressões adicionais à sustentabilidade dos níveis de endividamento observáveis, que se expandiram em resultado das reações governamentais aos efeitos da pandemia.

Pode observar-se que a totalidade das *yields* a dez anos apresentadas se posicionam já em terreno positivo, ao contrário do que se verificava no período pré-pandemia, e acima de um por cento, mesmo no caso alemão. No caso português, depois de, no término de 2020, os custos de financiamento a dez anos se terem posicionado muito próximo de zero, a subida vem conduzindo a níveis já acima dos dois por cento.

O risco de fragmentação encontra-se identificado, inclusivamente pelo próprio BCE, o qual já confirmou flexibilidade para ajustes de ação monetária, caso estes se afigurem necessários.

### Evolução das taxas de rendibilidade implícitas nas obrigações soberanas com maturidade de dez anos de alguns Estados-membros



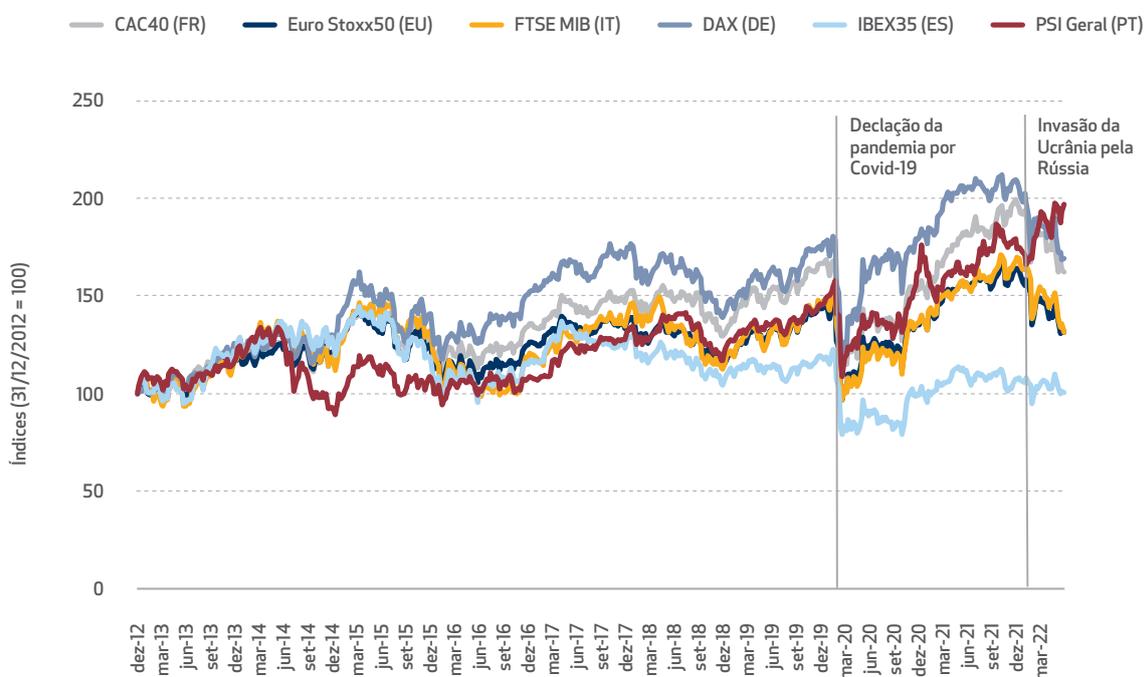
Fonte: Bloomberg

## Mercados acionistas com crescimento pós-pandemia perturbados pela eclosão do conflito armado e pela descontinuação da ação monetária não convencional

Os índices acionistas relativos a jurisdições da área do Euro, após a redução instantânea registada aquando da declaração da pandemia de COVID-19, em março de 2020, apresentaram trajetórias globais de crescimento, apenas quebradas cerca de dois anos depois, fruto da eclosão do conflito armado em território europeu e do seu efeito na economia, coexistindo com o descontinuar da massiva ação monetária não convencional que vinha sendo empreendida pelos bancos centrais.

Refira-se que os mercados acionistas mostram trajetórias de evolução, no período temporal referido, com importantes assimetrias geográficas, sendo a exuberância de valorizações – e, assim, de potencial desalinhamento com os fundamentais macroeconómicos subjacentes – mais notória em particular no caso dos EUA, onde, por exemplo, o *S&P500* exibiu um crescimento próximo dos 30% ao longo de 2021 (cerca de 27%). No caso dos índices europeus apresentados, as variações foram tendencialmente mais limitadas, com o *EuroStoxx* a avançar 21% no mesmo período, o *IBEX35* a denotar o menor crescimento (cerca de 7%), enquanto o *CAC40* se destaca com um crescimento na mesma ordem de grandeza do *S&P500*.

### Evolução de alguns dos principais índices acionistas



Fonte: Bloomberg.

## 1.3 Evolução da conjuntura em Portugal

### Regresso ao crescimento económico, com recuperação parcial da regressão do ano anterior

No ano de 2021, o PIB nacional reentrou em território de crescimento (4,9%), permitindo a recuperação parcial face à recessão que havia sofrido no ano precedente (-7,6%). São observáveis recuperações da generalidade das suas componentes, fruto da reabertura económica e da maior circulação de pessoas, ainda que com condicionantes que persistiram ao longo do ano – estimulando a recuperação do investimento, do consumo e da atividade comercial.

A inflação nacional fechou o ano com valores reduzidos (0,9%), em antecipação à escalada que viria a consumir-se no início do ano seguinte.

### Principais indicadores macroeconómicos em Portugal

		2017	2018	2019	2020	2021
Produto interno bruto, PIB	tvr em %	3,5	2,8	2,5	-7,6	4,9
Consumo privado	tvr em %	2,1	2,6	2,6	-5,9	4,5
Consumo público	tvr em %	0,2	0,6	0,7	0,4	4,1
Formação bruta de capital fixo	tvr em %	11,5	5,7	2,6	1,0	6,4
Exportações de bens e serviços	tvr em %	8,4	4,1	3,9	-18,6	13,1
Importações de bens e serviços	tvr em %	8,1	5,0	4,7	-12,0	12,9
Inflação (IHPC)	tv em %	1,6	1,2	0,3	-0,1	0,9
Taxa de desemprego	em %	9,0	7,1	6,5	6,9	6,6
Taxas de juro						
Taxa de juro Euribor a 3 meses	em %, Dez.	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6
Taxa de rendibilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	1,9	1,7	0,4	0,0	0,5
Empréstimos a Particulares para Habitação	em %, Dez.	1,6	1,4	1,1	0,8	0,8
Empréstimos a sociedades não financeiras	em %, Dez.	2,2	2,5	2,1	2,0	2,0
Depósitos de particulares até 1 ano	em %, Dez.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0
Índice de cotações de ações (PSI-Geral)	tva em %, Dez.	17,8	-8,2	24,9	10,7	9,1

#### Notas:

tv - Taxa de variação

tvr - Taxa de variação real

tva - Taxa de variação anual

Fonte: Eurostat, Banco de Portugal, Bloomberg.

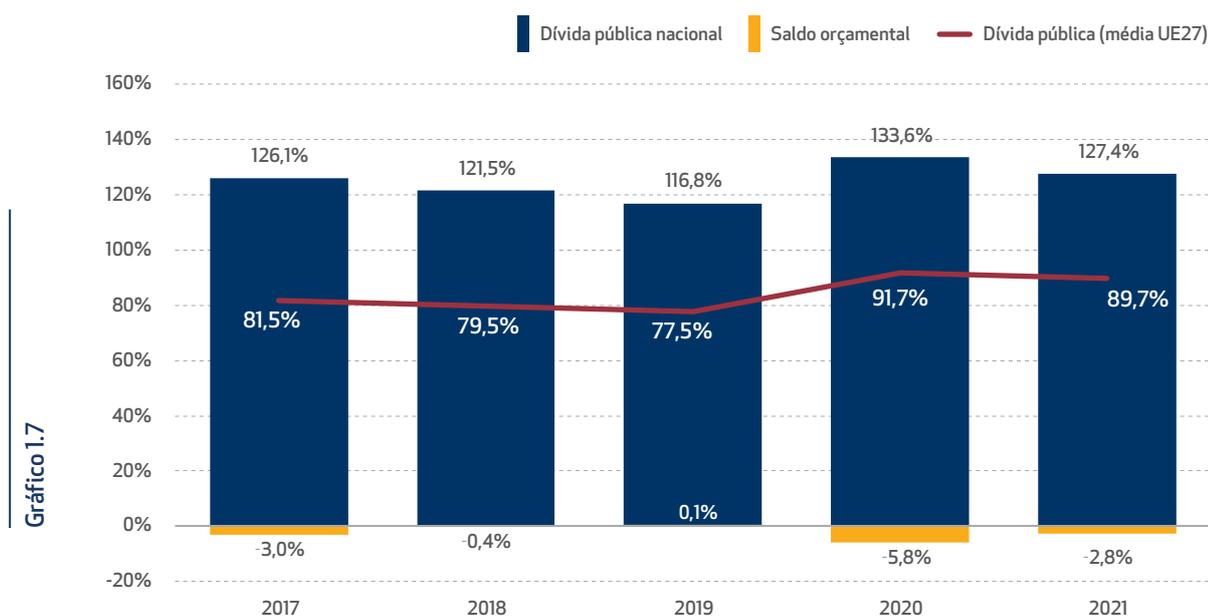
Quadro 1.2

## Preocupações quanto à sustentabilidade do endividamento em Portugal e na União Europeia

A reação aos efeitos da pandemia conduziu a um agravamento dos níveis de endividamento soberano pré-existent, bem como a uma penalização da execução orçamental. No ano de 2021, observa-se, face a 2020, uma atenuação dos referidos níveis de endividamento em proporção do PIB, de 133,6% para 127,4% – que se mantêm, contudo, em patamares muito elevados, quase 40 pontos percentuais, à escala do PIB, acima do agregado europeu (UE a 27 membros) –, vulneráveis a um cenário de reacendimento de preocupações quanto à sua sustentabilidade, em particular num quadro de subida das taxas de juro.

Quanto à execução orçamental, a nível nacional, registou-se alguma recuperação, mantendo-se contudo em terreno de défice, próximo dos três por cento.

### Evolução da dívida pública e do défice orçamental em percentagem do PIB



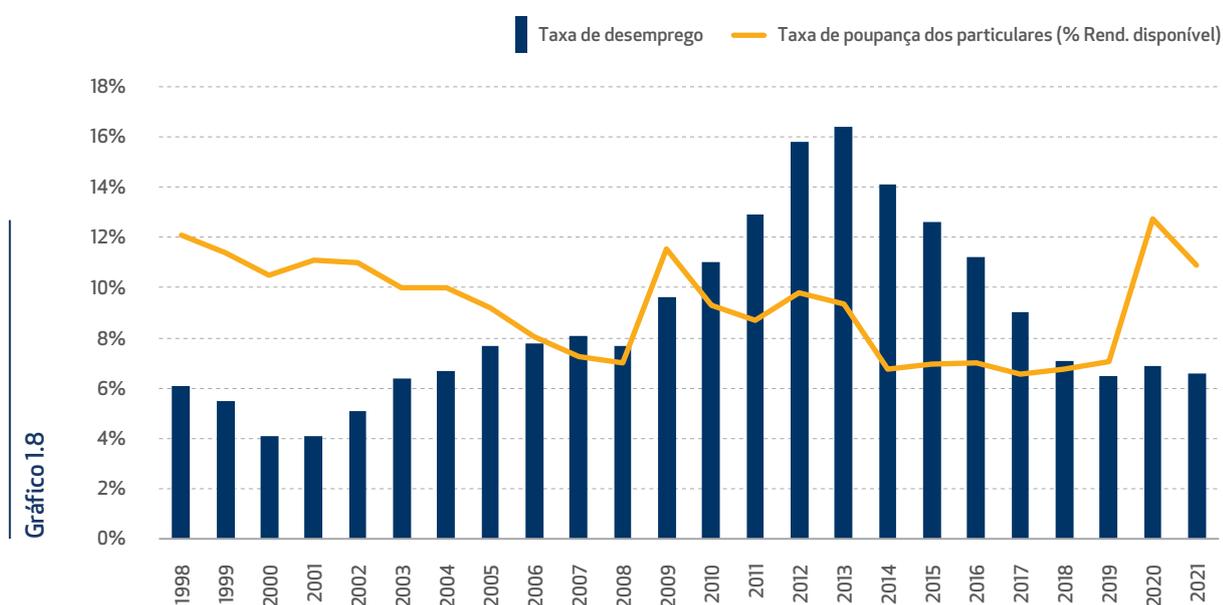
Fonte: Eurostat, Instituto Nacional de Estatística (INE).

## Aumento do desemprego e crescimento histórico da poupança

A taxa de desemprego em Portugal, que se manteve em níveis contidos mesmo com o deflagrar da pandemia, voltou a comprimir em 2021, posicionando-se abaixo dos sete por cento, um patamar onde se estima que se venha a conservar nos próximos anos. A nível nacional, esta taxa encontra-se ligeiramente abaixo da equivalente para a UE (diferença inferior a meio ponto percentual) e cerca de um ponto percentual abaixo da equivalente para a área do Euro.

Relativamente à taxa de poupança dos particulares a nível nacional, após o pico em 2020, voltou a decair (de cerca 13% para 11% do rendimento disponível), permanecendo, ainda assim, cerca de quatro pontos percentuais acima dos níveis que caracterizaram os anos anteriores à pandemia, período no qual gravitava em torno dos sete por cento. A título comparativo, refira-se que, na área do Euro, a taxa de poupança dos particulares registou uma trajetória similar, mas em níveis materialmente superiores, recuando de 19,4%, em 2020, para 17,3%, em 2021 (18,3% para 16,7%, no caso do agregado da UE).

### Poupança e emprego



Fonte: Eurostat.

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

### Evolução da conjuntura global em 2022 marcada pela incerteza

O quadro macroeconómico atual apresenta-se indelévelmente marcado pela confluência de dois eventos de escala global: a incerteza sobre a recuperação económica remanescente face aos efeitos induzidos pela pandemia de COVID-19 e a eclosão de um conflito armado em território europeu, desde a invasão da Ucrânia pela Rússia, no dia 24 de fevereiro de 2022.

A combinação destes dois eventos tem como principais consequências a destacar: (i) aumento da inflação alavancada pelos preços da energia, das matérias primas e dos produtos alimentares e motivadora de uma reorganização das relações comerciais, particularmente no caso europeu, que excede amplamente as expectativas iniciais (pré-guerra), as quais remetiam a subida da inflação para fenómenos de carácter temporário e circunstancial, e (ii) a descolagem gradual do ambiente prolongado de taxas de juro muito baixas.

### Perspetivas económicas para 2022

Para o ano de 2022, o referido início do conflito armado em território europeu afigura-se penalizador, fruto também da utilização de argumentos comerciais / económicos como fator dissuasor da ação geopolítica e militar.

É importante assinalar que as perspetivas de crescimento económico nacional se afiguram menos penalizadas pelo conflito do que as da área do Euro, bem como da maioria dos países em base individual<sup>3</sup> (de 4,9%, em 2021, para 5,8%<sup>4</sup>, em 2022, no caso nacional). Com efeito, a economia portuguesa é a única, neste subconjunto, prevista como passível de apresentar aceleração do crescimento em 2022.

Para este efeito, a economia nacional beneficia, neste caso, da sua geografia mais periférica, bem como de uma configuração de relações comerciais, pré-conflito, menos perturbadas pelos desenvolvimentos conexos com o mesmo.

---

<sup>3</sup> Considerando, em particular, o comparativo com as economias de Alemanha, Espanha, França e Itália.

<sup>4</sup> De acordo com as estimativas da primavera de 2022 da Comissão Europeia.

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

Perante este panorama, os elevados níveis de endividamento, em paralelo ao agravamento dos custos de financiamento de soberanos e privados, merecem destaque, penalizando as valorizações de mercado dos títulos em carteira das empresas de seguros e fundos de pensões, podendo conduzir a um pico de riscos de crédito, com relevância não só intrínseca como potencialmente sistémica.

Por outro lado, tendo em conta as durações tendencialmente limitadas das carteiras de títulos de rendimento fixo, gerando necessidades orgânicas de reinvestimento, o risco associado a essa realocação de montantes vincendos é positivamente impactado.

Adicionalmente, sem prejuízo das correções já observáveis, mantém-se um amplo risco de *decoupling / recoupling* entre as valorizações dos títulos financeiros e os fundamentais macroeconómicos subjacentes, ainda que com heterogeneidade geográfica, fruto da existência de segmentos com valorizações mais exuberantes. Este potencial é também intensificado pela redução / remoção do suporte providenciado pela ação não convencional dos bancos centrais.

Enquanto ao nível da valorização dos títulos financeiros se denota a continuidade do teor do risco apresentado em anos anteriores, no caso das taxas de juro – cujo comportamento denota elevada influência na solvabilidade e rendibilidade dos setores segurador e dos fundos de pensões –, assiste-se a uma descolagem do ambiente prolongado e persistente de taxas de juro muito baixas, que havia pautado o paradigma dos anos anteriores.

Está, assim, em curso uma mutação importante de uma dimensão particularmente relevante da envolvente macroeconómica para os setores sob a esfera de supervisão da ASF, para a qual a inflação contribuiu decisivamente. A evolução ascendente das taxas de juro é organicamente favorável para o setor segurador e dos fundos de pensões, fruto da natureza do seu negócio, dada a relevância das taxas de desconto aplicáveis às provisões técnicas e responsabilidades.

Não obstante, o aumento da inflação gera efeitos de agravamento dos custos com sinistros, em particular em vários segmentos dos ramos Não Vida, ao mesmo tempo que a redução do poder de compra e da capacidade de poupança dos particulares pode prejudicar o crescimento da produção do ramo Vida, assim como, num cenário adverso, gerar um aumento do resgate dos produtos em carteira.

Por fim, salienta-se que os setores segurador e dos fundos de pensões nacionais permanecem inseridos num contexto económico e social cuja resiliência é fortemente condicionada pela manutenção – e mesmo potencial alargamento – de importantes *protection gaps*, em particular face a eventos sísmicos, climáticos e cibernéticos.



# Os Seguros





**C**onsiderando o total das empresas de seguros que operam em Portugal em regime de estabelecimento, o presente capítulo começa por analisar a evolução da atividade seguradora e resseguradora em 2021, no contexto internacional (secção 2.1), prosseguindo com a análise da estrutura do mercado segurador nacional (secção 2.2).

Nas secções seguintes, o âmbito de análise é limitado às empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF, ou seja, às empresas de direito nacional. No caso das sucursais de empresas de seguros com sede na União Europeia (UE) que operam em Portugal, a supervisão prudencial compete às autoridades de supervisão dos respetivos Estados-membros de origem.

As alterações aos dados históricos que foram efetuadas em resultado das movimentações ocorridas nos períodos em análise são devidamente enquadradas e explicadas nas respetivas secções.

## **2.1 Evolução da atividade seguradora e resseguradora**

No presente subcapítulo, procede-se à contextualização e análise evolutiva do setor segurador nacional, quer no seio da UE, quer no enquadramento mundial. Apresenta-se ainda a análise do mercado resseguro na esfera internacional.

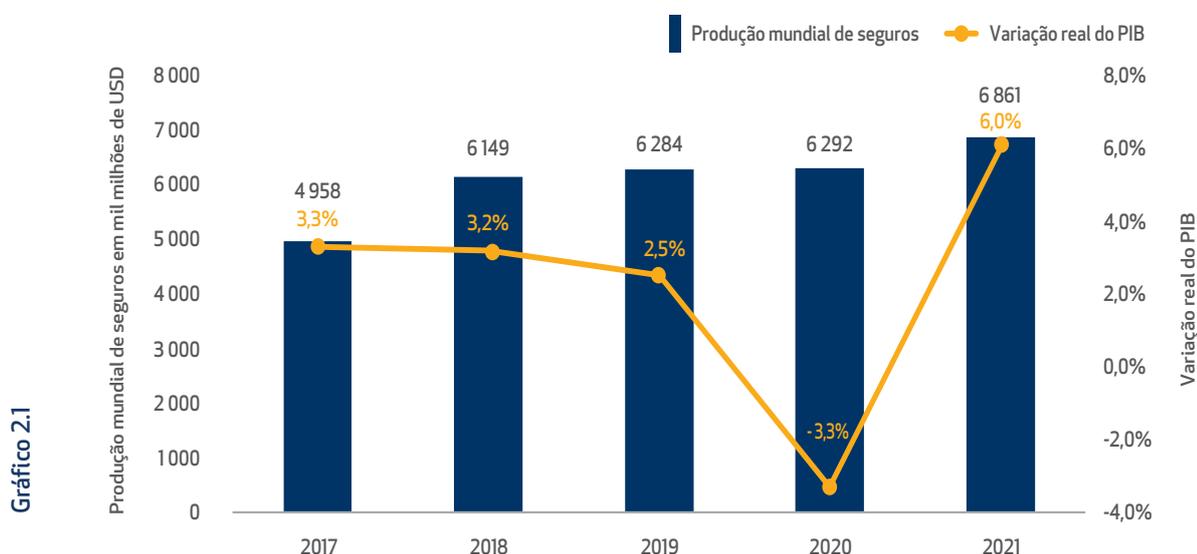
De forma a manter a consistência e comparabilidade da informação, tanto entre as várias jurisdições como relativamente a anos anteriores, utilizam-se os dados dos relatórios *Sigma*, publicados pela Swiss Re, como principal fonte de informação. Assim, no que respeita ao mercado segurador nacional, os valores destas secções podem diferir dos apresentados no resto do relatório.

## 2.1.1 Evolução da atividade seguradora ao nível mundial

### Crescimento e volume da produção ao nível mundial

Após a recessão verificada em 2020, na sequência da eclosão da pandemia de COVID-19, observou-se, em 2021, a retoma do crescimento do PIB mundial, em termos reais, na ordem dos seis por cento. Em relação à produção global de seguro direto, a evolução foi no mesmo sentido, verificando-se um aumento de 3,4%, em termos reais.

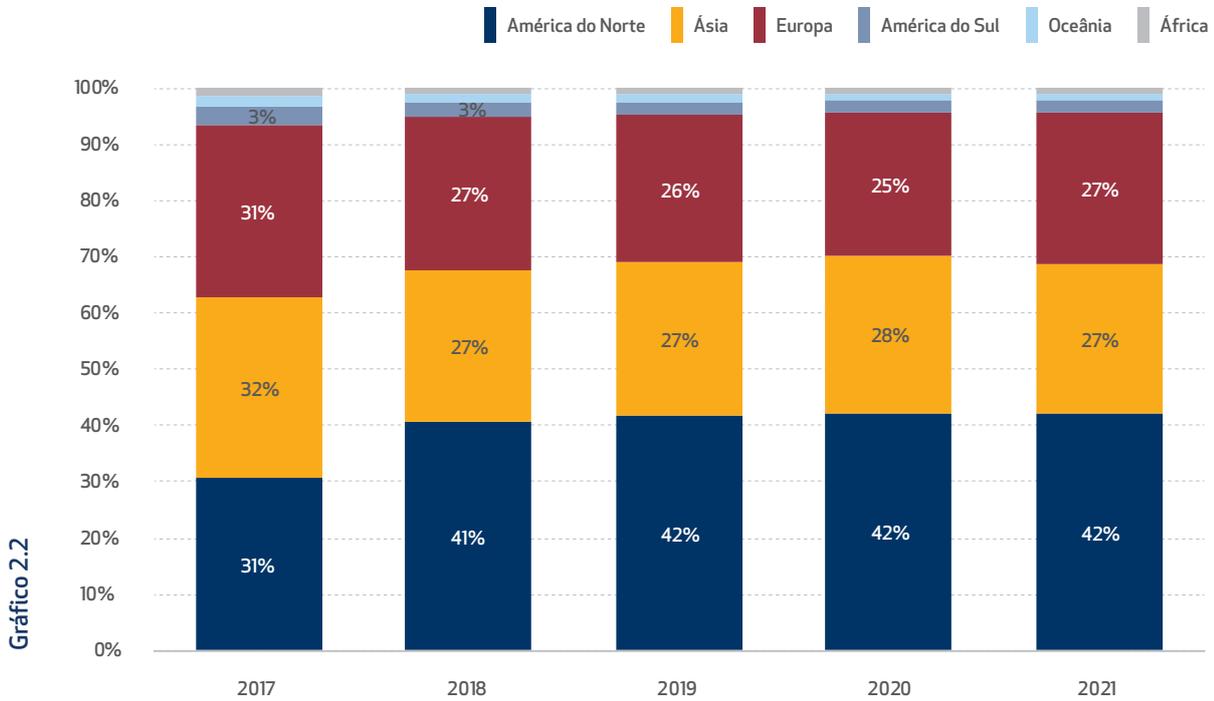
### Evolução da produção de seguros a nível mundial



Fonte: Sigma n.º 3/2018, Sigma n.º 3/2019, Sigma n.º 4/2020, Sigma n.º 3/2021 e Sigma n.º 4/2022

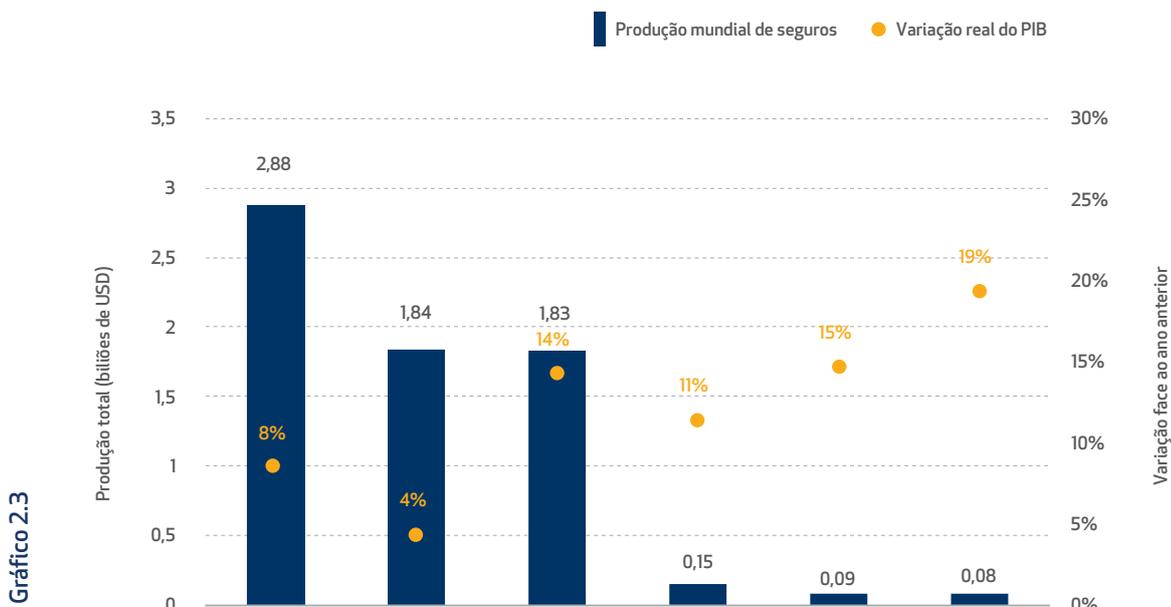
No exercício em análise, a distribuição geográfica da produção mundial manteve-se semelhante à verificada desde 2018. Assim, a América do Norte permaneceu como a zona do globo com a maior quota de mercado, o que corresponde a um volume de prémios de 2,9 biliões de dólares americanos (USD), em 2021, mais 8,5% que no ano anterior. O continente asiático registou uma diminuição da respetiva quota de mercado em 1,2 pontos percentuais e, no mesmo valor, mas em sentido oposto, observou-se um aumento da representatividade do continente europeu, com um crescimento da produção de seguros de cerca de 14%. Importa ainda destacar o continente africano que, apesar de permanecer como o menos representado no mercado mundial de seguros, registou, em 2021, um crescimento de 19%, a variação mais alta a nível global.

## Quota de mercado mundial



Fonte: Sigma n.º 3/2018, Sigma n.º 3/2019, Sigma n.º 4/2020, Sigma n.º 3/2021 e Sigma n.º 4/2022

## Produção mundial de seguros

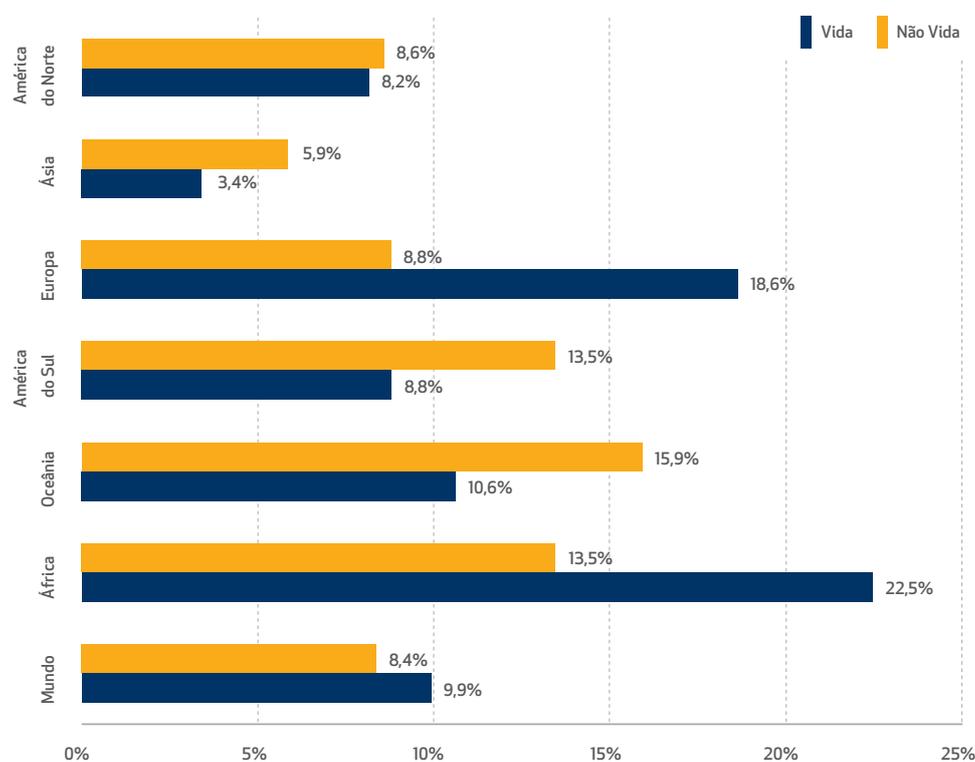


Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 3/2021 e Sigma n.º 4/2022

Em detalhe, decompondo o crescimento nominal da produção de seguros por ramo de atividade, constata-se que o aumento da representatividade do continente europeu no mercado mundial de seguros se deveu maioritariamente ao segmento Vida. Esta linha de negócio apresentou ainda um papel preponderante no crescimento verificado no continente africano. Nos restantes continentes, os ramos Não Vida registaram um aumento nominal superior ao do ramo Vida.

Em termos globais, observou-se um crescimento de magnitude superior no segmento Vida (9,9%), quando comparado com os ramos Não Vida (8,4%), o que proporcionou o acréscimo na representatividade do primeiro em 0,3 pontos percentuais.

### Crescimento nominal da produção ao nível mundial entre 2020 e 2021



Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 4/2022

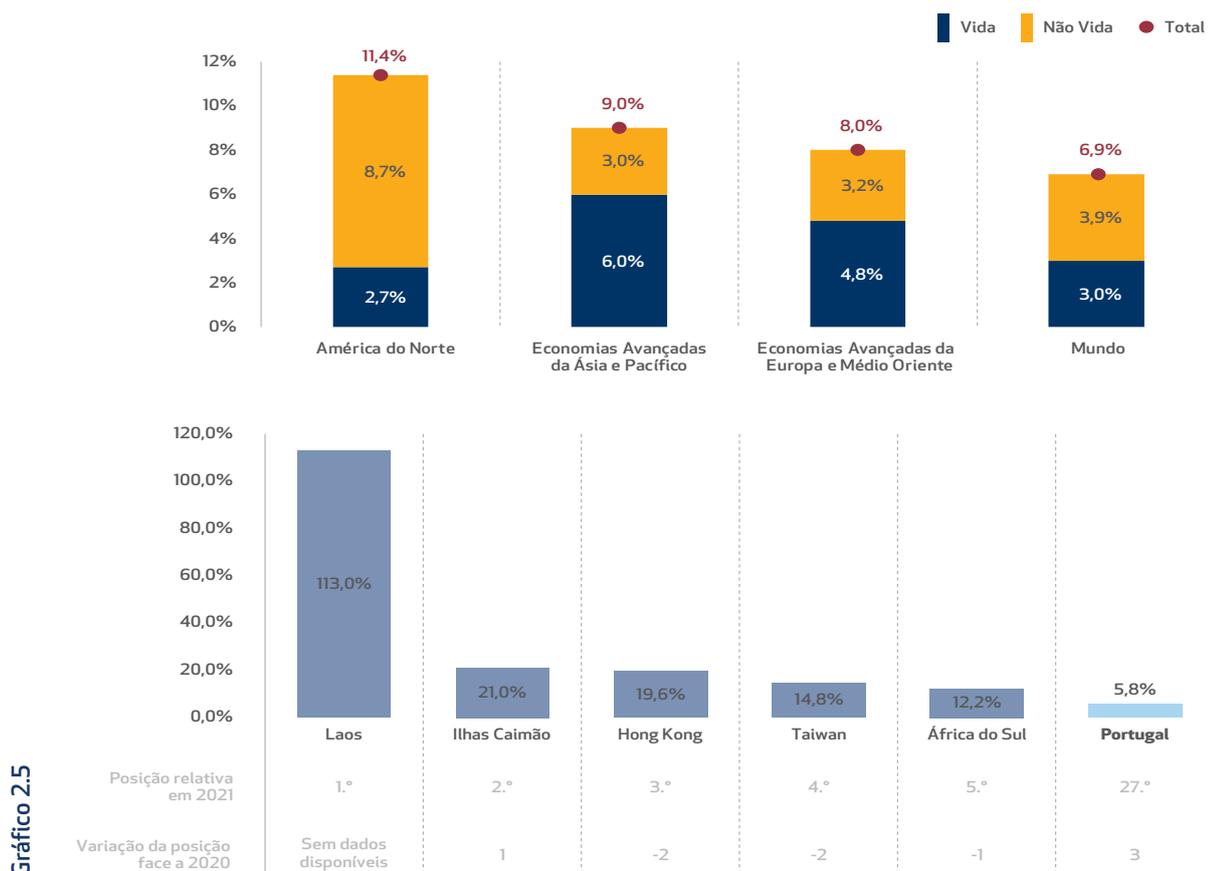
Gráfico 2.4

## Índice de penetração

O índice de penetração mundial, calculado pelo rácio entre os prémios de seguros e o PIB, apresentou um decréscimo de 0,5 pontos percentuais entre 2021 e 2020, para 6,9%, tendo os ramos Não Vida contribuído de forma mais significativa para esta variação.

O primeiro lugar no *ranking* mundial para o índice de penetração é ocupado pelo Laos, país relativamente ao qual não há registo de informação sobre este índice em 2020, relegando Hong Kong para a terceira posição, em 2021. Importa também realçar a saída dos EUA do grupo de cinco países com o maior índice de penetração mundial e a subida das Ilhas Caimão para a segunda posição. No caso de Portugal, este indicador aumentou 0,9 pontos percentuais, traduzindo-se numa subida de três posições no *ranking* face ao ano anterior.

### Índice de penetração ao nível mundial

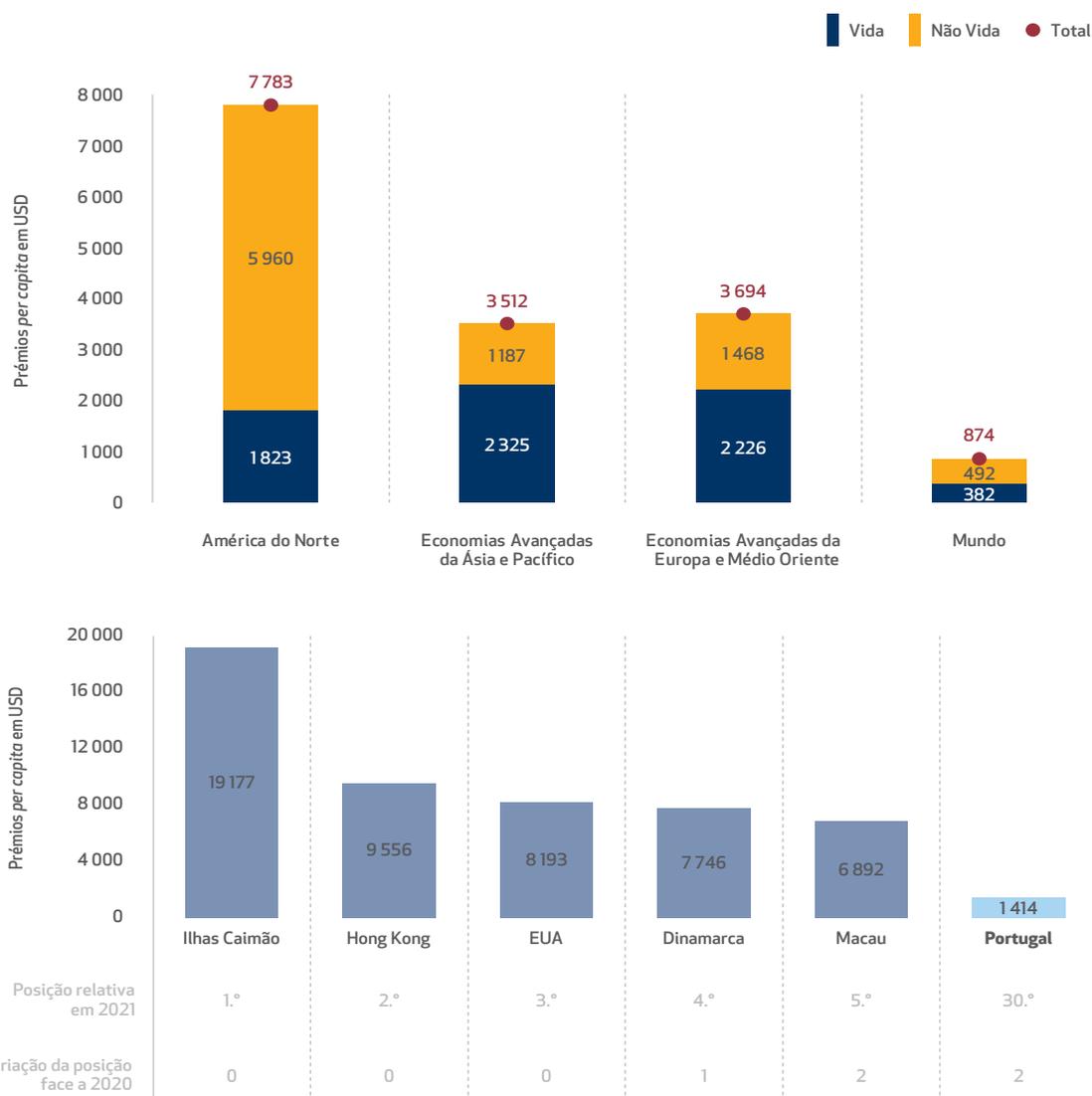


Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 3/2021 e Sigma n.º 4/2022

## Índice de densidade

No que concerne ao índice de densidade global, calculado pelo quociente entre os prémios de seguros e a população residente, registou-se um acréscimo de 65 USD por habitante, evolução que foi suportada por ambos os segmentos Vida e Não Vida, com aumentos de 22 USD e 43 USD por habitante, respetivamente. O top 5 do *ranking* mundial registou algumas alterações durante o exercício em análise, nomeadamente a entrada de Macau para o quinto lugar, aumentando duas posições no *ranking*, por troca com a Suíça, e a subida de uma posição da Dinamarca para o quarto lugar. Em relação a Portugal, observou-se o crescimento do índice de densidade em 310 USD, traduzindo-se numa subida de duas posições no *ranking* mundial, para a 30.<sup>a</sup> posição.

### Índice de densidade ao nível mundial



Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 3/2021 e Sigma n.º 4/2022

## 2.1.2 Evolução da atividade resseguradora ao nível mundial

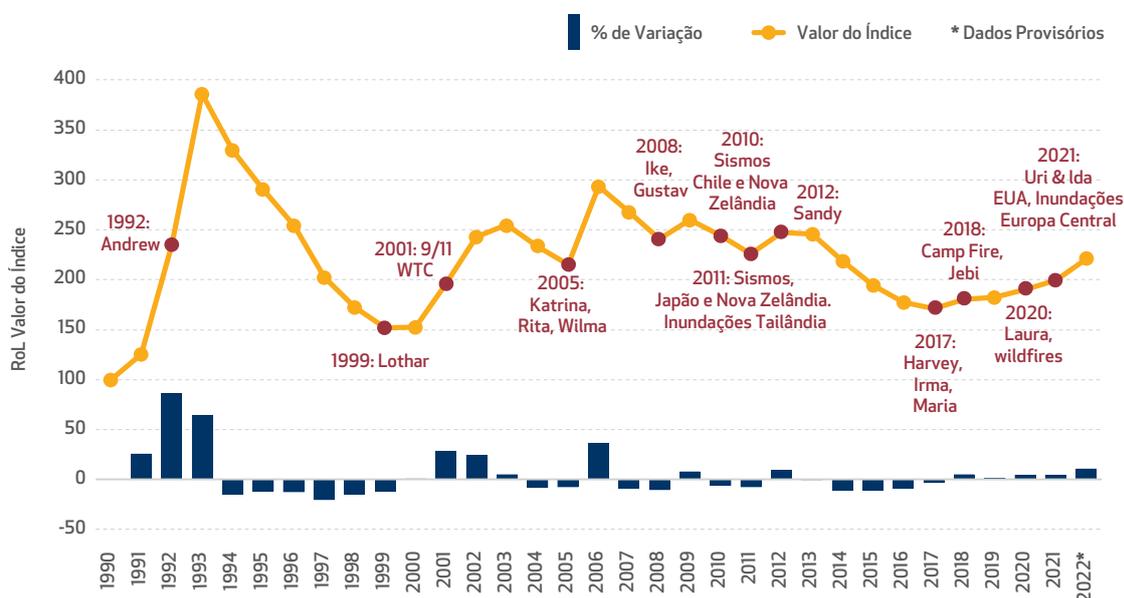
Nos últimos 30 anos, o mercado ressegurador foi alvo de modificações profundas, com impacto no nível de cadência e severidade do comportamento do seu ciclo de mercado, tradicionalmente movido pela evolução da oferta e da procura de resseguro (e de capital) em resposta a períodos de bons resultados, ciclicamente interrompidos por eventos e/ou catástrofes (perdas) de grande dimensão, com impacto relevante nos resultados e no capital do setor.

Habitualmente, a abundância de capital gerada em períodos de bons resultados refletia-se na descida dos preços da cobertura de resseguro, dando lugar a uma fase do ciclo de mercado comumente designada de *soft market* (mercado brando). Esta fase do ciclo invertia-se, na sequência de eventos (ou de acumulações de eventos) e/ou catástrofes de grande dimensão. As perdas geradas conduziam a uma retração na oferta por parte dos operadores de resseguro, que passavam a exigir um nível de retorno mais elevado para a capacidade de resseguro disponibilizada, conduzindo a uma subida generalizada dos preços. É a chamada fase do *hard market* (mercado duro). Esta dinâmica tradicional era, no entanto, geradora de impactos relevantes para o setor segurador, quer em termos de custos, quer em termos de gestão de risco e de política de aceitação, uma vez que o resseguro foi, e continua a ser, o mecanismo privilegiado de transferência de risco (e substituição de capital) à disposição das empresas de seguros.

Tudo terá tido início em 24 de agosto de 1992, na sequência do furacão Andrew, cujas perdas geradas excederam, em larga escala, a perda máxima estimada até então para um evento do mesmo tipo. Este terá sido o catalisador para o conjunto de alterações que teve lugar no setor ressegurador (e segurador), desde esse momento. A utilização sistemática de métodos científicos de modelização (em lugar do recurso às perdas históricas), o recurso crescente a mecanismos de diversificação global, e ainda, o aparecimento das primeiras operações de titularização de riscos catastróficos são alguns dos fatores que motivaram a alteração da tradicional dinâmica dos ciclos de mercado de resseguro.

## Global Property Catastrophe Rate-On-Line<sup>5</sup> Index<sup>6</sup>

Gráfico 2.7



\*Dados provisórios.

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

A dimensão avultada e inesperada das perdas geradas pelo furacão Andrew suscitou receios acerca da (in)capacidade do setor ressegurador para atrair capital suficiente para corresponder às necessidades da procura. A busca de novas formas e soluções de gerar capital tornou-se imperativa, tendo resultado no lançamento das primeiras iniciativas de titularização de riscos catastróficos, hoje vulgarmente denominadas *CAT Bonds*<sup>7</sup>.

Originalmente ligadas ao furacão Andrew, as *CAT Bonds*, assim como outras formas de resseguro não tradicional (ou capital alternativo<sup>8</sup>), tiveram o seu verdadeiro impulso após uma nova

<sup>5</sup> *Rate-on-Line* (RoL) é o rácio entre o prémio ou custo de resseguro e a capacidade de resseguro (ou valor da cobertura) adquirida por esse mesmo prémio.

<sup>6</sup> O *Guy Carpenter Global Property Rate-on-Line Index* é um índice que reflete a evolução do *Rate-on-line* (RoL) global de resseguro para a cobertura de riscos catastróficos do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos, com base nas colocações intermediadas em base de Excesso de Perdas (*excess of loss*). O índice abrange todos os principais mercados mundiais de resseguro catastrófico, sendo atualizado após o dia 1 de janeiro de cada ano, calculando-se a variação da RoL ano após ano através da mesma base de renovação.

<sup>7</sup> Através das *CAT Bonds*, a entidade emitente recorre ao mercado de capitais para reunir os fundos necessários para fazer face às suas necessidades de cobertura de risco. Os fundos captados são mantidos como garantia, para eventual disponibilização em caso da ocorrência de um evento catastrófico. O investidor recebe uma remuneração em troca da disponibilização do capital, bem como do risco de o perder, total, ou parcialmente, em caso de ocorrência de um evento catastrófico.

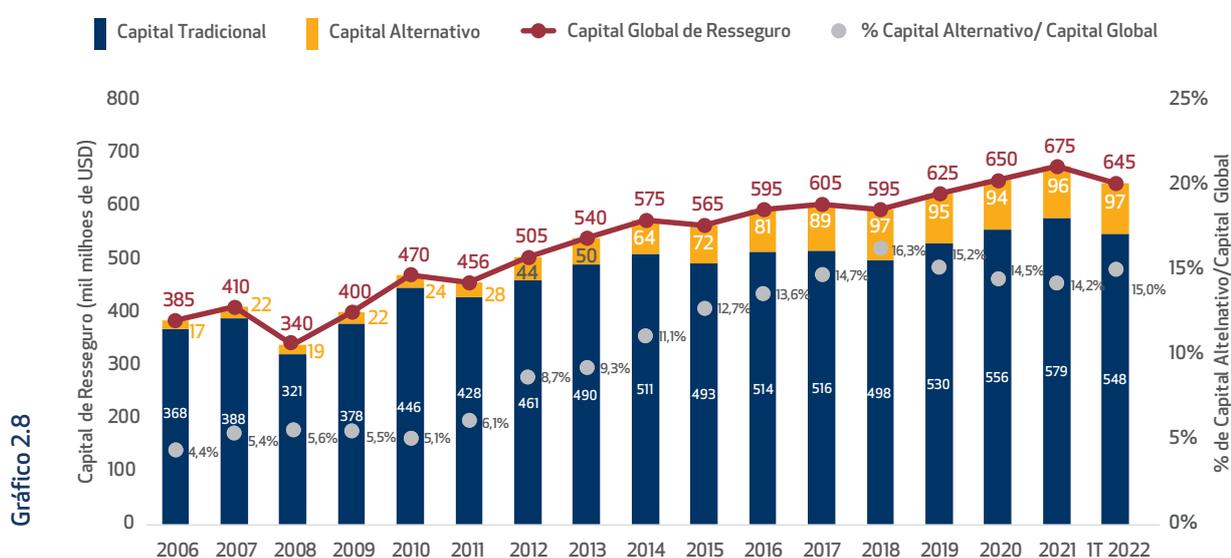
<sup>8</sup> A denominação de “capital alternativo” surge da diferença no que toca à origem do capital – um novo tipo de investidores, constituído por *hedge funds*, fundos soberanos, fundos de pensões, fundos de investimento, entre outros – e à forma como o capital é utilizado ou investido na “criação” do resseguro – o capital investido é tendencialmente “isolado” (autonomizado) do capital do ressegurador, o que imprime maior flexibilidade e rapidez nos movimentos de entradas e saídas de capitais.

sequência de eventos catastróficos: o ataque terrorista às torres gêmeas em 2001 e os furacões Katrina, Rita e Wilma (KRW), ocorridos em 2005. O consumo de capital gerado por qualquer uma destas catástrofes exigiu operações de aumento de capital a várias empresas de resseguro, evidenciando a urgência de explorar e desenvolver formas alternativas de transferência de risco e de financiamento.

O crescimento e evolução das *CAT Bonds* e de outras formas de capital alternativo é evidente nos dois gráficos seguintes. Na última década, estes mecanismos imprimiram maior estabilidade aos ciclos de mercado do setor ressegurador, em resultado de maior fluidez nas entradas e saídas de (novo) capital, bem como de convergência e interação acrescidas com os mercados de capitais.

Após um abrandamento inicial resultante dos impactos da crise financeira iniciada em 2007, o crescimento das formas de capital alternativo (em que o resseguro colateralizado<sup>9</sup> também adquiriu expressão significativa) ganhou forte dinâmica, muito impulsionado pelo ambiente de baixas taxas de juro que se fez sentir nos últimos anos.

## Capital Global de Resseguro: evolução desde 2006

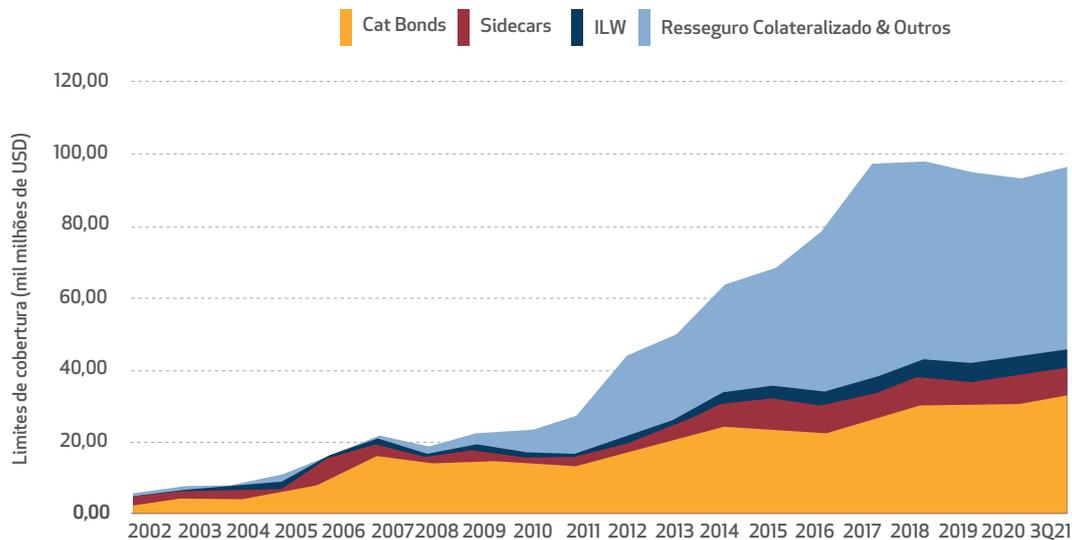


Fonte: Reinsurance Market Dynamics – Aon – June 2022. Traduzido por ASF.

<sup>9</sup> O “resseguro colateralizado” consiste numa operação (ou tratado) em que um investidor (ou ressegurador não tradicional) disponibiliza a um ressegurador o valor integral da cobertura numa conta colateral, em troca de uma remuneração. Estes fundos são aplicados (de forma conservadora) em ativos sem risco, sendo utilizados total ou parcialmente em caso de sinistro ou, na sua ausência, reembolsados ao investidor no final do período da operação.

## Capital alternativo<sup>10</sup>: evolução desde 2002

Gráfico 2.9



Fonte: Reinsurance Market Outlook – Aon – October 2021. Traduzido por ASF.

No gráfico 2.7 pode observar-se um dos efeitos deste crescimento, visível na suavização ou “achatamento” dos ciclos de mercado a partir de 2008, ou seja, a abundância de capital resultou numa redução da sensibilidade dos preços da cobertura de riscos catastróficos, a nível global<sup>11</sup>, a eventos ou perdas de grande magnitude.

Particularmente capacitado em matérias de gestão de capital e de risco, o setor ressegurador depressa incorporou os benefícios decorrentes das baixas taxas de juro e da abundância de capital alternativo para se financiar a custos relativamente baixos. Este fator, associado a rendibilidades dos capitais próprios bem acima do seu custo e a práticas de excelência ao nível da gestão do capital e do risco, sustentaram a prática de preços de resseguro bastante moderados ao longo da última década. Entre 2012 e 2016, esta dinâmica foi também suportada pela ausência ou moderação de eventos catastróficos de impacto relevante para

<sup>10</sup> Um *sidecar* é uma “Entidade com Objetivo Específico” – *Special Purpose Vehicle* – criada e financiada por investidores, tais como *hedge funds*, com o objetivo de fornecer cobertura de resseguro (capacidade) a uma única resseguradora (em retrocessão) no que diz respeito a uma parcela específica do seu negócio (normalmente de risco catastrófico). O *sidecar* é usualmente estruturado através de um contrato de quota-parte, mediante o qual assume uma percentagem do risco do negócio do ressegurador em troca de uma percentagem do prémio. O *sidecar* paga uma comissão de cedência ao ressegurador (usualmente vinculada à rentabilidade esperada do negócio), aceita os prémios e paga as reclamações como um ressegurador tradicional, distribuindo juros e dividendos (lucros) aos investidores. Um *Industry Loss Warranty (ILW)* é uma cobertura cujo funcionamento é normalmente acionado pela ocorrência simultânea de dois tipos de eventos, pré-estabelecidos no contrato. Por exemplo, a cobertura pode ser acionada quando um índice que mede as perdas totais da indústria seguradora (ou resseguradora) excede um nível pré-definido e, em simultâneo, a perda real da seguradora (ou resseguradora) ultrapassa um limite, também pré-definido contratualmente.

<sup>11</sup> Faz-se referência a uma redução da sensibilidade dos preços da cobertura de riscos catastróficos a nível global dado que, localmente, para regiões mais afetadas por eventos catastróficos, a reação nos preços da cobertura continua a fazer-se sentir.

o setor, propiciando uma onda assinalável de fusões e aquisições<sup>12</sup> entre operadores de resseguro, num processo de consolidação e de fortalecimento notável, que ainda subsiste.

É nesta fase que as alterações climáticas, designadamente o aumento generalizado da temperatura global, bem como da frequência e severidade de ondas de calor, começam a assumir uma relevância crescente nas perdas sofridas pelos setores segurador e ressegurador.

Um exemplo destes impactos é observável na frequência inusual de incêndios de grande magnitude, que afetam zonas densamente povoadas, chegando a destruir cidades inteiras. Os incêndios na Califórnia, em 2017 e 2018, são uma face deste problema. Em 2018, o incêndio de *Camp Fire* constituiu o maior evento de incêndio (em perdas) desde que há registo para o setor, tendo provocado a destruição de grande parte da cidade de *Paradise* e comunidades adjacentes. O que não foi arrasado ficou danificado por efeito do fumo, somando-se às perdas acumuladas e trazendo à evidência a importância crescente das perdas registadas em *secondary perils*<sup>13</sup>. Em Portugal, os grandes incêndios de junho (Pedrogão Grande) e outubro de 2017 e, na Grécia, o incêndio de Ática, em julho de 2018, somaram perdas humanas e materiais com impacto socioeconómico nas regiões afetadas e nas perdas dos setores segurador e ressegurador.

Por outro lado, as elevadas temperaturas e o aumento dos níveis de evaporação e de condensação na atmosfera contribuem para o aumento da frequência e severidade de outros fenómenos atmosféricos, como os furacões. Assim, em 2017, as perdas resultantes de catástrofes naturais associadas ao HIM – *Harvey, Irma e Maria* – custaram ao setor cerca de 98,5 mil milhões de dólares norte-americanos<sup>14</sup>. Este valor, associado aos *wildfires* na Califórnia e a outros eventos de menor dimensão, fez de 2017 o pior ano de sempre em termos de perdas para o setor ressegurador, com 155,5 mil milhões de dólares norte-americanos<sup>15</sup>. O ano 2018 figura atualmente como o quinto pior ano de sempre em perdas seguras, com 90,7 mil milhões de dólares norte-americanos. Em face das perdas verificadas nos anos 2020 e 2021, de 89,3 e 111 mil milhões de dólares, respetivamente, estes passaram a assumir a sexta e a quarta posições no ranking de perdas registadas<sup>16</sup>.

---

<sup>12</sup> Informação relativa a operações de fusões e aquisições de empresas resseguradoras a nível global, de 2013 até à data, disponível em: <https://www.reinsurancene.ws/reinsurance-mergers-acquisitions/>.

<sup>13</sup> Os *secondary perils* reportam-se a coberturas que usualmente geram perdas de pequena ou média dimensão (por exemplo, granizo, inundações, tempestades ou incêndios florestais). Já os *primary perils* são definidos como aqueles que têm o maior potencial de perda (por exemplo, terremotos e ciclones tropicais), sendo usualmente bem monitorizados e objeto de modelização (modelos de catástrofe).

<sup>14</sup> Valor atualizado a preços de 2021 de acordo com o Insurance Information Institute - <https://www.iii.org/fact-statistic/facts-statistics-hurricanes>.

<sup>15</sup> Valor atualizado a preços de 2021 – Swiss Re Institute - Natural catastrophes 2021: flood gates are open - Swiss Re sigma.

<sup>16</sup> Valor atualizado a preços de 2021 – Swiss Re Institute - Natural catastrophes 2021: flood gates are open - Swiss Re sigma.

Em 2021, o furacão Ida, nos EUA, traduziu-se no evento mais oneroso para o setor ressegurador (32 mil milhões de dólares), logo seguido das inundações na Europa Central e da tempestade de inverno Uri nos EUA, ambas resultantes de *secondary perils*, e com um valor individual estimado superior a dez mil milhões de dólares. Assim, este será previsivelmente mais um ano em que o rácio combinado Não Vida do mercado ressegurador superará os 100% e em que o desempenho do setor não deverá lograr alcançar, em termos de ganhos, o seu custo de capital. Nos últimos cinco anos, o contributo das catástrofes naturais para o rácio combinado do setor é, em termos médios, de cerca de dez pontos percentuais. Neste período, observa-se também um nível de rentabilidade do capital aquém do respetivo custo médio ponderado, tal como evidenciado no gráfico 2.10.

Em março de 2022, já após o conflito originado pela invasão da Ucrânia pela Rússia, a *Standard & Poors* manteve a perspetiva de *outlook* negativo para o setor ressegurador. Para esta agência de *rating*, a possibilidade de revisão do *outlook* para estável depende da capacidade do setor para obter ganhos superiores ao seu custo de capital, o que implica um aumento significativo dos preços do resseguro, bem como maior rigor e disciplina na gestão da volatilidade das perdas decorrentes de catástrofes naturais e de eventos *man-made*, incluindo as perdas resultantes do conflito anteriormente referido.

### Top 21 Resseguradores: Rácio Combinado versus Rentabilidade do Capital

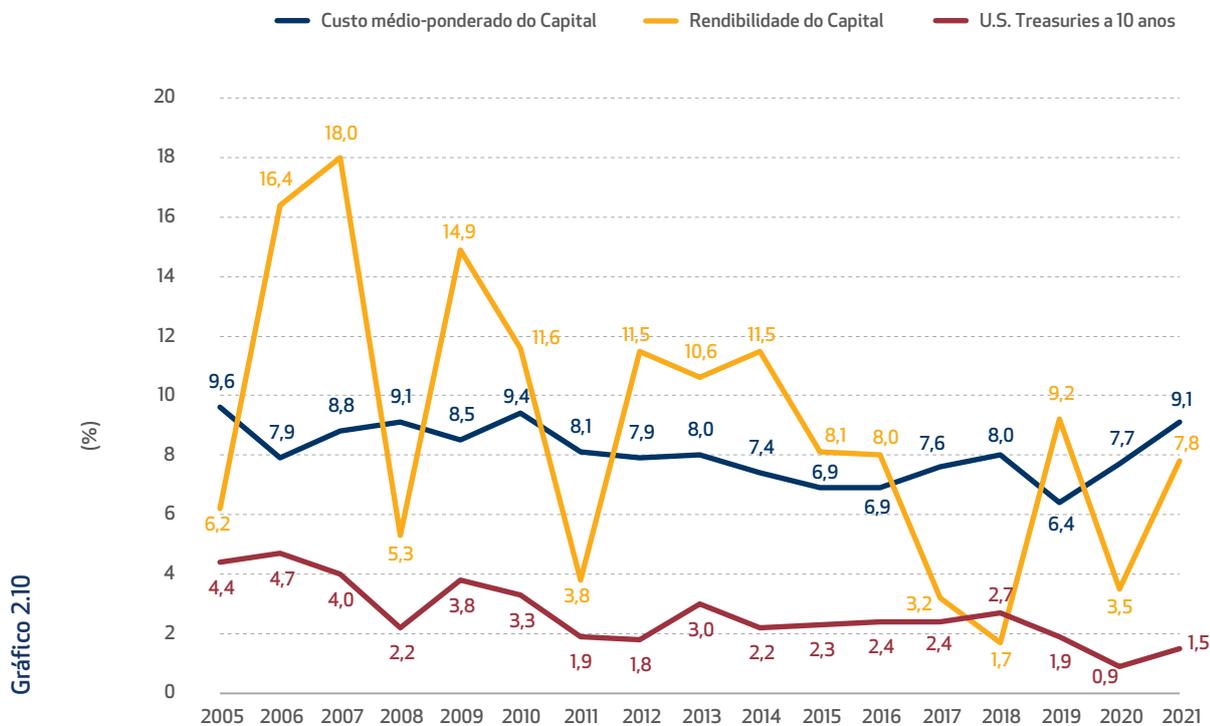
(%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021f	2022f
Rácio Combinado	94,8	108,7	100,8	100,7	104,6	98-101	97-100
Evolução das reservas (Favorável)/desfavorável (p.p.)	(5.0)	(4.1)	(3.9)	(1.0)	(1.5)	(1)-(2)	(1)-(2)
Impacto das perdas de catástrofes naturais no rácio combinado (p.p.)	5.6	17.0	9.6	7.3	5.9	8-10	8-10
Rácio combinado excluindo sinistro de catástrofes naturais, COVID-19 e evolução das reservas (por ano de ocorrência)	94.2	95.8	95.1	94.4	91.6	91-92	90-91
Impacto das perdas COVID-19 no rácio combinado (p.p.)	N/A	N/A	N/A	N/A	8.6	<1	<1
Rentabilidade do Capital Próprio	8.3	1.6	2.9	8.9	2.6	3-6	5-8

Quadro 2.1

F-Forecast. N.A.--Não aplicável. O Top 21 global reinsurers considera: Alleghany, Arch, Ascot, Aspen, AXIS, China Re, Everest Re, Fairfax, Fidelis, Hannover Re, Hiscox, Lancashire, Lloyd's, Markel, Munich Re, PartnerRe, Qatar Ins., RenaissanceRe, SCOR, Sirius, e Swiss Re.

Fonte: S&P Global Ratings - October 2021. Traduzido por ASF.

## Custo médio-ponderado de Capital versus Rendibilidade do Capital



Fonte: S&P Global Ratings – March 2022. Traduzido por ASF.

Nota: As diferenças nos dados relativos à rentabilidade do capital por ano de ocorrência entre os dois gráficos acima, refletem ajustes que deverão resultar dos desenvolvimentos registados entre diferentes momentos de análise.

Assim, as renovações dos programas de resseguro a janeiro de 2022 refletem um aumento relevante dos preços, cuja magnitude depende essencialmente do tipo de risco, da região e do histórico de perdas registado. Já nas renovações de junho e julho de 2022, observou-se, pela primeira vez desde 2005, uma redução material do apetite dos resseguradores por alguns tipos de risco catastrófico. A inflação e a volatilidade nos mercados financeiros, associada ao aumento das perdas registadas (de catástrofes naturais), conduziram a um aumento da procura de resseguro, a qual colidiu com reduções de oferta por parte dos resseguradores, em resposta à pressão crescente dos acionistas para controlar a volatilidade dos ganhos e para reduzir a exposição a catástrofes<sup>17</sup>.

No primeiro trimestre de 2022, observou-se um decréscimo da capacidade global de resseguro disponibilizada para 645 mil milhões de dólares, a qual se deveu à redução de capacidade de resseguro tradicional (ver gráfico 2.8). Por outro lado, a procura de *CAT Bonds* tem ultrapassado largamente a oferta, uma vez que o recurso a este mecanismo de transferência de riscos constitui

<sup>17</sup> Ver Aon Reinsurance Market Dynamics – June and July 2022 Renewals.

uma forma de complementar o resseguro tradicional e de maximizar as coberturas. Não obstante o facto de 2021 ter sido um ano *record* em termos de emissão de *CAT Bonds*, o primeiro semestre de 2022 revelou-se mais desafiante neste âmbito. A instabilidade geopolítica e as suas repercussões em termos macroeconómicos e dos mercados financeiros, bem como o crescimento das perdas catastróficas verificado nos últimos anos, conduziram os investidores a uma pausa com vista à reavaliação da sua estratégia de investimentos, à qual não será alheio o recente movimento de subida das taxas de juro e o ambiente geral que se observa nos mercados financeiros, face ao atual contexto macroeconómico a nível global.

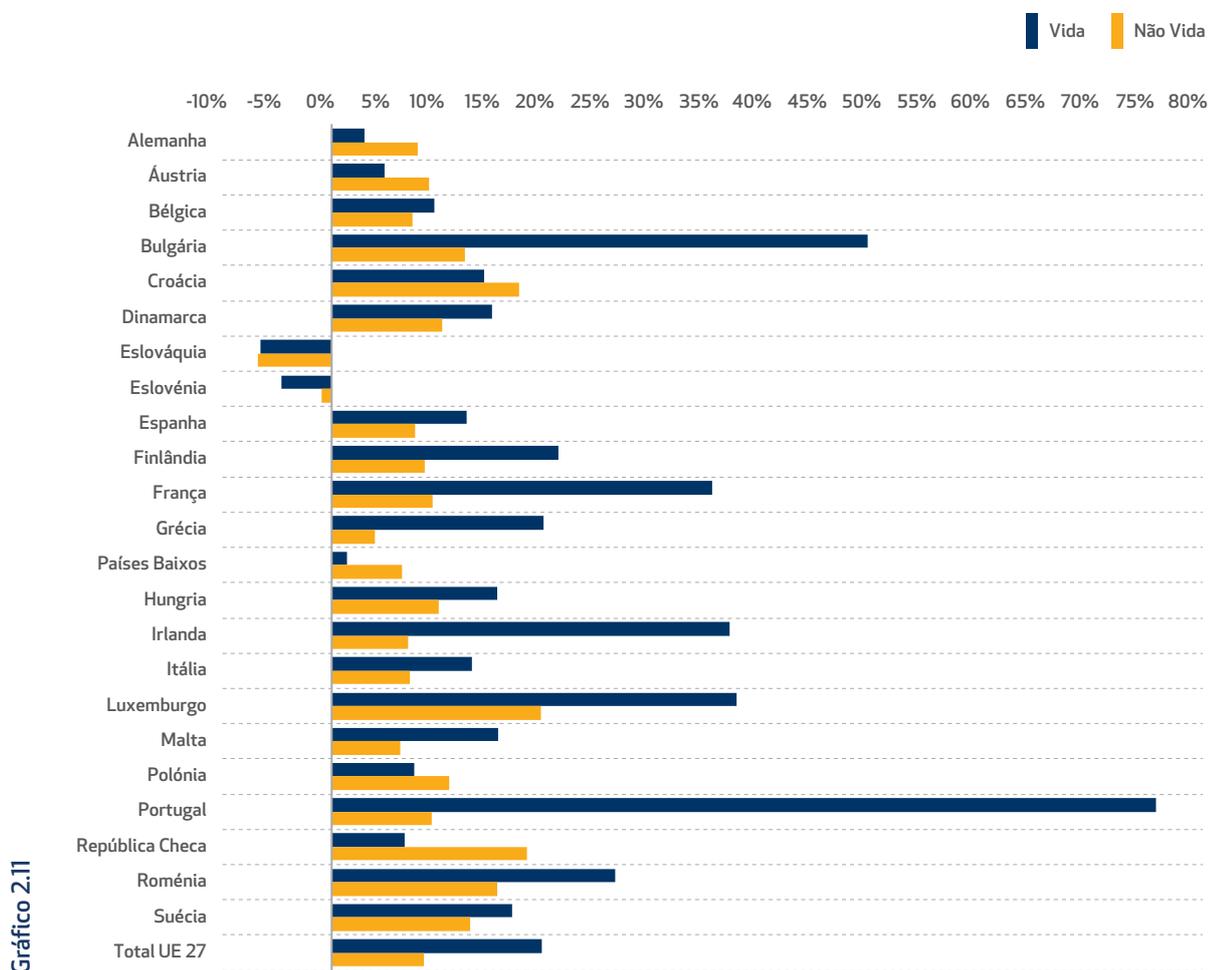
### 2.1.3 Posicionamento de Portugal no mercado segurador da União Europeia

Na presente secção, analisa-se a posição do setor segurador nacional no contexto da UE. Importa salientar que os dados utilizados são os que constam dos relatórios da Swiss Re, sendo apresentados em USD e integrando, assim, os efeitos das variações cambiais.

No ano 2021, registou-se um acréscimo de 14,2% do valor nominal dos prémios de seguro do conjunto de Estados-membros da UE, para 1,3 biliões de USD. A produção de seguros em Portugal representa 1,2% deste valor, mais 0,2 pontos percentuais que em 2020.

O crescimento observado no seio da UE foi impulsionado pelo segmento Vida (19,3%) e, em menor escala, pelos ramos Não Vida (8,5%). Esta evolução foi transversal à maioria dos países da UE, salvo algumas exceções – seis países onde os ramos Não Vida superaram o aumento do ramo Vida e dois países que registaram reduções em ambos os segmentos. Importa salientar que, no ramo Vida, o crescimento nominal da produção em Portugal foi o maior no seio dos Estados-membros da UE, embora suceda a um ano em que também se destacava, com a descida mais expressiva.

## Crescimento nominal da produção na União Europeia<sup>18</sup>



Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 4/2022

**Nota:** A informação apresentada na publicação Sigma n.º 4/2022 relativamente a Portugal apresenta inconsistências com os dados recolhidos pela ASF, não sendo esta diferença totalmente explicada pelo efeito cambial. Importa realçar que os valores de 2021 relativos a Portugal publicados por esta fonte são estimados.

<sup>18</sup> A informação apresentada apenas incide sobre 23 dos 27 países da UE, devido a falta de informação.

## Quotas de mercado ao nível da UE

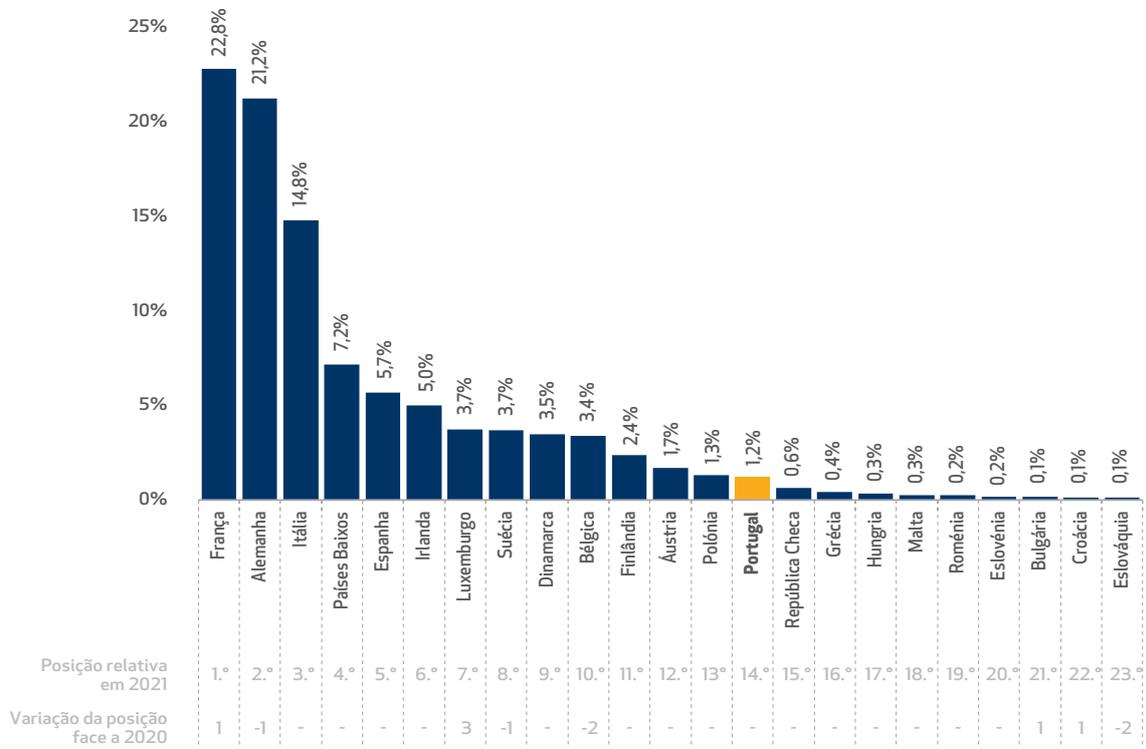
Em 2021, verificou-se uma alteração no *ranking* dos países da UE, com base nas respetivas quotas de mercado medidas pelo volume de produção de seguros, passando o primeiro lugar a ser ocupado pela França, por troca com a Alemanha. Em adição, destaca-se a evolução positiva, em três posições, do Luxemburgo.

A quota de mercado dos três primeiros países com maior produção no seio da UE diminuiu 0,2 pontos percentuais, em 2021, para 58,8%, sendo esta evolução explicada pelo decréscimo na representatividade da Alemanha e da Itália. No que respeita a Portugal, verificou-se um aumento da respetiva quota de mercado, em 0,2 pontos percentuais, mantendo-se no 14.º lugar do *ranking*.

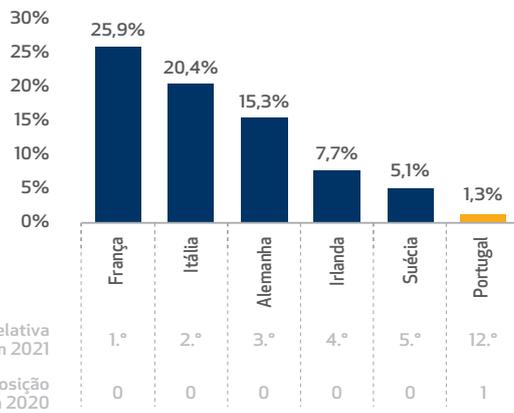
Focando a análise nos ramos Vida e Não Vida, os cinco primeiros lugares em ambos os *rankings* permaneceram inalterados face a 2020. No contexto do segmento Vida, importa salientar o crescimento do peso da França, em três pontos percentuais, por oposição ao decréscimo de 2,4 pontos percentuais da Alemanha. Por sua vez, as evoluções no contexto dos ramos Não Vida foram relativamente contidas.

Em relação a Portugal, verificou-se a subida de uma posição no *ranking* do ramo Vida, face a 2020, para o 12.º lugar, fruto do aumento da quota de mercado em 0,4 pontos percentuais. Já nos ramos Não Vida, o país manteve a mesma posição no *ranking*.

## Quota de mercado na União Europeia e decomposição por ramo de atividade<sup>19</sup>



### Vida



### Não Vida

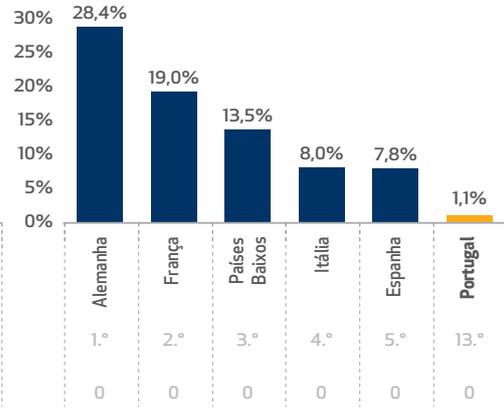


Gráfico 2.12

Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 3/2021 e Sigma n.º 4/2022

<sup>19</sup> A informação apresentada apenas incide sobre 23 dos 27 países da UE, devido a falta de informação.

Durante o ano 2021, os Índices de penetração do conjunto dos países da UE e da área do Euro registaram ligeiros acréscimos de 0,1 e 0,2 pontos percentuais, respetivamente. Em particular, para Portugal, verificou-se a inversão da tendência descendente observada desde 2018, com um aumento de 0,9 pontos percentuais face a 2020, o maior no contexto da UE, a par com a França.

A referida evolução a nível nacional resultou na sua subida, em três posições, no *ranking* dos países com maior índice de penetração da UE, para nono lugar. No *top* cinco do mesmo *ranking*, destaca-se a subida da França para o terceiro lugar, por troca com os Países Baixos. Em relação ao *bottom* 5, registou-se a saída da Polónia, facultando o seu lugar à Grécia.

### Índice de penetração na União Europeia, área do Euro e Portugal<sup>20</sup>

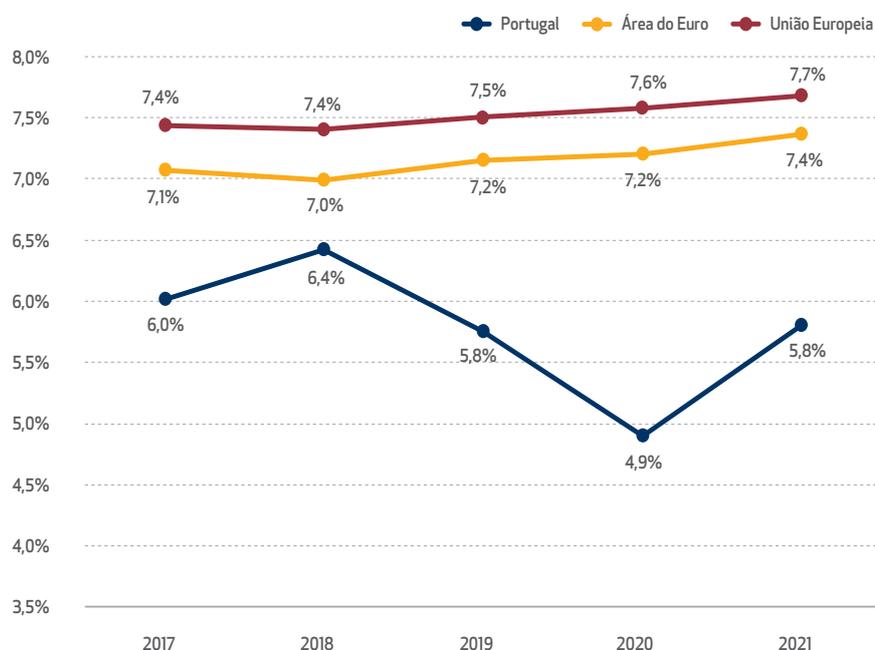


Gráfico 2.13

Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 3/2018 (dados de 2017), Sigma n.º 3/2019 (dados de 2018), Sigma n.º 4/2020 (dados de 2019), Sigma n.º 3/2021 (dados de 2020) e Sigma n.º 4/2022 (dados de 2021)

<sup>20</sup> A informação apresentada apenas incide sobre 23 dos 27 países da UE, devido a falta de informação.

## Ranking do índice de penetração na União Europeia

Quadro 2.2

Posição		País	Índice de Penetração		Posição		País	Índice de Penetração	
2021	Variação face a 2020		2021	Variação face a 2020	2021	Variação face a 2020		2021	Variação face a 2020
1.º	0	Dinamarca	11,4%	0,4 p.p.	19.º	-1	Grécia	2,5%	-0,1 p.p.
2.º	0	Finlândia	10,3%	-0,4 p.p.	20.º	2	Bulgária	2,4%	0,0 p.p.
3.º	1	França	9,5%	0,9 p.p.	21.º	0	Hungria	2,4%	-0,1 p.p.
4.º	0	Itália	9,1%	0,5 p.p.	22.º	1	Eslováquia	2,1%	0,1 p.p.
5.º	-2	Países Baixos	9,1%	-0,5 p.p.	23.º	1	Roménia	1,1%	-0,1 p.p.

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

Nota: No *Sigma* n.º 4/2022 não consta informação relativa ao Chipre para o ano 2021, havendo, portanto, menos um país no ranking de 2021 comparativamente ao ano anterior.

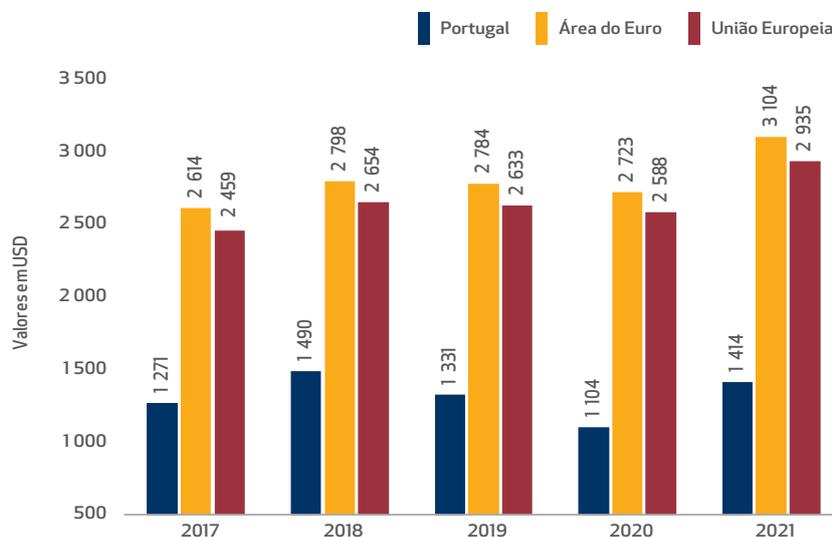
Em relação ao índice de densidade, verificou-se um aumento transversal aos três conjuntos em análise, invertendo-se, assim, a tendência descendente verificada desde 2019. Importa destacar que, no contexto da UE e da área do Euro, os valores do índice de densidade para 2021 são os mais altos do histórico apresentado.

No que respeita a Portugal, o país destacou-se com um aumento do respetivo índice de densidade em 310 USD, o maior, em termos percentuais, no universo dos Estados-membros da UE, resultando na subida de três posições no ranking desta zona geográfica, para 13.º lugar.

No conjunto de países com índices de densidade mais elevados, observou-se a subida do Luxemburgo para a quarta posição, por troca com os Países Baixos. No *bottom 5*, registaram-se algumas alterações, sendo as mais relevantes a saída da Croácia e a entrada da Eslováquia.

## Índice de densidade na União Europeia, área do Euro e Portugal<sup>21</sup>

Gráfico 2.14



Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 3/2018 (dados de 2017), Sigma n.º 3/2019 (dados de 2018), Sigma n.º 4/2020 (dados de 2019), Sigma n.º 3/2021 (dados de 2020) e Sigma n.º 4/2022 (dados de 2021)

## Ranking do índice de densidade na União Europeia

Quadro 2.3

Posição			Índice de Densidade		Posição			Índice de Densidade	
2021	Variação face a 2020	País	2021	Variação face a 2020	2021	Variação face a 2020	País	2021	Variação face a 2020
1.º	0	Dinamarca	7 746	1 225	19.º	1	Polónia	451	42
2.º	0	Irlanda	6 063	475	20.º	2	Hungria	445	49
3.º	0	Finlândia	5 600	382	21.º	-2	Eslováquia	325	-129
4.º	1	Luxemburgo	5 585	1 103	22.º	1	Bulgária	280	41
5.º	-1	Países Baixos	5 301	279	23.º	1	Roménia	166	25

Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 3/2021 e Sigma n.º 4/2022

Nota: No Sigma n.º 4/2022 não consta informação relativa ao Chipre para o ano 2021, havendo, portanto, menos um país no ranking de 2021 comparativamente ao ano anterior.

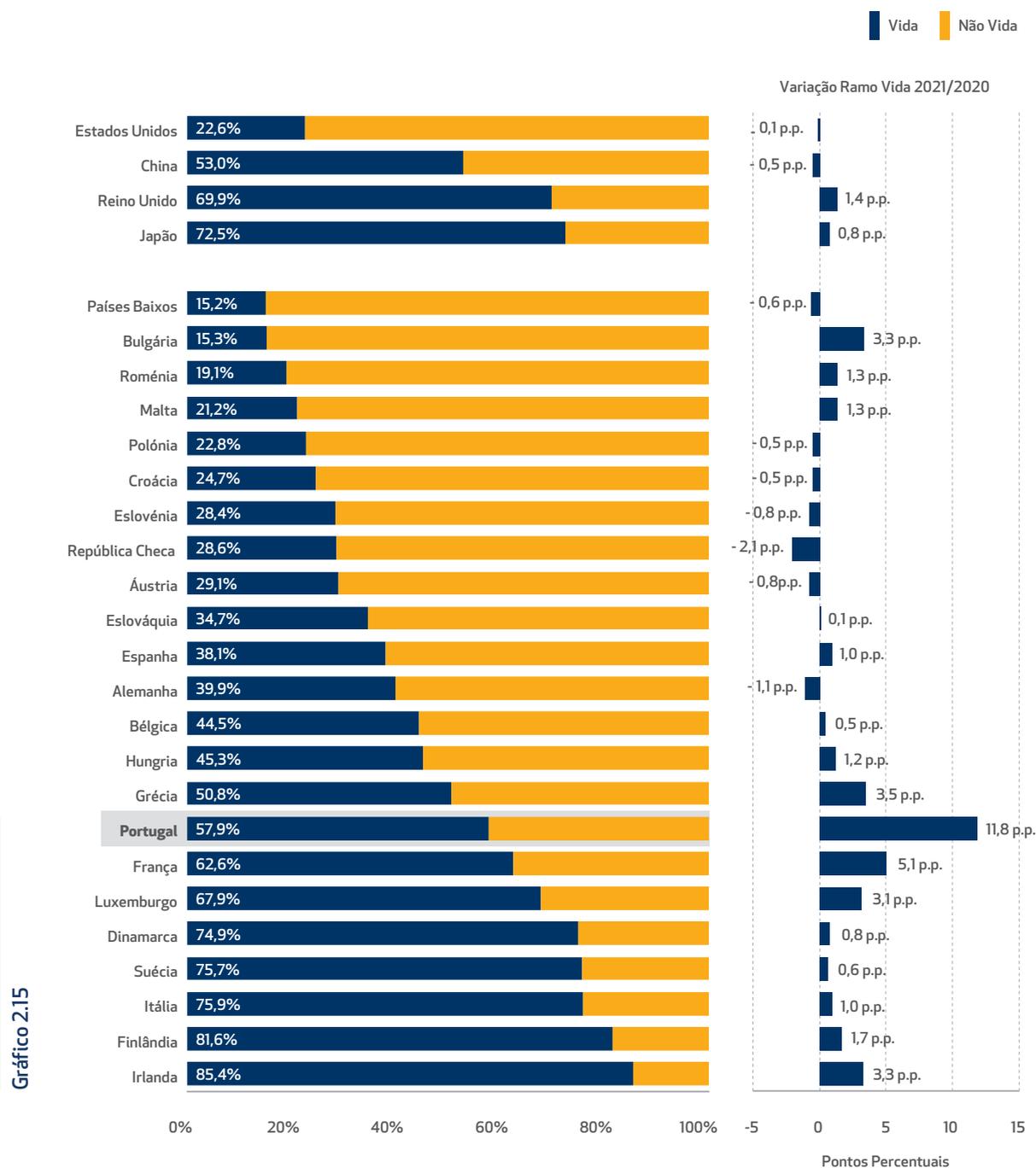
<sup>21</sup> A informação apresentada apenas incide sobre 23 dos 27 países da UE, devido a falta de informação.

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

Em 2021, verificou-se um aumento da representatividade do segmento Vida para o conjunto dos Estados-membros da UE em 2,4 pontos percentuais. Esta evolução foi suportada pela maioria dos países (16 em 23), onde se destaca Portugal com um acréscimo no peso do segmento Vida em 11,8 pontos percentuais, face a 2020. Esta evolução resultou na sua subida para oitavo lugar – um lugar acima do registado no ano anterior – no *ranking* dos países do conjunto dos Estados-membros da UE com maior representatividade do ramo Vida no total da produção de seguros.

No contexto dos países com variação negativa no peso do ramo Vida, destacam-se a República Checa e a Alemanha, com reduções de 2,1 e 1,1 pontos percentuais, respetivamente.

## Estrutura da produção de seguros entre o ramo Vida e os ramos Não Vida<sup>22</sup>



Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 3/2021 e Sigma n.º 4/2022

<sup>22</sup> A informação apresentada apenas incide sobre 23 dos 27 países da UE, devido a falta de informação.

Nos gráficos seguintes, procede-se à análise conjunta dos índices de densidade e do PIB *per capita* (em USD) dos Estados-membros da UE, como *proxy* para averiguar a relação entre a riqueza desses países e a respetiva produção de seguros Vida e Não Vida.

Apresenta-se também a linha de tendência dos dados, bem como o valor do respetivo coeficiente de determinação,  $R^2$ . No contexto do segmento Vida, observou-se que o PIB *per capita* explica 51,8% da variação do índice de densidade. No que respeita aos ramos Não Vida, este valor cifra-se em 48,3%. Assim, poderá concluir-se que, de forma global, o PIB *per capita* poderá estar relacionado com um maior consumo de produtos de seguros, ainda que existam outros fatores que expliquem a evolução deste último.

Da análise ao negócio Vida, verifica-se que os países com menor PIB *per capita* tendem a apresentar menores índices de densidade, encontrando-se relativamente bem ajustados à linha de tendência. Contudo, à medida que o PIB *per capita* aumenta, o afastamento dos países à curva também aumenta, indicando a existência de outros fatores explicativos, com maior relevo.

Em particular, nota-se que Portugal apresenta um nível de densidade superior ao dos restantes Estados-membros da UE com valores semelhantes de PIB *per capita*.

Em relação aos ramos Não Vida, verifica-se uma maior proximidade à curva de regressão na globalidade dos países da UE, com a exceção dos Países Baixos e da Irlanda.

## PIB per capita vs. índice de densidade<sup>23</sup>

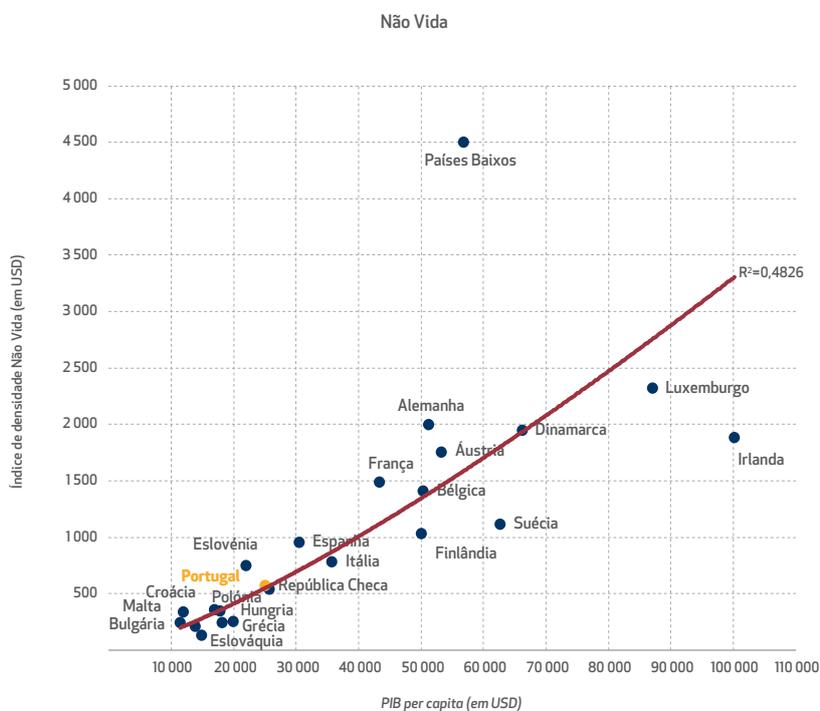
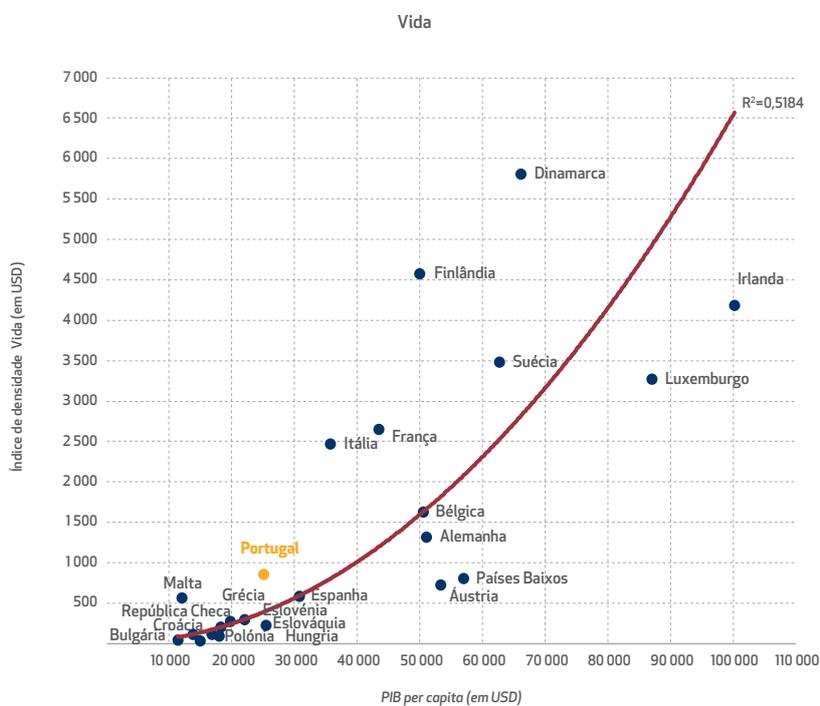


Gráfico 2.16

Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 4/2022

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

## 2.2 Estrutura do mercado segurador nacional

O presente capítulo recai sobre a atividade das empresas de seguros e de resseguros a operar em Portugal, quer em regime de estabelecimento, quer em regime de livre prestação de serviços (LPS), bem como sobre a atividade seguradora realizada no estrangeiro pelas empresas de direito português.

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

Durante o ano 2021, no universo das empresas de seguros e de resseguros em regime de estabelecimento, verificou-se a saída de duas empresas a atuar em Portugal como sucursais – a empresa de seguros Lloyd’s Insurance, sediada na Bélgica, e a empresa P.S.N. – Mutua de Seguros, sediada em Espanha.

Quanto à evolução das empresas de seguros a operar a nível doméstico em regime de LPS, verificou-se um decréscimo de 71 empresas comparativamente ao ano anterior.

#### Número de empresas de seguros e de resseguros a operar em Portugal

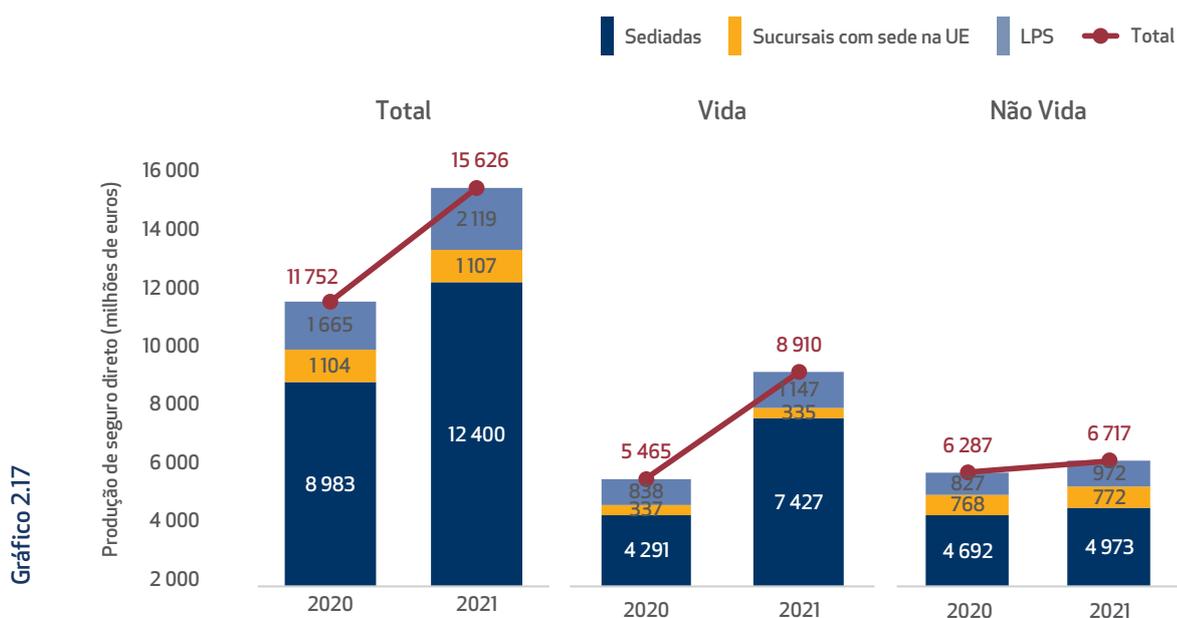
	2020				2021			
	Vida	Não Vida	Mistas	Total	Vida	Não Vida	Mistas	Total
<b>Empresas em regime de estabelecimento</b>	<b>16</b>	<b>39</b>	<b>11</b>	<b>66</b>	<b>14</b>	<b>38</b>	<b>12</b>	<b>64</b>
<b>Empresas de direito português</b>				<b>38</b>				<b>38</b>
Anónimas	12	21	4	37	12	21	4	37
Mútuas	0	1	0	1	0	1	0	1
<b>Sucursais de empresas estrangeiras</b>				<b>28</b>				<b>26</b>
Com sede na UE	4	17	7	28	2	16	8	26
Com sede fora da UE	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Empresas de seguros em LPS</b>				<b>596</b>				<b>525</b>

Quadro 2.4

Em 2021, a produção de seguro direto em Portugal aumentou 33% em termos homólogos, invertendo a tendência descendente verificada nos últimos dois anos. Esta variação resulta, em grande medida, do incremento verificado no ramo Vida, cuja produção cresceu 63,2%. Também o conjunto dos ramos Não Vida apresentou uma evolução positiva, ainda que de menor magnitude (6,8%).

Importa ainda notar que, no caso do ramo Vida, o aumento da produção, em 2021, incidiu, essencialmente, sobre o conjunto de empresas sediadas em Portugal, o que resultou no aumento da sua representatividade no total da produção do segmento em 4,9 pontos percentuais, para 83,4%. Já nos ramos Não Vida, as variações face a 2020, em termos da repartição da produção por forma jurídica, foram comedidas.

### Evolução da produção de seguro direto



Considerando as evoluções elencadas, o peso da produção total do conjunto das empresas sujeitas à supervisão prudencial da ASF aumentou 2,9 pontos percentuais em 2021, para 79,4% do total do mercado. A evolução deste conjunto de empresas é analisada, em mais detalhe, no subcapítulo 2.3.

## 2.2.2 Posicionamento no mercado

Na presente secção, procede-se ao enquadramento, no âmbito nacional, das empresas de direito português e das sucursais de empresas de seguros sediadas noutros Estados-membros da UE a operar em Portugal.

### 2.2.2.1 Conjunto da atividade

Em 2021, a quota de mercado – medida pelo volume de prémios brutos emitidos de seguro direto – das cinco maiores empresas de seguros nacionais aumentou 2,7 pontos percentuais face ao ano transato, fixando-se em 59,4%. O grupo de empresas que constitui este subconjunto não sofreu alterações face a 2020, ainda que apenas a primeira, a Fidelidade, tenha mantido a sua posição relativa. De referir também o surgimento, no *top 10*, da empresa Lusitania Vida que, no ano anterior, ocupava o 13.º lugar, e a subida da GamaLife da décima posição do *ranking* para o sétimo lugar.

No ano em análise, o nível de concentração do mercado segurador aumentou ligeiramente, tal como é possível constatar pelo aumento do valor dos índices de Gini<sup>24</sup> e de Hirschman–Herfindahl<sup>25</sup>.

A análise dos cinco principais grupos financeiros evidencia, igualmente, um aumento do respetivo nível de concentração, com a quota de mercado conjunta a reforçar 1,4 pontos percentuais, para 67,7%, notando-se que o Grupo Generali foi o único a verificar um decréscimo de representatividade.

---

<sup>24</sup> Medida de desigualdade que varia entre zero e um, correspondendo o valor zero a uma situação de igualdade entre todos os operadores e o valor um ao caso de desigualdade absoluta (mercado com apenas um operador).

<sup>25</sup> Medida do grau de concentração de um mercado, cujo valor varia entre o inverso do número de empresas do mercado (cenário em que nenhuma empresa é dominante) e a unidade (situação de monopólio).

## Produção de seguro direto por empresa de seguros – conjunto da atividade

Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2020	2021	Denominação	Natureza	2020	2021
1.º	1.º	Fidelidade	Mista	27,2%	29,3%
3.º	2.º	Ocidental Vida	Vida	7,0%	9,5%
2.º	3.º	Generali Seguros	Mista	10,7%	8,4%
5.º	4.º	BPI Vida e Pensões	Vida	5,3%	7,3%
4.º	5.º	Allianz	Mista	6,4%	5,0%
<b>Cinco primeiras empresas</b>				<b>56,7%</b>	<b>59,4%</b>
6.º	6.º	Santander Totta Vida	Vida	4,5%	4,8%
10.º	7.º	GamaLife	Vida	2,9%	4,5%
7.º	8.º	Ocidental Seguros	Não Vida	3,6%	2,9%
8.º	9.º	Ageas Seguros	Não Vida	3,5%	2,7%
13.º	10.º	Lusitania Vida	Vida	2,1%	2,5%
<b>Dez primeiras empresas</b>				<b>74,3%</b>	<b>76,8%</b>
<b>Cinco maiores grupos financeiros</b>				<b>66,3%</b>	<b>67,7%</b>
<b>Índice de Gini</b>				<b>0,7695</b>	<b>0,7884</b>
<b>Índice Hirschman–Herfindahl</b>				<b>0,1072</b>	<b>0,1187</b>

Quadro 2.5

## Produção de seguro direto por grupo financeiro – conjunto da atividade

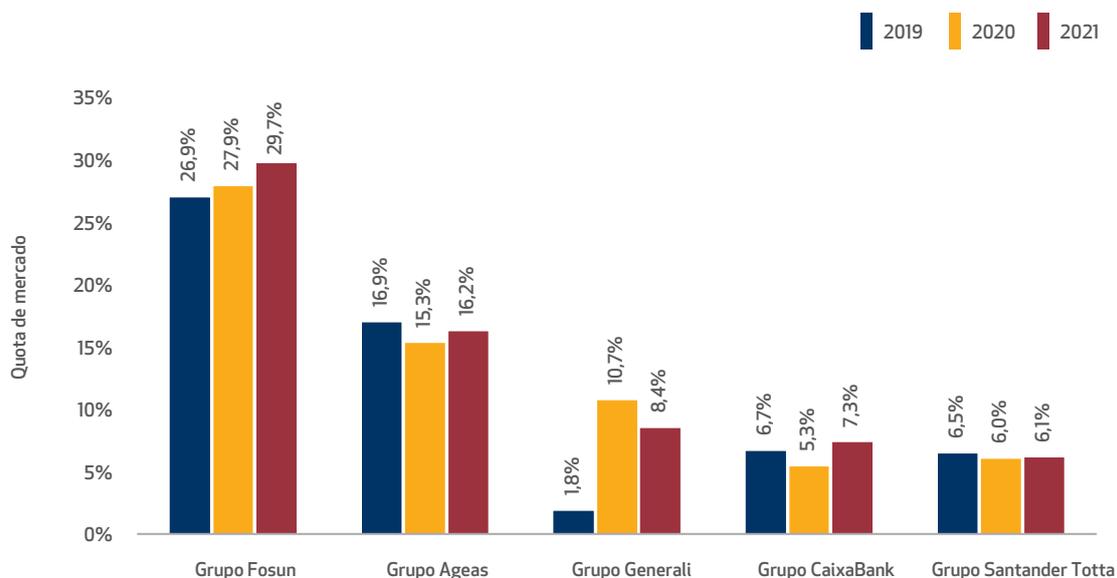


Gráfico 2.18

### 2.2.2.2 Ramo Vida

Durante o ano 2021, no que se refere à evolução do ramo Vida, constatou-se um aumento da concentração do mercado nacional, evidente, quer pelo aumento, em seis pontos percentuais, da quota de mercado conjunta do top 5 de empresas a operar no ramo, quer pelo incremento dos índices de Gini e de Hirschman-Herfindahl.

No mesmo sentido, os cinco maiores grupos financeiros a operar no ramo Vida apresentaram um aumento de 4,9 pontos percentuais do respetivo nível de representatividade, para 77,9%, sendo de destacar a troca das posições relativas dos Grupos CaixaBank e Santander Totta.

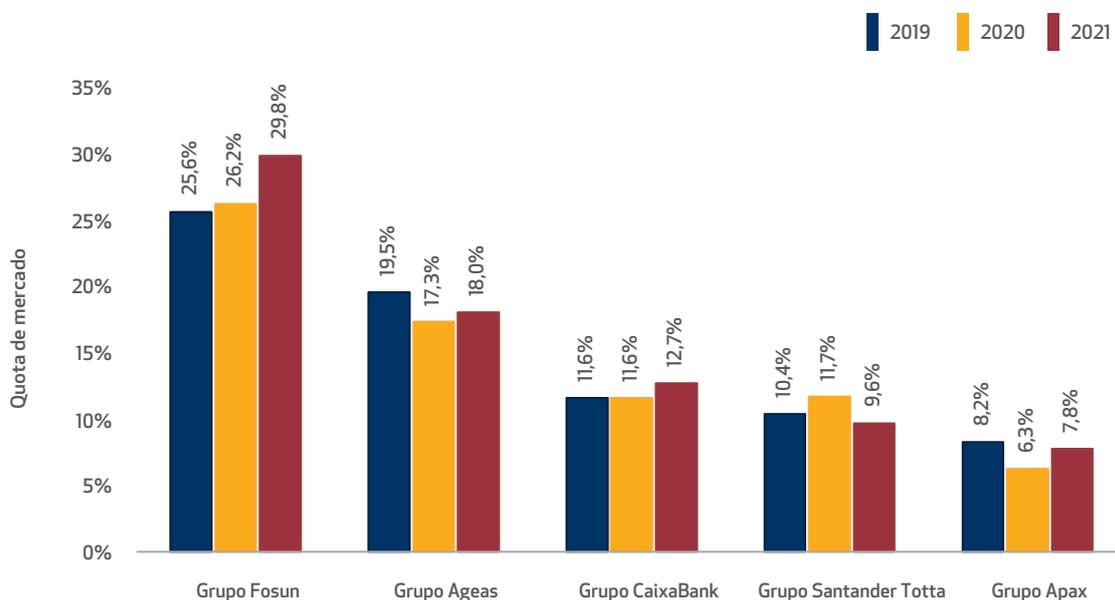
#### Produção de seguro direto por empresa de seguros – atividade Vida

Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2020	2021	Denominação	Natureza	2020	2021
1.º	1.º	Fidelidade	Mista	26,2%	29,8%
2.º	2.º	Ocidental Vida	Vida	15,2%	16,5%
3.º	3.º	BPI Vida e Pensões	Vida	11,6%	12,7%
4.º	4.º	Santander Totta Vida	Vida	9,8%	8,3%
5.º	5.º	GamaLife	Vida	6,3%	7,8%
<b>Cinco primeiras empresas</b>				<b>69,1%</b>	<b>75,1%</b>
6.º	6.º	Lusitania Vida	Vida	4,6%	4,4%
9.º	7.º	Zurich Vida	Vida	2,8%	3,7%
8.º	8.º	Allianz	Mista	3,8%	2,5%
7.º	9.º	Bankinter Vida	Mista	3,9%	2,2%
13.º	10.º	Real Vida	Mista	1,9%	2,0%
<b>Dez primeiras empresas</b>				<b>86,3%</b>	<b>89,9%</b>
<b>Cinco maiores grupos financeiros</b>				<b>73,1%</b>	<b>77,9%</b>
<b>Índice de Gini</b>				<b>0,6573</b>	<b>0,7059</b>
<b>Índice Hirschman-Herfindahl</b>				<b>0,1271</b>	<b>0,1510</b>

Quadro 2.6

## Produção de seguro direto por grupo financeiro – atividade Vida

Gráfico 2.19



De seguida, procede-se à análise, para os principais segmentos Vida, do nível de concentração das empresas de seguros com produção em 2021, designadamente para os conjuntos dos seguros Ligados a Fundos de Investimento e Não Ligados a Fundos de Investimento. Esta análise é efetuada com auxílio de diagramas de árvore com as quotas de mercado das empresas de seguros mais representativas em cada um dos segmentos, acrescidas do subconjunto Restantes, que inclui as demais.

## Proporção, por empresa de seguros, da produção de seguro direto no ramo Vida

Gráfico 2.20



## Seguros Ligados a Fundos de Investimento

À semelhança dos anos anteriores, os seguros Ligados a Fundos de Investimento apresentam um nível de concentração elevado, com as cinco primeiras empresas do *ranking* a agregar 88,9% da produção, o que corresponde a um aumento de 1,1 pontos percentuais face a 2020. Para tal, contribuiu o reforço da posição da Fidelidade em 7,1 pontos percentuais, passando a assumir a liderança do segmento, por troca com a BPI Vida e Pensões, que viu a sua proporção baixar 4,4 pontos percentuais, para 20%. Também se destaca a evolução positiva da GamaLife (mais 5,7 pontos percentuais) e, em sentido contrário, da Santander Totta (menos 6,5 pontos percentuais), ainda que tenham mantido a sua posição relativa em quinto e sexto lugar, respetivamente.

## Seguros Não Ligados a Fundos de Investimento

No caso dos seguros Não Ligados a Fundos de Investimento, mais de metade da produção de seguro direto (58,1%) é assegurada por três operadores, o que corresponde a um reforço de 7,4 pontos percentuais face a 2020. O sentido da variação é transversal às três empresas que compõem o *top 3*, ainda que com destaque para a Fidelidade e para a Lusitania Vida, que incrementaram o seu peso em 3,2 e três pontos percentuais, respetivamente. Destacam-se ainda as entradas para o *top 5* das empresas Real Vida e CA Vida e as consequentes saídas da GamaLife e Bankinter Vida, para os 14.º e nono lugares, respetivamente.

### 2.2.2.3 Ramos Não Vida

No caso dos ramos Não Vida, as quotas de mercado individuais das empresas que compõem o *top 10* mantiveram-se globalmente estáveis em 2021. Assim, e de acordo com o nível dos índices de Gini e de Hirschman–Herfindahl, o grau de concentração manteve-se em níveis semelhantes ao registado em 2020.

De igual modo, a análise dos principais Grupos financeiros a operar nos ramos Não Vida revela variações contidas nas respetivas quotas de mercado, mantendo-se a liderança assegurada pelo Grupo Fosun, com 29,7% da produção total de seguro direto.

## Produção de seguro direto – atividade Não Vida

Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2020	2021	Denominação	Natureza	2020	2021
1.º	1.º	Fidelidade	Mista	28,2%	28,5%
2.º	2.º	Generali Seguros	Mista	18,1%	18,4%
3.º	3.º	Allianz	Mista	8,7%	8,3%
4.º	4.º	Ocidental Seguros	Não Vida	6,7%	6,8%
5.º	5.º	Ageas Seguros	Não Vida	6,5%	6,4%
<b>Cinco primeiras empresas</b>				<b>68,1%</b>	<b>68,5%</b>
6.º	6.º	Zurich Insurance	Não Vida	5,7%	5,7%
7.º	7.º	Liberty Seguros	Mista	4,7%	4,3%
8.º	8.º	Lusitania Seguros	Não Vida	3,9%	3,7%
9.º	9.º	CA Seguros	Não Vida	2,5%	2,5%
10.º	10.º	Caravela	Não Vida	1,8%	2,0%
<b>Dez primeiras empresas</b>				<b>86,8%</b>	<b>86,7%</b>
<b>Cinco maiores grupos financeiros</b>				<b>75,4%</b>	<b>75,7%</b>
<b>Índice de Gini</b>				<b>0,8098</b>	<b>0,8067</b>
<b>Índice Hirschman–Herfindahl</b>				<b>0,1374</b>	<b>0,1398</b>

Quadro 2.7

## Produção de seguro direto por grupo financeiro – atividade Não Vida

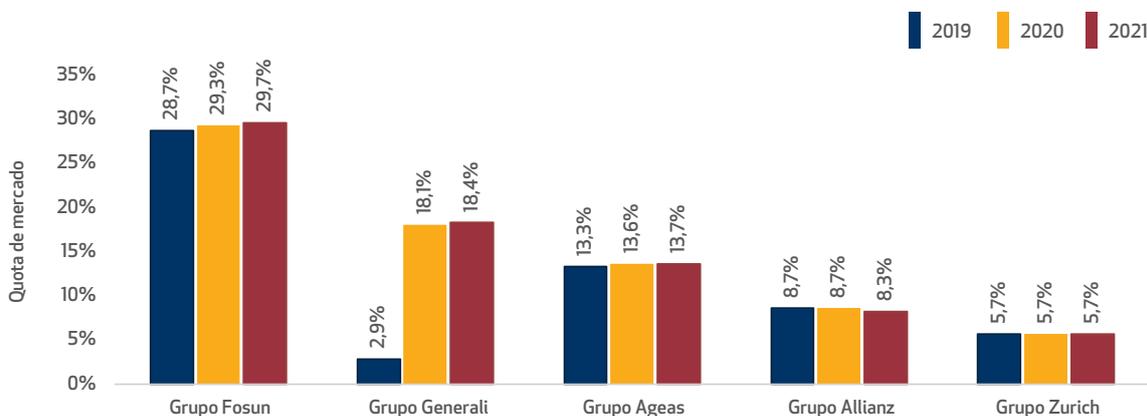


Gráfico 2.21

De seguida, analisam-se os diagramas de árvore com as quotas de mercado das empresas de seguros mais representativas em cada segmento Não Vida, designadamente os seguintes: Acidentes (que inclui as modalidades Acidentes de Trabalho, Acidentes Pessoais e Pessoas Transportadas), Automóvel, Doença, Incêndio e Outros Danos, Responsabilidade Civil Geral, Transportes (contemplando os segmentos Aéreo, Marítimo e Transportes e Mercadorias Transportadas) e Diversos (desagregado entre Crédito e Caução e Restantes Diversos).

## Proporção, por empresa de seguros, da produção de seguro direto dos principais ramos Não Vida

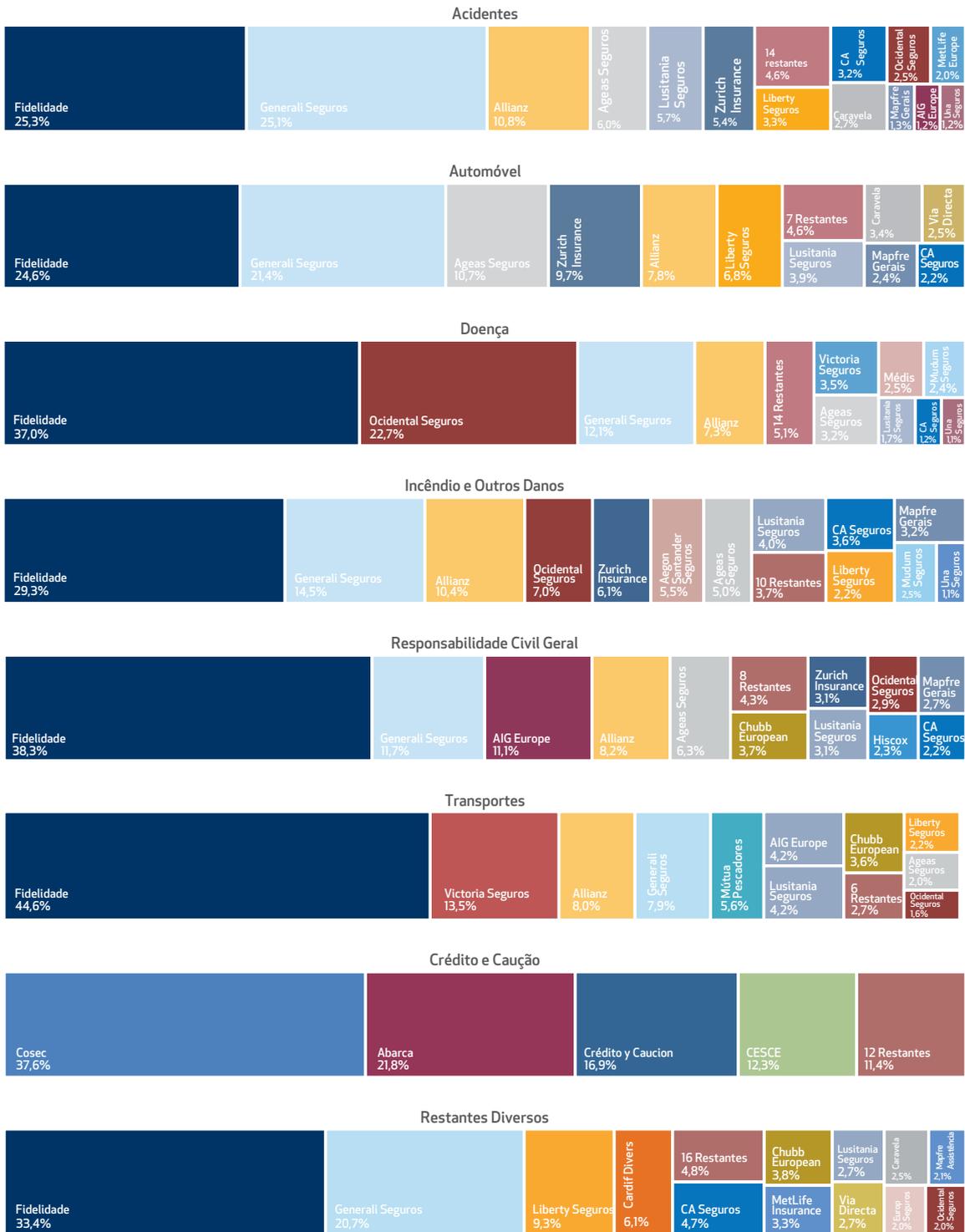


Gráfico 2.22

## Acidentes

Em 2021, a quota de mercado do conjunto dos cinco maiores operadores no ramo Acidentes manteve-se em níveis semelhantes ao ano transato (72,7%), não se verificando alterações quando à composição ou posição relativa das empresas que compõem este subconjunto.

## Automóvel

No caso do seguro Automóvel, a estrutura do *ranking* das cinco principais empresas permaneceu igual à verificada em 2020, com a quota de mercado conjunta a fixar-se em 74,2%.

## Doença

Apesar da ligeira diminuição face a 2020 (0,8 pontos percentuais), o ramo Doença continuou a ser aquele onde a quota de mercado agregada das cinco primeiras empresas é a segunda mais elevada (82,7%). As empresas constantes do *top 5*, bem como a respetiva posição relativa, mantiveram-se inalteradas.

## Incêndio e Outros Danos

Também no grupo de ramos Incêndio e Outros Danos, o panorama em 2021 assemelha-se ao observado no ano anterior, com o *top 5* a representar 67,3% do total de produção (mais 0,8 pontos percentuais), correspondendo ao segmento com maior nível de dispersão dos conjuntos apresentados.

## Responsabilidade Civil Geral

Em 2021, o *top 5* de operadores no ramo Responsabilidade Civil Geral agregaram 75,5% do total da produção, o que corresponde a um aumento de 1,5 pontos percentuais face a 2020. Refira-se que, no ano em análise, a Fidelidade reforçou a sua posição no primeiro lugar do *top 5*, com um acréscimo de 3,9 pontos percentuais face ao ano anterior.

## Transportes

No que concerne ao segmento Transportes, este continua a apresentar, no contexto dos ramos Não Vida, a terceira maior quota de mercado agregada das cinco primeiras empresas do *ranking* (79,5%). Em termos das posições relativas das empresas que o compõem, destaca-se a troca da Allianz com a Generali Seguros para a terceira posição.

## Crédito e Caução

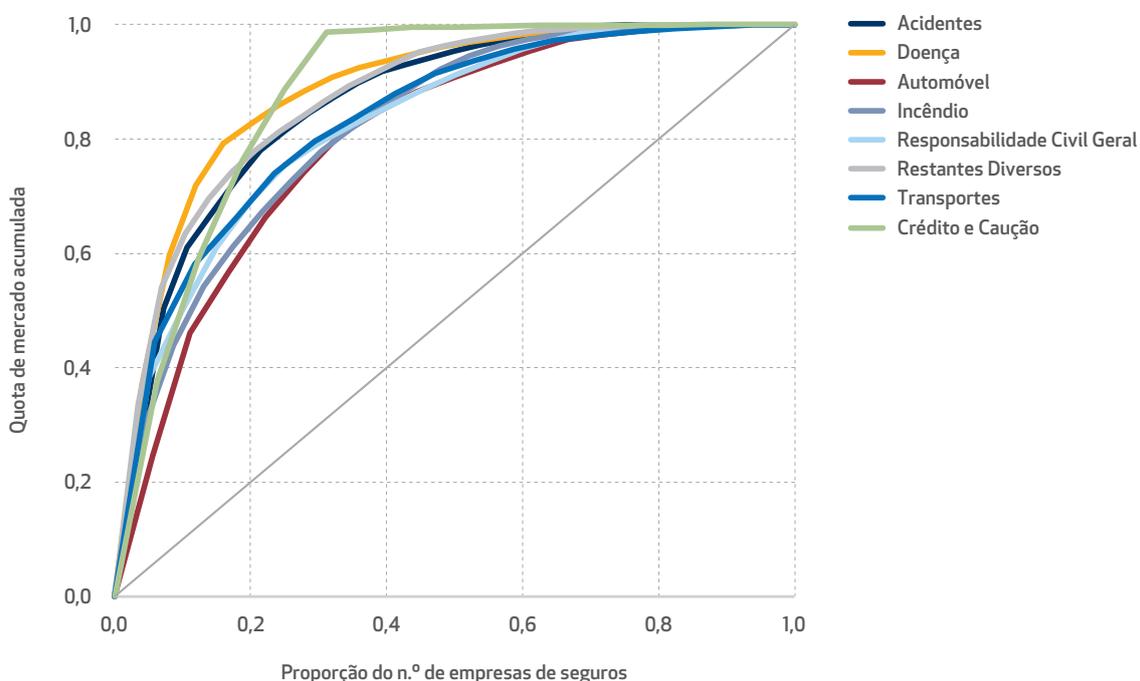
Os ramos Crédito e Caução permanecem, no final de 2021, como o conjunto com maiores níveis de concentração, sendo a quota de mercado dos cinco maiores operadores de 98,7%. De referir que a segunda posição do *ranking*, que em 2020 era ocupada pela empresa Crédito y Caucion, é agora ocupada pela empresa Abarca, com uma quota de 21,8%.

## Restantes Diversos

Nos restantes ramos da categoria Diversos, os cinco maiores operadores mantiveram a respetiva quota de mercado conjunta num patamar semelhante ao registado em 2020 (74,2%), não se tendo verificado alterações relativamente à sua composição.

No gráfico seguinte, é apresentada, para os principais ramos Não Vida, a Curva de Lorenz, que representa as quotas de mercado acumuladas das empresas de seguros a operar em cada segmento. Da sua análise, confirma-se que os ramos Crédito e Caução são os que registam o maior grau de concentração, seguindo-se o ramo Doença. Nos restantes segmentos, os níveis de concentração são bastante próximos entre si.

### Curva de Lorenz – concentração dos principais segmentos Não Vida



As conclusões anteriores são corroboradas pela observação dos índices de Gini e de Hirschman–Herfindahl, apresentados no quadro seguinte, para cada um dos segmentos Não Vida examinados. Os valores mais elevados para os ramos Crédito e Caução, seguidos do segmento Doença, traduzem um maior nível de concentração do mercado. Ainda assim, no geral, a maioria das modalidades apresenta níveis de concentração considerados moderados.

### Índices de Gini e de Hirschman–Herfindahl – concentração dos principais segmentos Não Vida

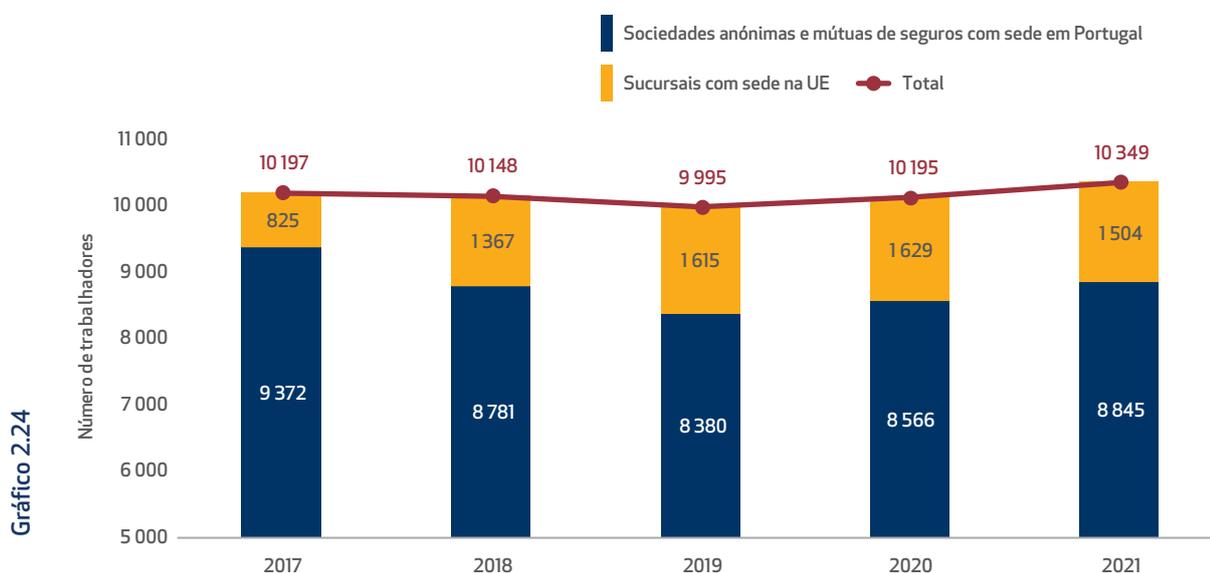
Posição	Acidentes	Automóvel	Doença	Incêndio	Resp. Civil Geral	Transportes	Crédito e Caução	Restantes Diversos
Índice de Gini	0,7228	0,6063	0,7700	0,6426	0,6561	0,6678	0,7603	0,7451
Índice Hirschman–Herfindahl	0,1525	0,1428	0,2131	0,1382	0,1896	0,2388	0,2428	0,1752

Quadro 2.8

## 2.2.3 Efetivos

Em 2021, o número total de trabalhadores ao serviço das empresas de seguros de direito português registou o valor mais alto desde 2016, o que representa um aumento de dois por cento face ao ano anterior. Tendo em conta a diminuição verificada no número de trabalhadores de sucursais com sede em outros Estados-membros da UE, o aumento geral deve-se ao acréscimo de 3,3% observado no número de efetivos das sociedades anónimas e mútuas de seguros com sede em Portugal, as quais representam 85,5% do total de trabalhadores (mais 0,9 pontos percentuais que em 2020).

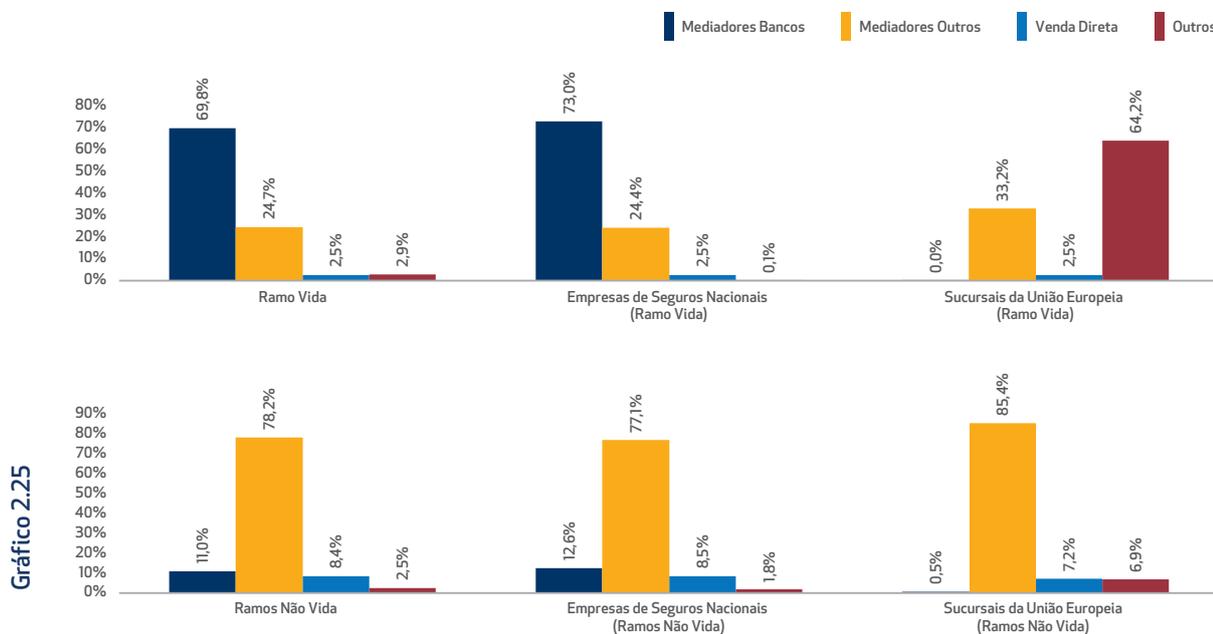
### Evolução do número de efetivos



## 2.2.4 Distribuição de seguros

No que respeita à rede de distribuição de seguros a nível nacional, verifica-se que, no âmbito do ramo Vida, o canal bancário desempenha um papel de relevo, tendo sido responsável, em 2021, pela venda de quase 70% da produção do ramo, notando-se, no entanto, que esta relevância traduz a distribuição de seguros no âmbito das empresas de seguros de direito português. Já nos ramos Não Vida, são os mediadores tradicionais os responsáveis pela maioria da venda de seguros, tanto no contexto das empresas nacionais como das sucursais de empresas com sede na UE.

### Repartição da produção do ramo Vida e dos ramos Não Vida por canal de distribuição



## 2.2.5 Internacionalização

Em 2021, observou-se um aumento de 20,2 milhões de euros na produção global das sucursais de empresas portuguesas a operar no estrangeiro, correspondendo a mais 15,1%. Para este resultado, contribuíram as sucursais de ambas as empresas portuguesas a operar fora de Portugal, ainda que, em termos absolutos, a evolução da Fidelidade tenha sido consideravelmente superior. Ressalva-se ainda o facto de esta empresa ter encerrado a sua operação em Macau através de sucursais durante 2021, passando Moçambique a ser o único país fora da UE com atividade originada em sucursais de empresas portuguesas.

## Atividade das sucursais de empresas de seguros portuguesas no estrangeiro

milhões de euros		União Europeia			Fora da UE		
		Espanha	França	Luxemburgo	Moçambique	Total	Variação
Mista	Fidelidade	27,9	98,8	0,0	10,1	136,8	14,9%
Não Vida	Abarca	16,9	0,0	0,0	0,0	16,9	17,4%
<b>Total</b>		<b>44,7</b>	<b>98,8</b>	<b>0,0</b>	<b>10,1</b>	<b>153,7</b>	<b>15,1%</b>

No que respeita às empresas nacionais com notificação para exercer atividade em regime de LPS e aos respetivos destinos de internacionalização, observou-se, em 2021, o reforço da atividade da Generali Seguros no estrangeiro, que obteve notificação para operar em mais nove países da UE.

## Empresas de seguros nacionais com notificação para operar em LPS

		País de destino																Total		
		Alemanha	Áustria	Bélgica	Bulgária	Dinamarca	Espanha	França	Grécia	Hungria	Irlanda	Itália	Luxemburgo	Noruega	Países Baixos	Polónia	República Checa		Roménia	Suécia
VIDA	BPI Vida e Pensões	1	-	1	-	-	1	1	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	1	6
	GamaLife	-	-	-	-	-	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
	Ocidental Vida	-	-	1	-	-	1	1	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	4
	Una Vida	-	-	-	-	-	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
	Victoria Vida	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
NÃO VIDA	Abarca	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	2
	Caravela	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
	Cosec	1	-	1	-	-	1	1	-	1	-	1	-	-	1	1	1	1	-	10
	Lusitania Seguros	1	-	1	-	-	1	1	-	-	-	1	1	1	1	1	-	-	-	9
	Mapfre Gerais	1	-	1	1	-	1	1	1	-	-	1	-	-	-	1	-	1	-	9
	Mútua Pescadores	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
	Planicare	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
	Una Seguros	-	-	-	-	-	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
	Victoria Seguros	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
MISTA	Allianz	1	-	1	-	-	1	1	-	-	1	1	-	-	1	1	-	1	-	9
	Fidelidade	1	-	1	-	-	-	1	1	-	-	1	1	-	1	-	-	-	-	7
	Generali Seguros	1	1	1	-	1	1	1	-	1	1	1	1	-	1	1	-	1	-	13
	Real Vida	-	-	1	-	1	-	1	-	-	-	-	1	-	1	-	-	-	-	5
<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>85</b>	

## 2.3 Situação económica

### 2.3.1 Análise global

O presente subcapítulo abrange as empresas de seguros sob a supervisão prudencial da ASF. Este universo não apresentou qualquer alteração durante o ano 2021, sendo composto por 12 entidades do ramo Vida, 22 entidades dos ramos Não Vida e quatro empresas mistas, num total de 38 operadores.

Salienta-se que, nas análises em que é apresentada informação histórica, não foram incluídos os dados relativos à Liberty Seguros, S.A. e à Europ Assistance – Companhia Portuguesa de Seguros, S.A., que saíram do âmbito de supervisão prudencial da ASF em 2018 e em 2019, respetivamente, tendo passado a operar em Portugal como sucursais de empresas de seguros com sede na UE.

### Produção

Em termos globais, a produção de seguro direto, que havia registado decréscimos de 5,4%, em 2019, e de 20,3%, em 2020, exibiu uma recuperação de 38% no último ano, ascendendo a 12,4 mil milhões de euros, patamar que não era ultrapassado desde 2014. O sentido de variação da produção total é materialmente influenciado pelo comportamento mais volátil da produção do ramo Vida, que, em 2021, representou cerca de 60% da produção total. Já os prémios brutos emitidos dos ramos Não Vida têm vindo a experienciar um padrão contínuo de crescimento nos últimos anos.

## Evolução da produção – ramo Vida e ramos Não Vida

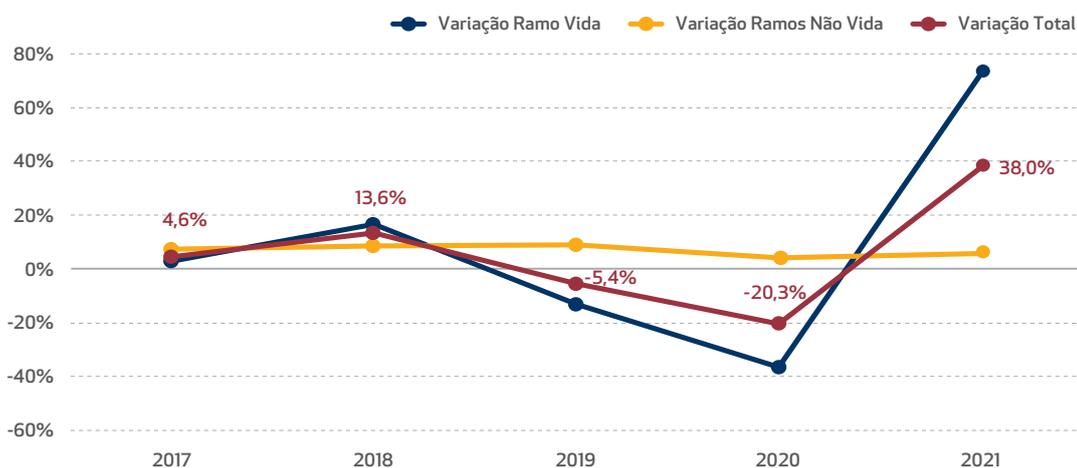
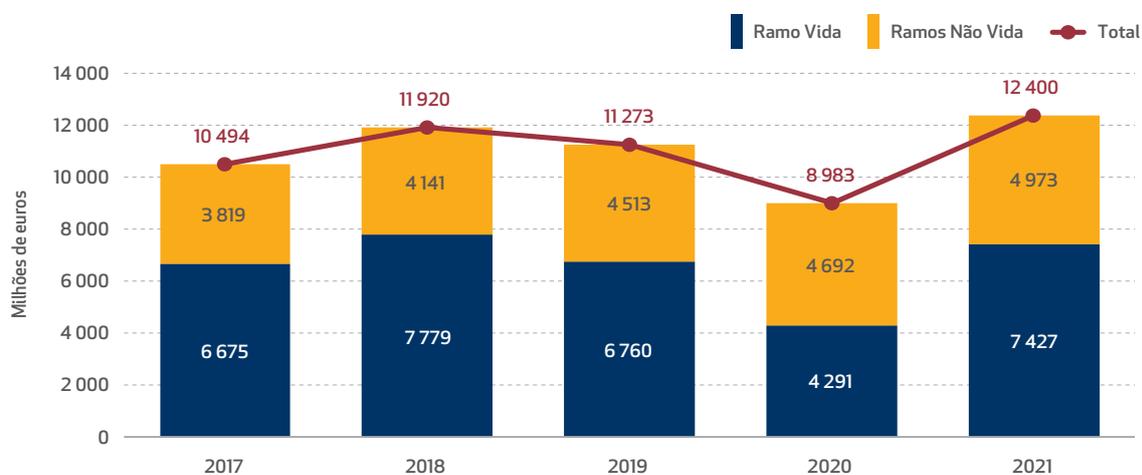


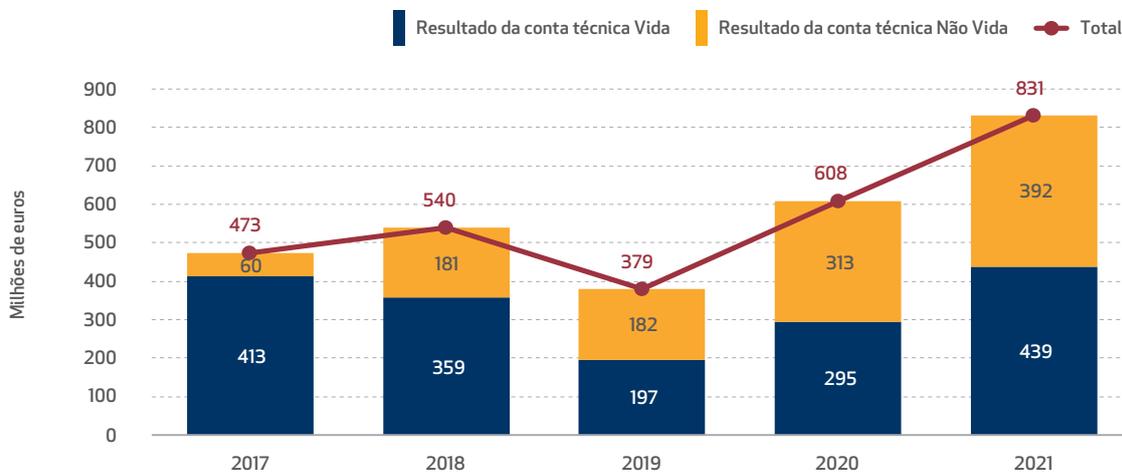
Gráfico 2.26

## Resultados técnicos

O resultado técnico global apresentou um aumento pelo segundo ano consecutivo, atingindo os 831,3 milhões de euros, em 2021. O incremento de 223,4 milhões de euros no último ano é explicado tanto pelo resultado da conta técnica Vida, que foi 144,5 milhões superior ao alcançado em 2020, como pelo resultado da conta técnica Não Vida, com uma variação positiva de 78,9 milhões face ao ano anterior. Nos respetivos subcapítulos é realizada uma análise mais granular da variação das principais componentes dos resultados técnicos.

## Evolução dos resultados técnicos – ramo Vida e ramos Não Vida

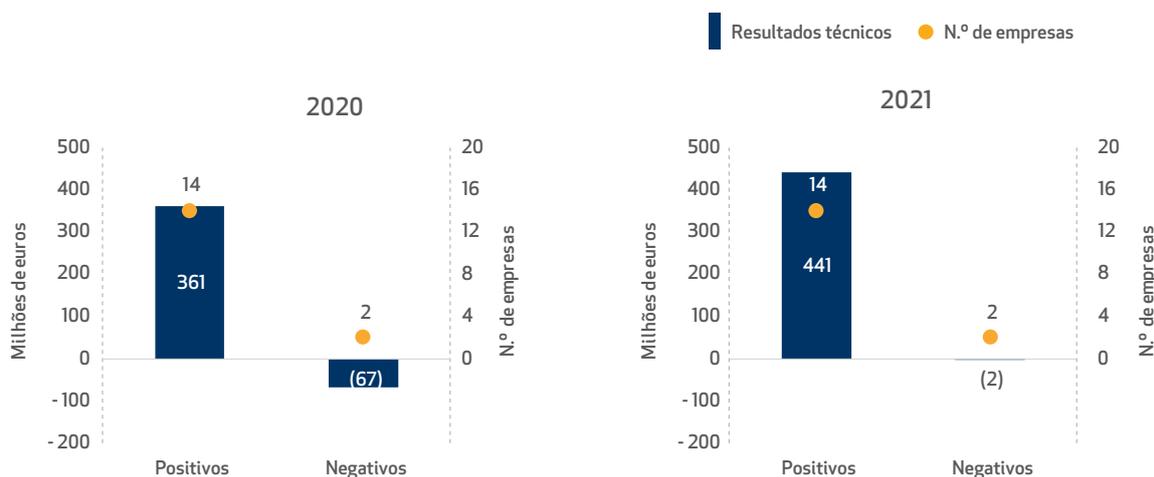
Gráfico 2.27



Em comparação com o exercício de 2020, a distribuição do número de operadores com resultados positivos e negativos manteve-se inalterada, tanto no ramo Vida como nos ramos Não Vida, havendo a destacar, em ambos os casos, a melhoria dos resultados do conjunto de empresas com desempenho positivo, bem como um volume de prejuízos inferior nas entidades que obtiveram um resultado técnico do ramo Vida negativo.

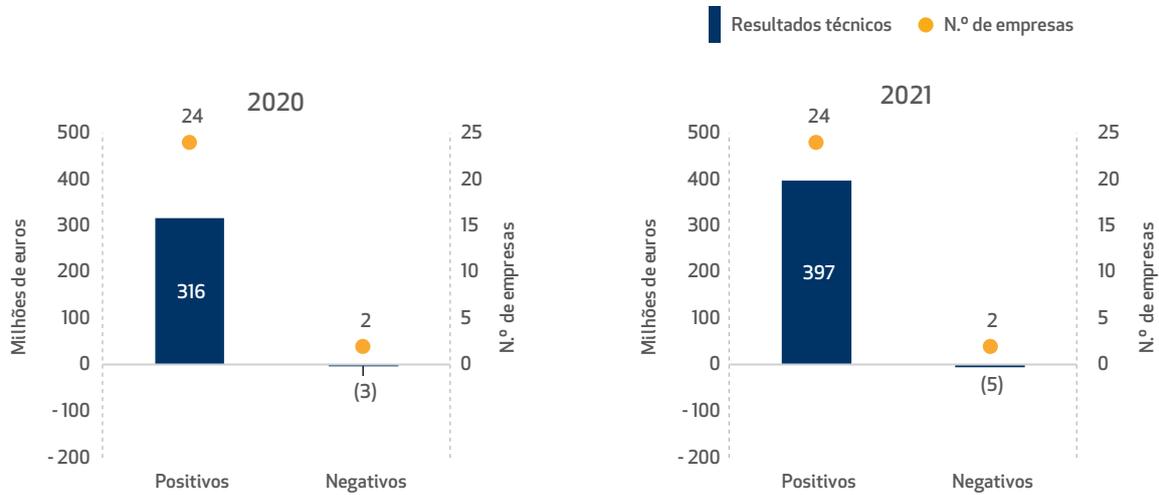
## Resultados técnicos do ramo Vida

Gráfico 2.28



## Resultados técnicos dos ramos Não Vida

Gráfico 2.29

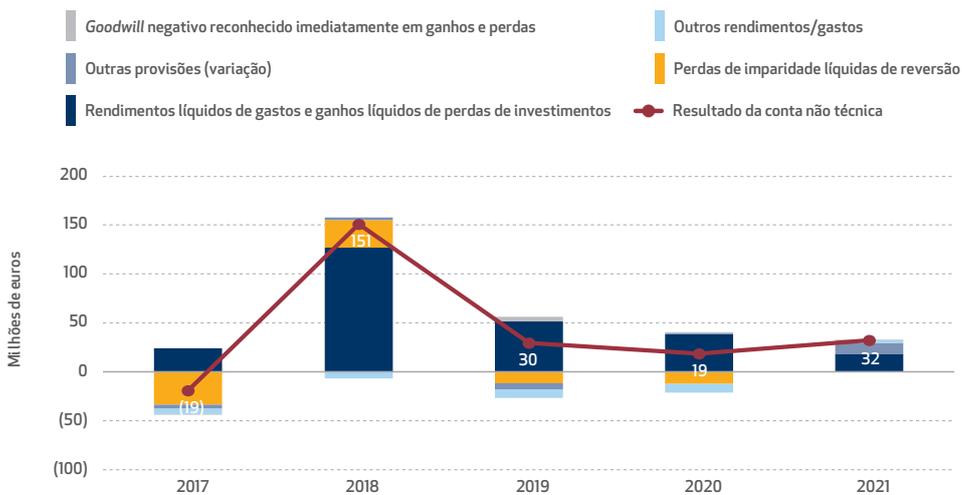


## Resultado da conta não técnica

Relativamente a 2021, o resultado da conta não técnica cifrou-se em 32 milhões de euros, mais 13,3 milhões que em 2020, apesar de a parcela relativa aos rendimentos de investimentos ter contraído de 38,1 para 17,6 milhões de euros, o valor mais baixo dos últimos cinco anos.

## Evolução do resultado da conta não técnica

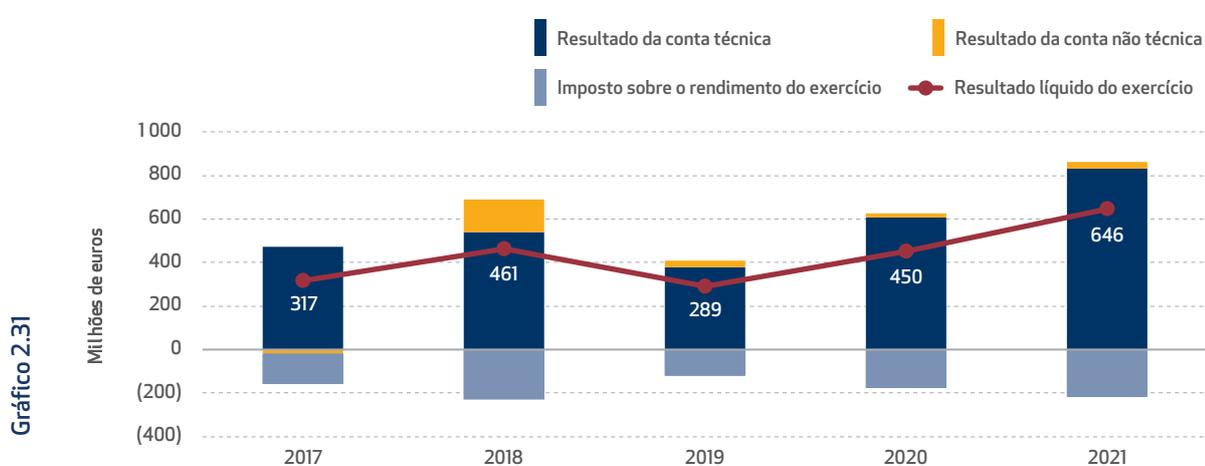
Gráfico 2.30



## Resultado líquido do exercício

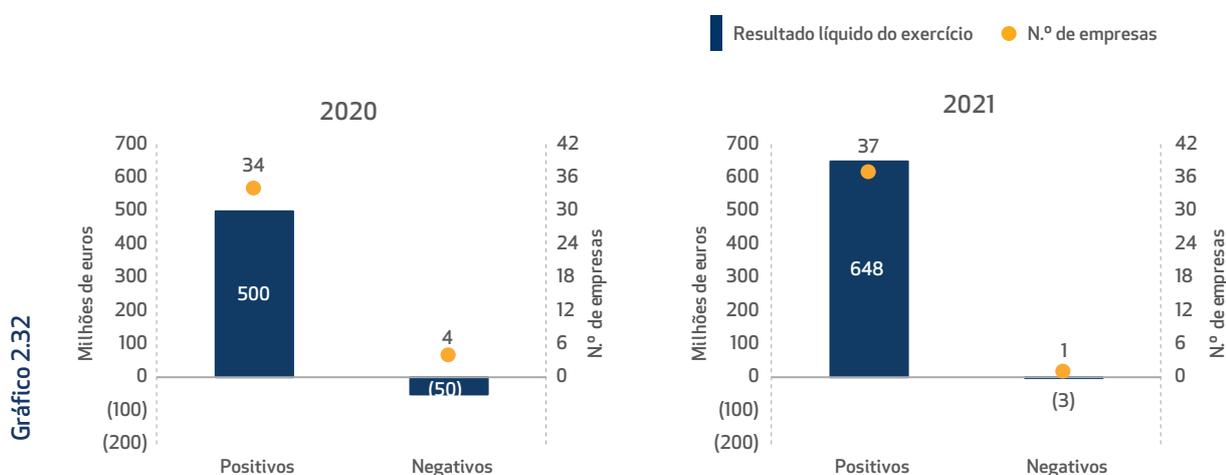
Refletindo sobretudo a melhoria do desempenho das contas técnicas em 2021, o valor agregado do Resultado líquido do exercício aumentou 195,3 milhões, para 645,6 milhões de euros, o que, em termos relativos, representa um acréscimo de 43,4%, que compara com uma variação de 55,6%, em 2020.

### Evolução do Resultado líquido do exercício



Numa ótica individual é também evidente a melhoria deste resultado, tendo o número de operadores a apresentar prejuízo diminuído de quatro para um.

### Resultado líquido do exercício



## 2.3.2 Exploração técnica por negócios

### 2.3.2.1 Ramo Vida

No que concerne à evolução do ramo Vida em 2021, destaca-se o aumento significativo da produção que, após dois anos de evolução em sentido descendente, alcançou um nível próximo do registado em 2018. Sem prejuízo desta recuperação, o valor global das provisões técnicas / passivos financeiros e o número total de pessoas seguras e de participantes<sup>26</sup> continuaram a apresentar variações negativas, ainda que menos acentuadas que em 2020.

Não obstante esta caracterização geral, a desagregação por tipo de contrato leva a concluir que o segmento dos contratos de investimento registou uma expansão nas três vertentes referidas.

#### Caraterização do ramo Vida – contratos de seguro e contratos de investimento

milhões de euros	2017	2018	2019	2020	2021	Variação 2021 (%)
<b>Contratos de Seguro</b>						
Prémios brutos emitidos	2 423	2 939	3 529	1 599	1 648	3,0%
Provisões de balanço	15 281	15 529	16 903	15 409	13 518	-12,3%
N.º de pessoas seguras	6 409 813	6 344 564	6 338 196	6 233 320	6 109 565	-2,0%
<b>Contratos de Investimento</b>						
Entregas	4 252	4 840	3 230	2 684	5 779	115,3%
Passivos financeiros	23 606	23 919	24 501	22 875	23 892	4,4%
N.º de participantes	1 630 961	1 588 192	1 564 301	1 500 745	1 525 604	1,7%
<b>Total</b>						
Prémios / Entregas	6 675	7 779	6 759	4 283	7 427	73,4%
Provisões / Passivos financeiros	38 887	39 448	41 404	38 285	37 410	-2,3%
N.º de pessoas seguras / participantes	8 040 774	7 932 756	7 902 497	7 734 065	7 635 169	-1,3%

Quadro 2.11

<sup>26</sup> Note-se que este número se encontra sobrestimado, por terem sido contabilizados todos os contratos, não sendo corrigidos os casos em que o mesmo indivíduo detém dois ou mais contratos.

## Caraterização do ramo Vida – seguros individuais e seguros de grupo

milhões de euros	2017	2018	2019	2020	2021	Varição 2021 (%)
<b>Individuais</b>						
Prémios/Entregas	5 130	6 237	5 233	2 968	5 591	88,4%
Provisões/Passivos financeiros	31 167	31 797	33 254	30 244	29 096	-3,8%
N.º de pessoas seguras/participantes	4 371 719	4 359 564	4 373 822	4 269 505	4 316 052	1,1%
<b>Grupo</b>						
Prémios/Entregas	1 544	1 543	1 526	1 315	1 836	39,6%
Provisões/Passivos financeiros	7 721	7 650	8 151	8 040	8 314	3,4%
N.º de pessoas seguras/participantes	3 669 055	3 573 192	3 528 675	3 464 560	3 319 117	-4,2%

Quadro 2.12

## Produção

Apesar de a produção dos seguros não ligados a fundos de investimento ter aumentado 17,5%, em 2021, sobretudo por via dos capitais diferidos, a magnitude do crescimento do negócio Vida resultou da captação de um maior volume de investimento / poupança para os produtos *unit linked*, cuja produção cresceu 146,8%. Com efeito, este acréscimo resultou da estratégia de negócio adotada por algumas empresas de seguros, com maior enfoque no segmento dos seguros ligados, como forma de ultrapassar os constrangimentos colocados pelo ambiente de taxas de juro muito baixas que marcou a conjuntura económica dos últimos anos.

Consequentemente, em 2021, o peso dos seguros ligados no total da produção ascendeu a 61,5%, com especial destaque para os capitais diferidos ligados, que acumularam 46% dos prémios / entregas do ramo Vida.

A soma da produção dos PPR ligados e não ligados representou 25,4% do total, percentagem próxima da apurada em 2020 (27,1%), ainda que o respetivo valor tenha aumentado 62,8%, devido às entregas para os PPR ligados.

No que diz respeito aos seguros de Vida risco, os prémios relativos às rendas continuaram a exibir uma trajetória descendente, com uma diminuição de 36,1%, em 2021, o que poderá em parte ser explicado pela introdução, no final de 2018, da possibilidade de as pensões resultantes

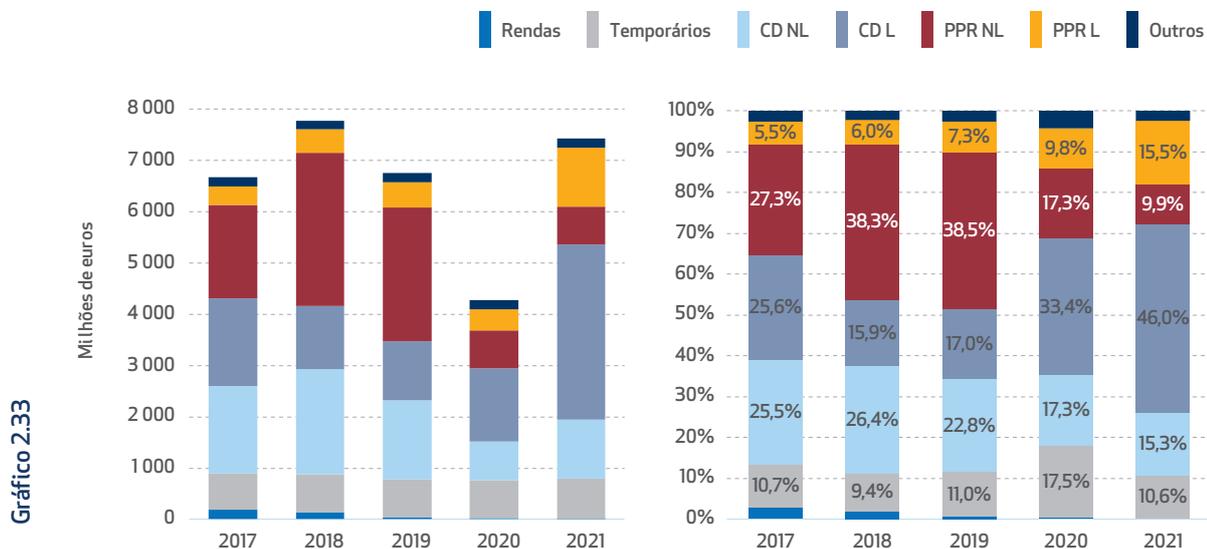
de planos de contribuição definida poderem ser pagas diretamente pelo fundo de pensões que os financia, ao invés da respetiva garantia por via de um contrato de seguro. Já os prémios dos seguros em caso de morte e das coberturas complementares mantiveram a sua evolução positiva.

### Estrutura da produção do ramo Vida

milhões de euros	2020	2021	Variação (%)
<b>Não ligados a fundos de investimento</b>	<b>2 431</b>	<b>2 857</b>	<b>17,5%</b>
Rendas	18	12	-36,1%
Temporários	752	791	5,2%
Vida inteira	14	13	-12,7%
Mistos	11	9	-13,2%
<i>Universal life</i>	32	30	-7,1%
Capitais diferidos	742	1136	53,2%
PPR	740	738	-0,2%
Operações de capitalização	0	1	-
Complementares	123	127	3,5%
<b>Ligados a fundos de investimento</b>	<b>1 852</b>	<b>4 570</b>	<b>146,8%</b>
Capitais diferidos	1 431	3 418	138,9%
PPR	421	1 151	173,5%
Operações de capitalização	0	0	-
Outros ligados	0,03	1,15	3946,5%
<b>Total</b>	<b>4 283</b>	<b>7 427</b>	<b>73,4%</b>

Quadro 2.13

## Evolução da produção do ramo Vida por tipo de produto

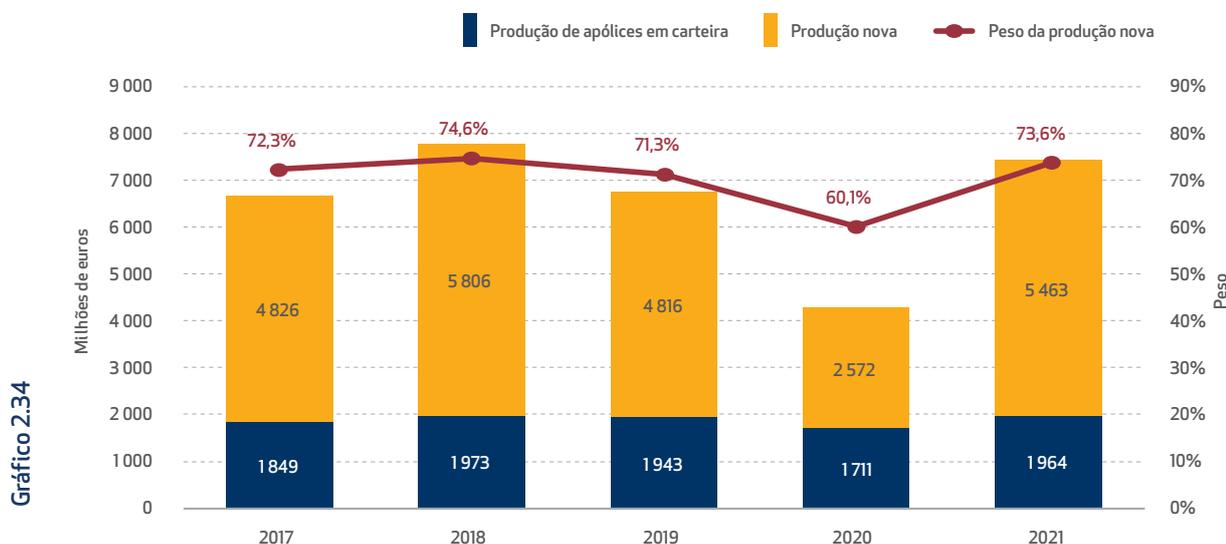


Nota: CD – Capitais diferidos; L – Ligados; NL – Não Ligados

## Produção nova

O valor da produção nova mais do que duplicou em comparação com o observado em 2020, tendo a respetiva proporção face ao total regressado a um patamar mais próximo do verificado em anos anteriores.

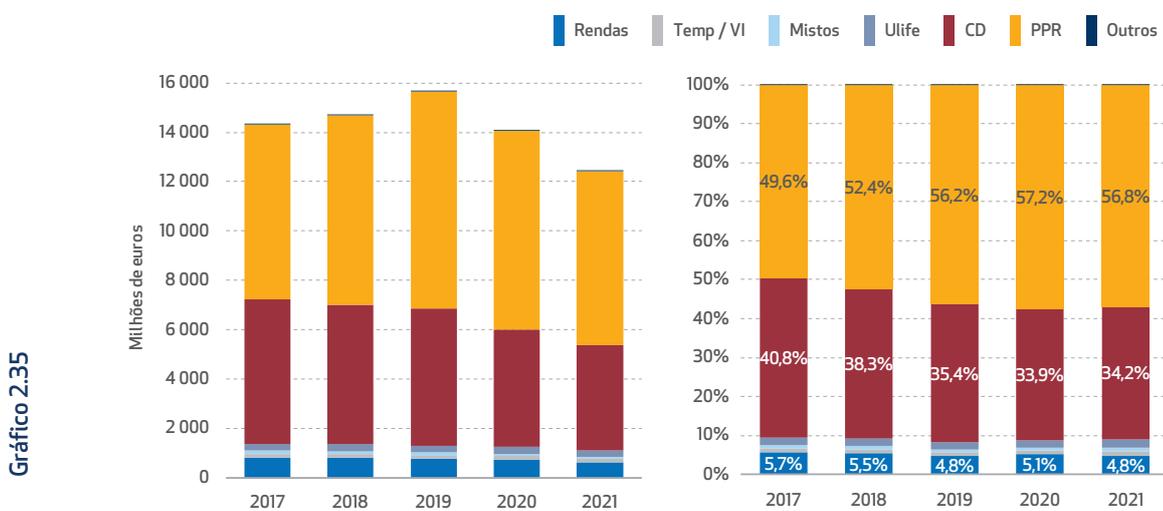
## Evolução da produção nova



## Provisão matemática

Seguindo o padrão já observado em 2020, o total da provisão matemática dos contratos de seguro apresentou uma diminuição de 11,6%, em 2021, totalizando cerca de 12,4 mil milhões de euros. Apesar das diferentes magnitudes, a variação em sentido negativo foi transversal a todos os tipos de produtos, com exceção dos seguros em caso de morte.

### Evolução da provisão matemática por tipo de produto

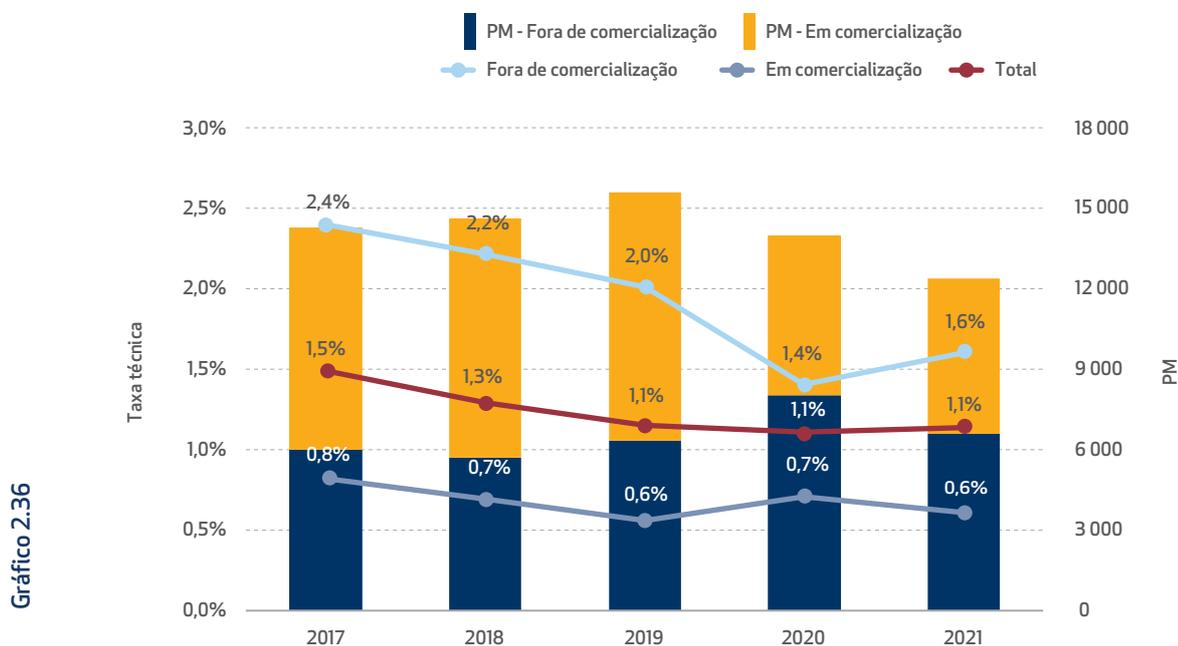


Nota: CD – Capitais diferidos; Ulife – Universal Life; VI – Vida inteira

## Taxas técnicas das provisões matemáticas dos contratos de seguros não ligados

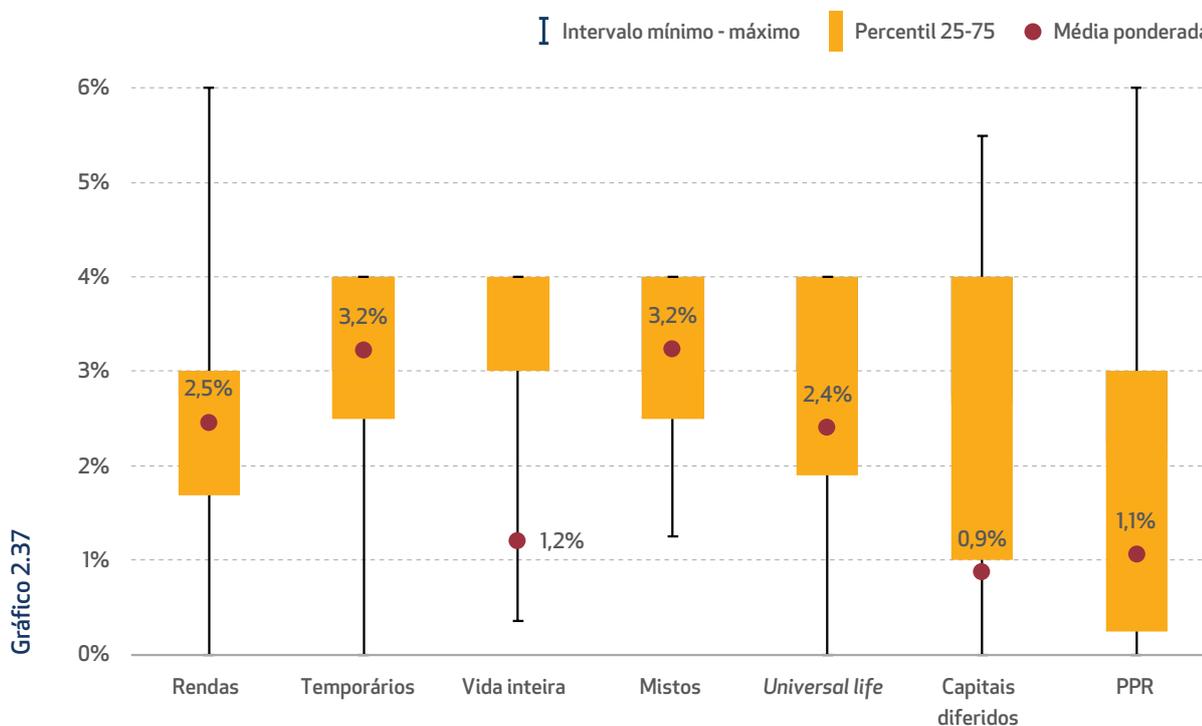
Relativamente ao gráfico seguinte, salienta-se que a evolução do valor das provisões matemáticas referentes a contratos fora de comercialização nos últimos dois anos foi influenciada por alterações ocorridas em alguns produtos com elevada expressão face ao total. Não obstante as oscilações observadas, continua a ser evidente uma descida gradual da taxa técnica média apurada para esse conjunto, que se tem aproximado da média relativa aos produtos em comercialização, cujo nível se encontra mais ajustado a um ambiente de baixas taxas de juro.

## Evolução das taxas técnicas utilizadas no cálculo das provisões matemáticas



Nota: PM – Provisões Matemáticas

## Distribuição das taxas técnicas utilizadas no cálculo das provisões matemáticas por tipo de produto



## Participação nos resultados

No que diz respeito aos contratos de seguro com participação nos resultados, o respetivo valor das provisões matemáticas contraiu 11,8%, em 2021, para 11,7 mil milhões de euros, continuando, à semelhança de anos anteriores, a aglomerar sensivelmente 95% do total das provisões matemáticas do ramo Vida. Por outro lado, a participação nos resultados atribuída manteve uma tendência decrescente, exibindo uma diminuição de cerca de 21% face a 2020, conduzindo ao decréscimo do respetivo rácio para os 0,45%.

### Participação nos resultados

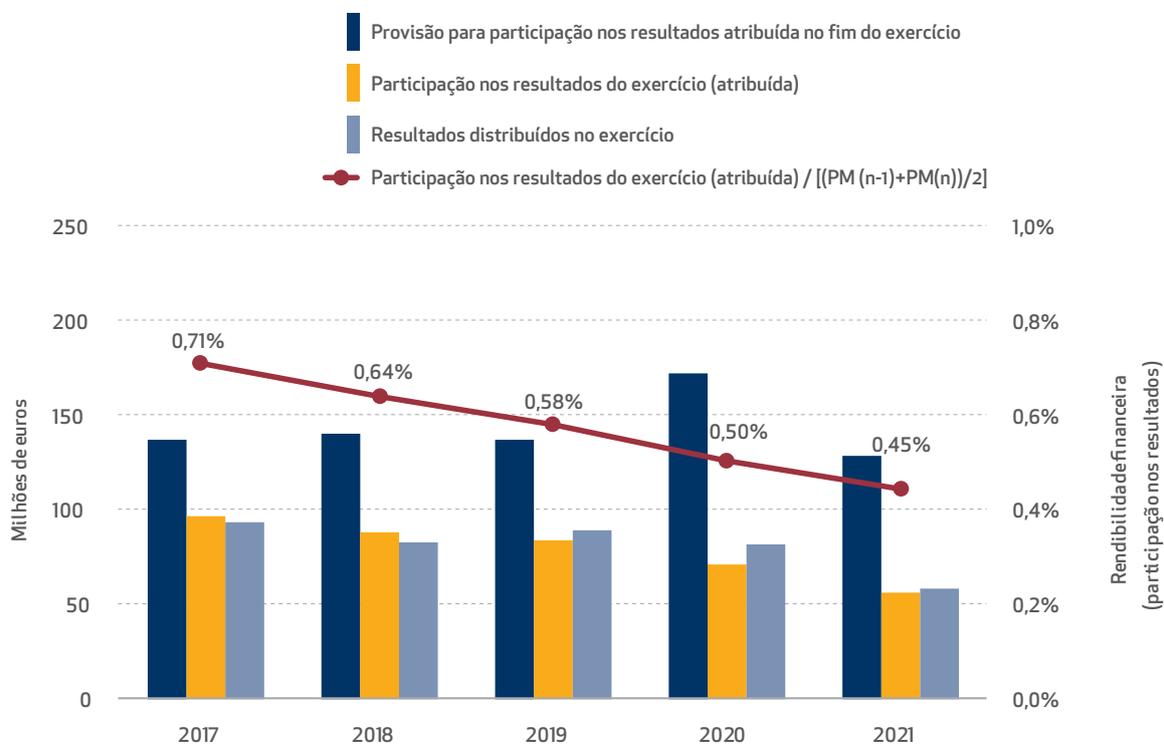


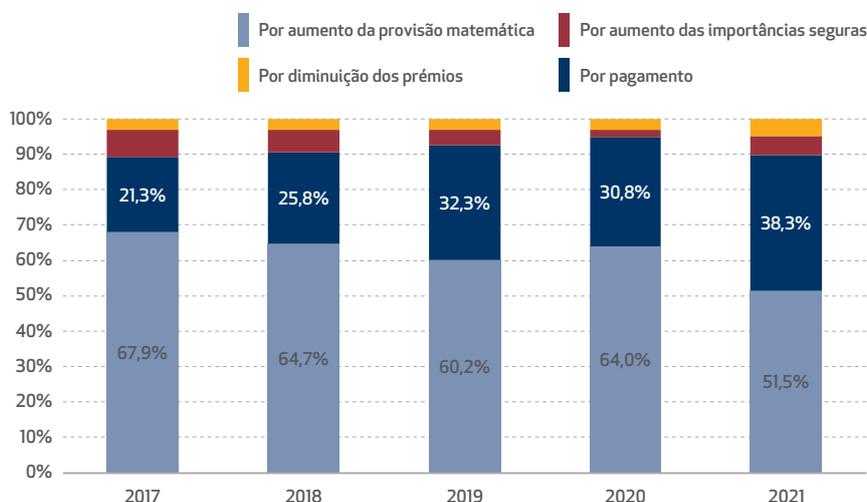
Gráfico 2.38

Nota: PM – Provisões Matemáticas (contratos de seguros com participação nos resultados)

Ao longo dos anos, os resultados distribuídos por participação nos resultados têm vindo a sofrer reduções sucessivas, tendo o respetivo valor registado uma nova diminuição significativa, em 2021, de 28%, para os 58,4 milhões de euros (que compara com 93,6 milhões em 2017 e 156 milhões em 2011).

## Forma de distribuição da participação nos resultados

Gráfico 2.39

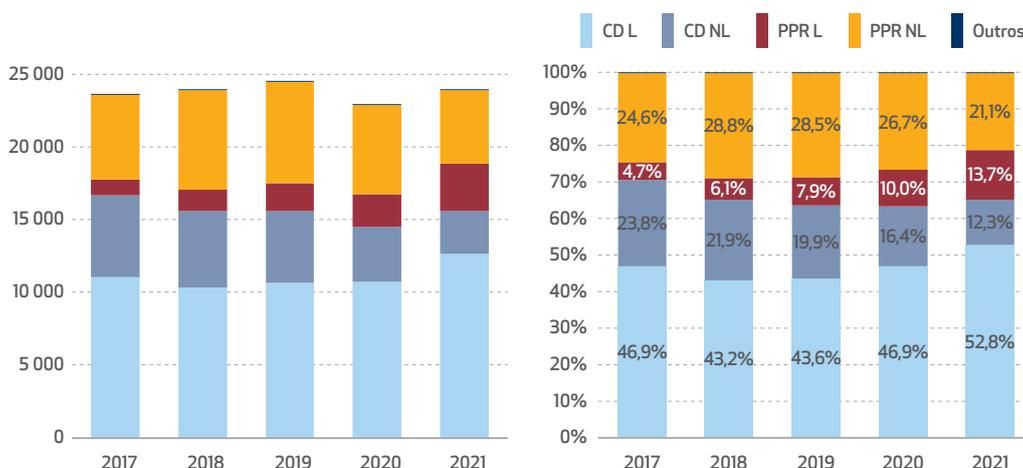


## Passivos financeiros

Os passivos financeiros dos contratos de investimento aumentaram 4,4%, em 2021, para quase 23,9 mil milhões de euros. Esta variação deveu-se aos seguros ligados sob a forma de capitais diferidos e de PPR, tendo o valor dos passivos financeiros referente a esse conjunto apresentado um acréscimo de 22,1%, enquanto nos restantes produtos se observou uma diminuição de 18,8%. Na sequência destas alterações, a representatividade da parcela dos passivos financeiros correspondente a seguros ligados subiu 9,6 pontos percentuais face a 2020, para os 66,5%.

## Evolução dos passivos financeiros por tipo de produto

Gráfico 2.40



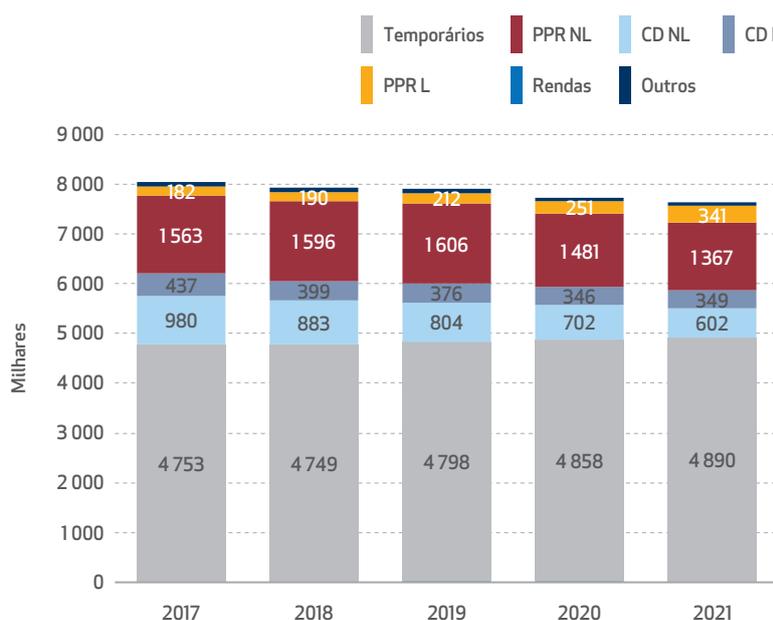
Nota: CD - Capitais diferidos; L - Ligados; NL - Não Ligados

## Número de pessoas seguras / participantes

Em 2021, dando continuidade à tendência decrescente que se tem vindo a observar nos últimos anos, a população de pessoas seguras e de participantes<sup>27</sup> encolheu 1,3%, totalizando 7 635 mil indivíduos.

Não obstante, relativamente aos seguros temporários, categoria com maior peso e que está tipicamente associada à prestação de garantia aos créditos para aquisição de habitação, o número de pessoas continuou a aumentar, ainda que a um ritmo inferior ao do ano anterior (mais 32 mil indivíduos, em 2021, enquanto em 2020 esse número havia crescido 60 mil). Assim, a respetiva representatividade ascendeu a 64% da população em análise, um incremento de 1,2 pontos percentuais face ao ano anterior.

### Evolução do número de pessoas seguras e de participantes por tipo de produto



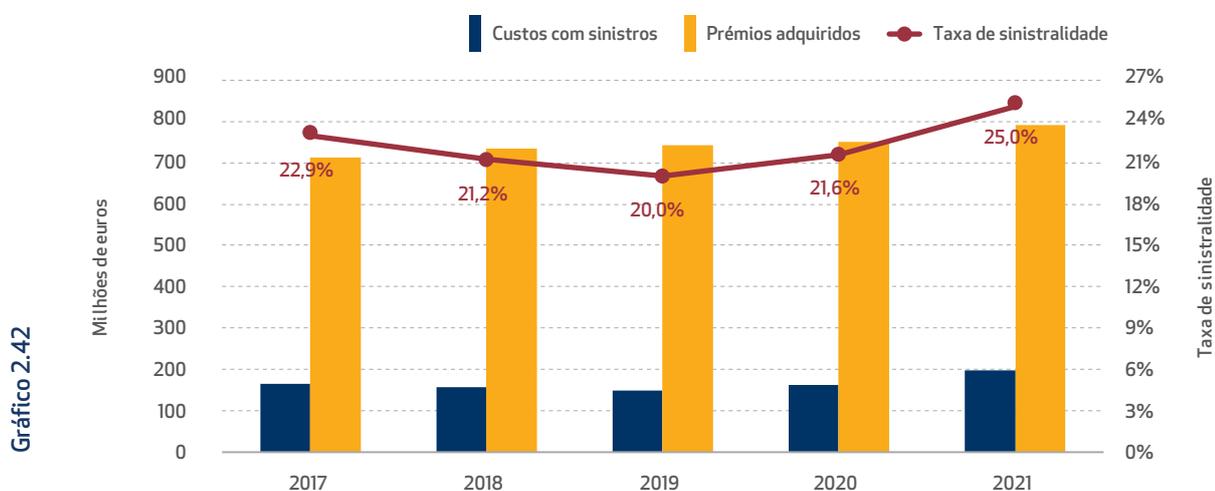
Nota: CD – Capitais diferidos; L – Ligados; NL – Não Ligados

<sup>27</sup> Note-se que este número se encontra sobrestimado, por terem sido contabilizados todos os contratos, não sendo corrigidos os casos em que o mesmo indivíduo detém dois ou mais contratos.

## Taxa de sinistralidade dos seguros temporários

Sem prejuízo da tendência crescente dos prémios adquiridos dos seguros temporários, que, em 2021, aumentaram 5,5%, a taxa de sinistralidade incrementou pelo segundo ano consecutivo, refletindo um acréscimo dos custos com sinistros, de 22,3% no último ano. Contudo, é de sublinhar que, conforme a desagregação apresentada no Quadro 2.14, a variação dos pagamentos em caso de morte ficou nos sete por cento.

### Sinistralidade nos seguros temporários



Considerando a totalidade dos produtos do ramo Vida, a soma dos custos com sinistros de contratos de seguro e dos montantes pagos de contratos de investimento aumentou 12%, em 2021, sobretudo devido ao maior volume de vencimentos e de outros pagamentos.

Com efeito, as saídas por vencimento explicaram, no ano em análise, 55,2% da referida soma, tendo, em grande medida, o acréscimo de 13,6% do respetivo valor sido explicado pela evolução dos capitais diferidos ligados.

## Desagregação dos custos com sinistros de contratos de seguro e dos montantes pagos de contratos de investimento por tipo de produto

milhões de euros	2021					2020		Variação (%)
	Vencimento	Morte	Resgate/ Reembolso	Outras <sup>(2)</sup>	Total	Total		
<b>Não ligados a fundos de investimento</b>	<b>3 182</b>	<b>422</b>	<b>1 850</b>	<b>420</b>	<b>5 874</b>	<b>5 479</b>	<b>7,2%</b>	
Rendas	0	0,2	0	53	53	79	-32,4%	
Temporários	0	169	0,0	30	198	162	22,3%	
Vida inteira	0,1	0,9	0,4	0,6	2	1	58,5%	
Mistos	17	0,3	3	1	21	26	-21,0%	
<i>Universal life</i>	20	2	20	0	42	43	-2,3%	
Capitais diferidos	1 646	122	1 079	11	2 858	2 641	8,2%	
PPR	1 498	127	747	221	2 594	2 458	5,5%	
Operações de capitalização	0,8	0	0,1	0	1	1	8,0%	
Complementares	0	0,7	0	104	105	68	54,3%	
<b>Ligados a fundos de investimento</b>	<b>1 338</b>	<b>135</b>	<b>686</b>	<b>159</b>	<b>2 318</b>	<b>1 839</b>	<b>26,1%</b>	
Capitais diferidos	1 259	116	590	7	1 973	1 647	19,8%	
PPR	79	19	95	152	346	192	80,2%	
Operações de capitalização	0	0	0	0	0	0	-	
Outros ligados	0,000	0,003	0,000	0,000	0,003	0,006	-55,8%	
<b>Total</b>	<b>4 520</b>	<b>558</b>	<b>2 536</b>	<b>579</b>	<b>8 193</b>	<b>7 318</b>	<b>12,0%</b>	
CS de contratos de seguro <sup>(1)</sup>	1 354	307	773	378	2 811	2 527	11,2%	
MP de contratos de investimento	3 167	251	1 763	63	5 243	4 719	11,1%	

### Notas:

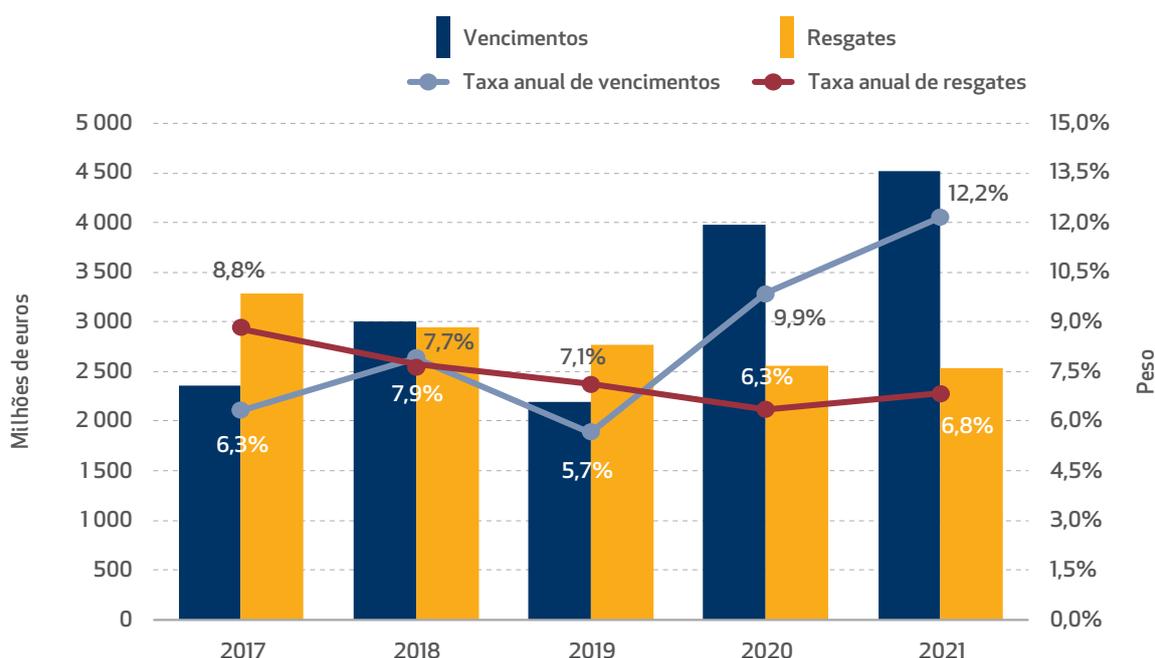
CS – Custos com sinistros; MP – Montantes pagos

(1) Não inclui custos de gestão de sinistros imputados

(2) Inclui o valor pago referente a rendas anuais

Por outro lado, os pagamentos por resgate apresentaram uma diminuição de 0,7%, em 2021, e, portanto, inferior aos decréscimos apurados nos anos anteriores. Esta variação menos acentuada dos resgates, conjugada com uma contração das provisões / passivos financeiros incluídos no denominador, levou à interrupção da trajetória descendente que se vinha a verificar relativamente à taxa média de resgates, tendo este indicador aumentado 0,5 pontos percentuais, para 6,8%.

### Evolução dos vencimentos e resgates



Nota: A taxa anual é calculada considerando no denominador a soma da provisão matemática, da provisão para seguros e operações em que o risco de investimento é suportado pelo tomador do seguro e dos passivos financeiros no final do exercício anterior

### Evolução da conta técnica do ramo Vida

Relativamente ao exercício de 2021, o resultado da conta técnica do ramo Vida exibiu uma melhoria de 144 milhões de euros face ao ano anterior, atingindo os 439 milhões de euros. Apesar de se ter verificado um aumento dos Montantes pagos, rubrica que em termos absolutos exibiu a maior variação, esse efeito negativo foi compensado, por ordem de grandeza, pela evolução das rubricas Variação da provisão matemática, dos Rendimentos de investimentos e dos Prémios brutos emitidos.

## Estrutura da conta técnica do ramo Vida

milhões de euros	2020	2021	Varição absoluta
Prémios líquidos de resseguro	1353	1416	63
Prémios brutos emitidos	1570	1648	79
Prémios de resseguro cedido	217	232	16
Comissões de contratos de investimento	94	108	14
Varição da provisão matemática	(1453)	(1645)	(192)
Varição de outras provisões técnicas	10	(35)	(45)
Montantes pagos	2486	2819	333
Varição da provisão para sinistros	32	18	(14)
Participação nos resultados atribuída	66	56	(10)
Participação nos resultados a atribuir	(0)	1	1
Saldo de resseguro cedido	(76)	(53)	23
Custos e gastos de exploração	513	546	33
Rendimentos e ganhos líquidos de investimentos	327	497	170
Perdas de imparidade líquidas de reversão	(25)	19	44
Outros rendimentos/ganhos líquidos de gastos/perdas	10	17	7
<b>Resultado da conta técnica</b>	<b>295</b>	<b>439</b>	<b>144</b>

Quadro 2.15

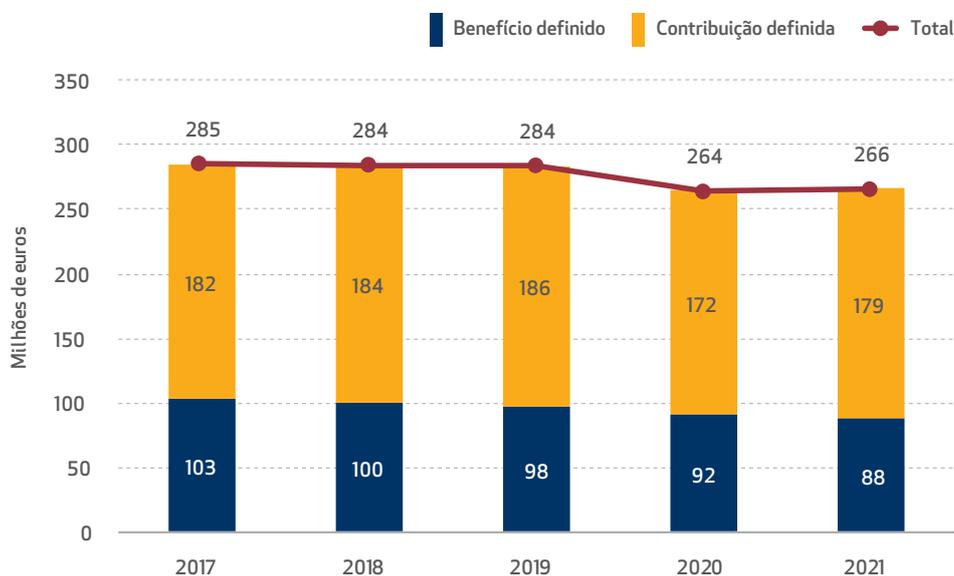
## Planos de pensões profissionais financiados por apólices de seguro

A análise seguinte centra-se nas apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais.

O valor das provisões matemáticas afetas a planos de benefício definido continuou a apresentar uma tendência decrescente, com uma diminuição de 4,6%, em 2021, enquanto o valor correspondente aos planos de contribuição definida aumentou 3,6%, passando este segmento a representar 67% do total das provisões, mais 1,8 pontos percentuais que em 2020.

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

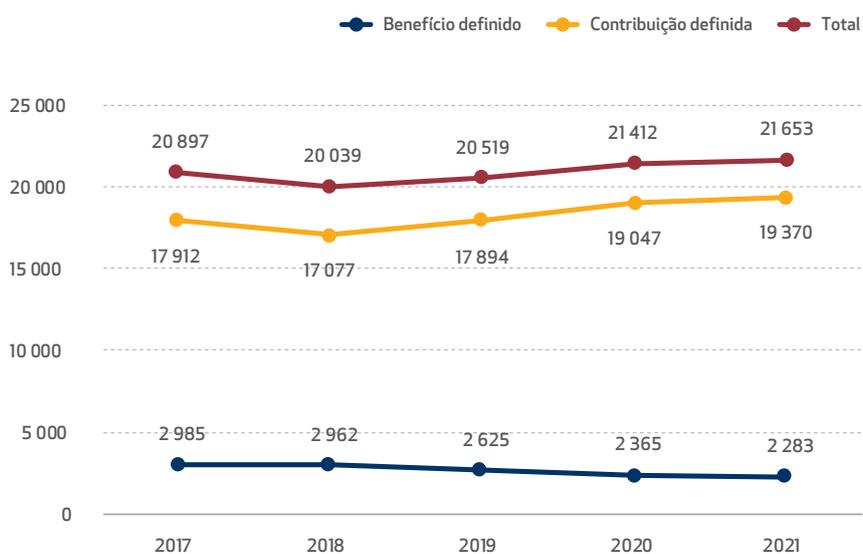
Gráfico 2.44



O mesmo padrão evolutivo é visível na ótica dos participantes, cujo número total cresceu 1,1%, em 2021, sendo o peso dos planos de contribuição definida no total de participantes de 89,5%, mais 0,5 pontos percentuais que no final de 2020.

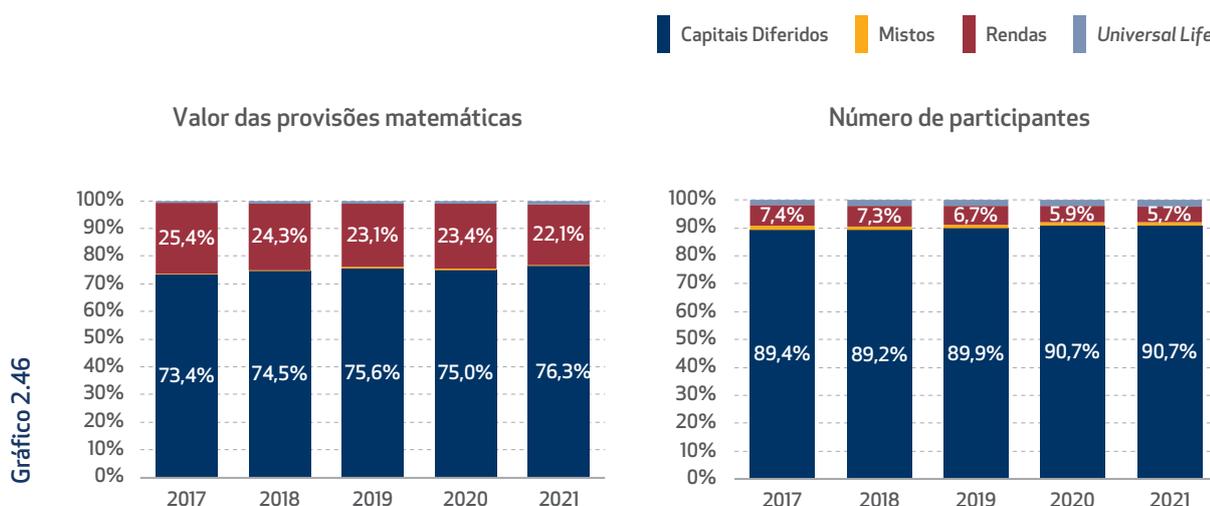
## Número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões profissionais, por tipo de plano

Gráfico 2.45



No que diz respeito ao tipo de produto utilizado para financiar estes planos de pensões, continua a observar-se um aumento da representatividade dos capitais diferidos e, em sentido oposto, a redução do peso das rendas, estando estas últimas apenas associadas aos planos de benefício definido.

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



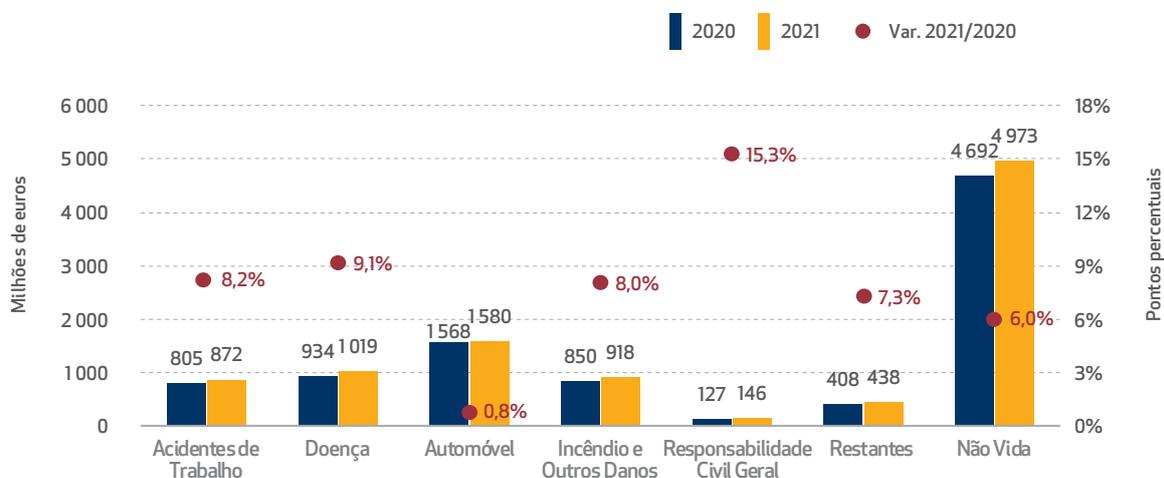
### 2.3.2.2 Ramos Não Vida

#### Produção dos ramos Não Vida

Em 2021, todos os principais ramos e modalidades Não Vida assistiram ao aumento da respetiva produção. Em termos globais, o crescimento correspondeu a seis por cento, mantendo-se assim o padrão de evolução ascendente que tem vindo a caracterizar os últimos anos. O crescimento em 2021 terá sido impulsionado pela recuperação económica a que se assistiu nesse ano, após a desaceleração observada em 2020.

## Análise evolutiva da produção de seguro direto dos ramos Não Vida

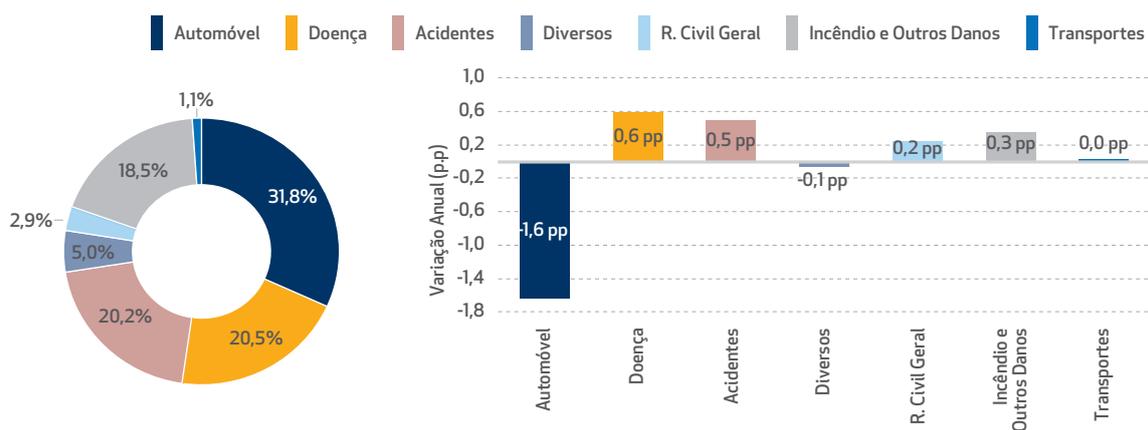
Gráfico 2.47



Quanto à estrutura da carteira de prémios Não Vida, as oscilações entre os últimos dois anos foram comedidas, destacando-se apenas a perda de importância relativa do ramo Automóvel em mais de um ponto percentual, tendência que se tem vindo a observar há vários anos, e o ligeiro aumento dos pesos dos segmentos Doença e Acidentes. Este último incremento mantém assim a tendência que se observa desde há vários anos de crescente procura de cuidados de saúde complementares ao Serviço Nacional de Saúde (SNS).

## Estrutura da carteira de prémios Não Vida em 2021 e variação do peso relativo face a 2020

Gráfico 2.48



## Evolução da conta técnica dos ramos Não Vida

Em 2021, todos os ramos e modalidades Não Vida de maior expressão registaram resultados técnicos positivos. Destaca-se a modalidade de Acidentes de Trabalho, que obteve o saldo mais elevado, quando no ano anterior tinha registado um prejuízo, tendo o aumento do resultado financeiro contribuído de forma decisiva para esse facto. O ramo Automóvel registou o segundo maior saldo, em termos absolutos, apesar de representar um decréscimo de 15,2% face a 2020, o que reflete ainda os efeitos das medidas de restrição à circulação rodoviária impostas no decurso da pandemia de COVID-19 – com impactos diretos na margem bruta antes de resseguro – e, de igual modo, resulta da melhoria da rendibilidade obtida ao nível das carteiras de investimento.

### Evolução do Resultado técnico para os vários segmentos Não Vida

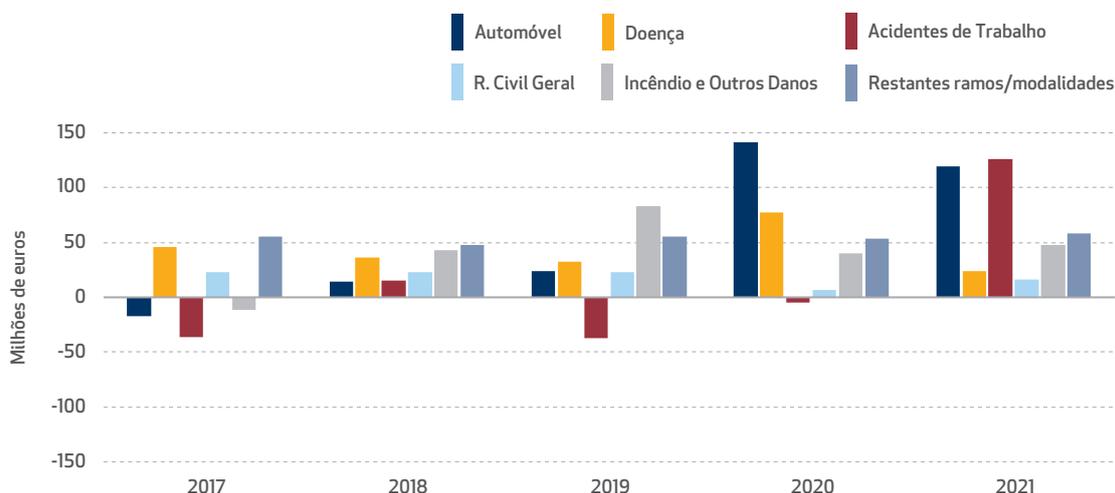


Gráfico 2.49

O resultado da conta técnica Não Vida atingiu, em 2021, o valor máximo dos últimos anos. Esta situação foi motivada, em grande medida, pelo valor significativo da margem bruta antes de resseguro que, face a 2020, aumentou 1,6%, conjugado com o acréscimo dos resultados financeiros, em 209,4%, o qual refletiu a tendência de recuperação dos mercados financeiros ao longo de 2021.

## Decomposição do Resultado técnico dos ramos Não Vida

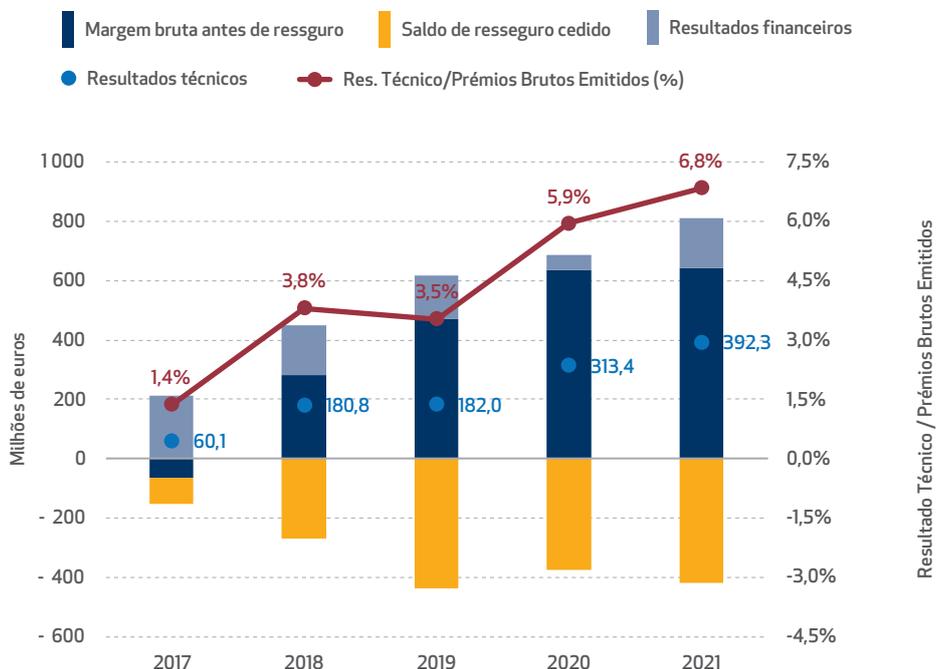


Gráfico 2.50

Ainda no conjunto dos ramos Não Vida, registou-se um ligeiro aumento da taxa de cedência global de resseguro, enquanto a taxa de sinistralidade de resseguro cedido manteve-se praticamente constante, o que culminou numa quebra de 11,6% do saldo de resseguro cedido, mantendo-se em terreno negativo.

## Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – ramos Não Vida

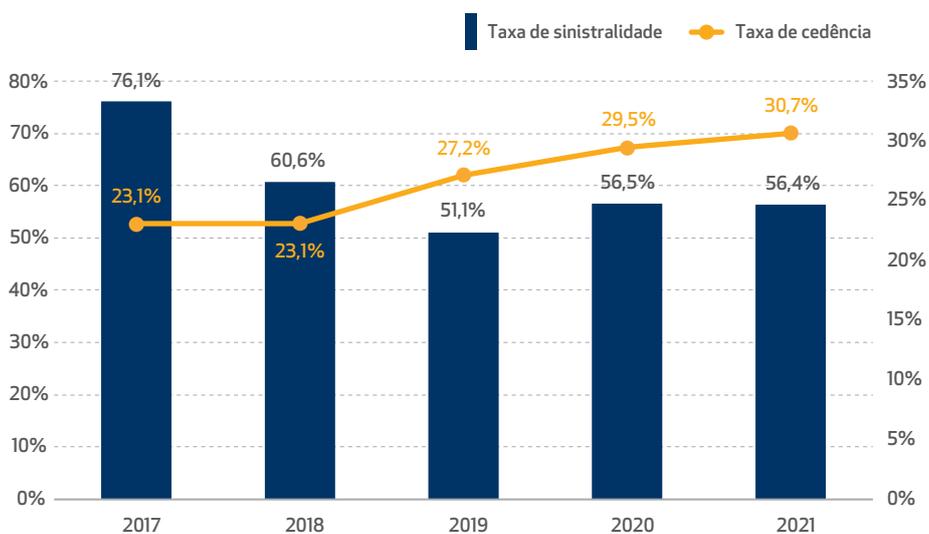
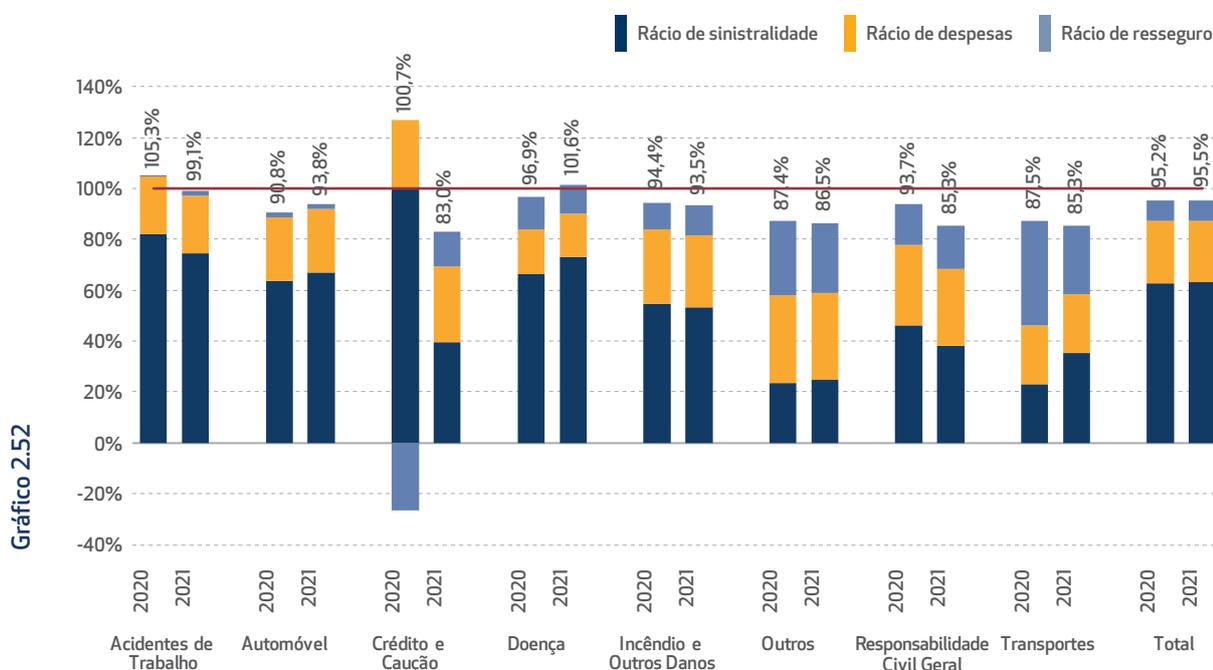


Gráfico 2.51

Durante o exercício de 2021, a taxa de sinistralidade global de seguro direto manteve-se praticamente inalterada (agravamento ligeiro de 0,2 pontos percentuais), tendo o rácio combinado líquido de resseguro refletido um comportamento similar (aumento de 0,3 pontos percentuais). Desta forma, a ligeira melhoria observada na margem bruta antes de resseguro adveio da rubrica de outros resultados técnicos (excluindo, portanto, os de natureza estritamente operacional). Ao nível dos principais ramos Não Vida, verificaram-se acréscimos na sinistralidade dos ramos Automóvel e Doença, com todos os restantes ramos e modalidades de maior representatividade a observarem melhorias a este nível.

### Análise evolutiva (2020-2021) do rácio combinado – ramos Não Vida



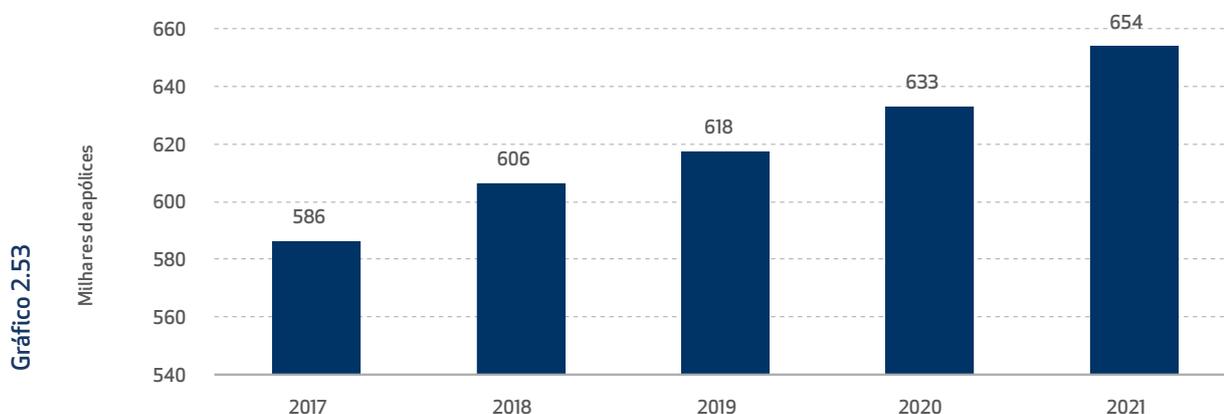
Nas subsecções seguintes, é efetuada uma análise mais detalhada dos principais ramos e modalidades Não Vida, em concreto, dos que assumem maior relevância no mercado segurador nacional. Com essa análise, será possível confirmar e aprofundar alguns resultados e comportamentos descritos anteriormente.

## a) Acidentes de Trabalho

### Evolução dos prémios e dos salários seguros

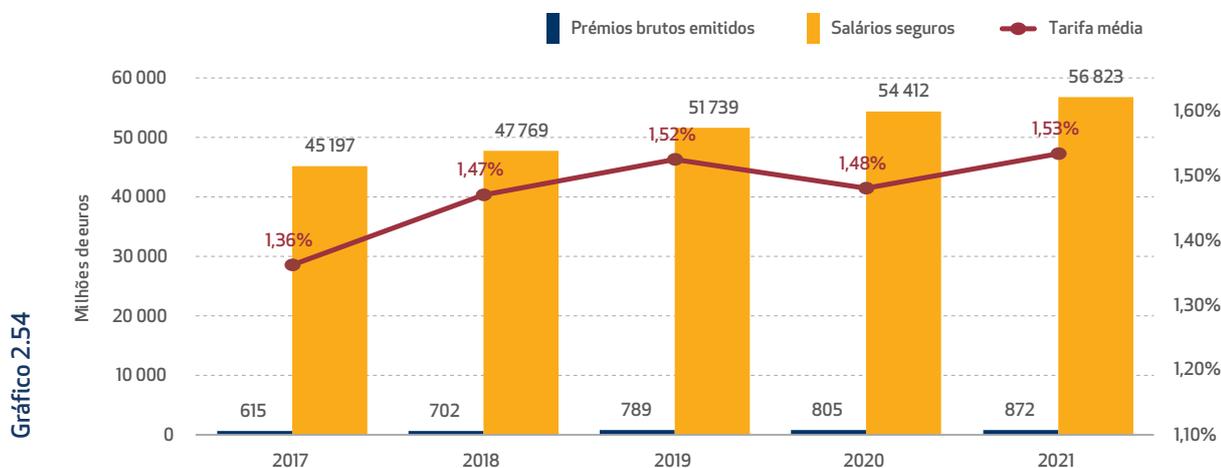
Nos últimos cinco anos, o número de apólices de Acidentes de Trabalho evidenciou um padrão de crescimento relativamente regular, beneficiando da conjuntura favorável no que se refere ao emprego e à atividade económica em geral. Mesmo em 2020, ano em que este cenário foi colocado em causa pela pandemia por COVID-19, não se detetaram desvios visíveis nesta tendência.

#### Número de apólices – modalidade Acidentes de Trabalho



Já a tarifa média, que tinha sofrido uma ligeira quebra em 2020, recuperou, em 2021, para um nível próximo do registado em 2019.

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



## Sinistralidade

Em 2021, a taxa de sinistralidade de Acidentes de Trabalho registou uma evolução favorável, beneficiando do aumento da produção, a qual não foi acompanhada de um incremento da mesma magnitude dos custos com sinistros. Este comportamento pode ser justificado pelo facto de as medidas de confinamento adotadas em resposta à pandemia terem sido aplicadas ainda em parte do ano 2021.

### Evolução da taxa de sinistralidade – modalidade Acidentes de Trabalho

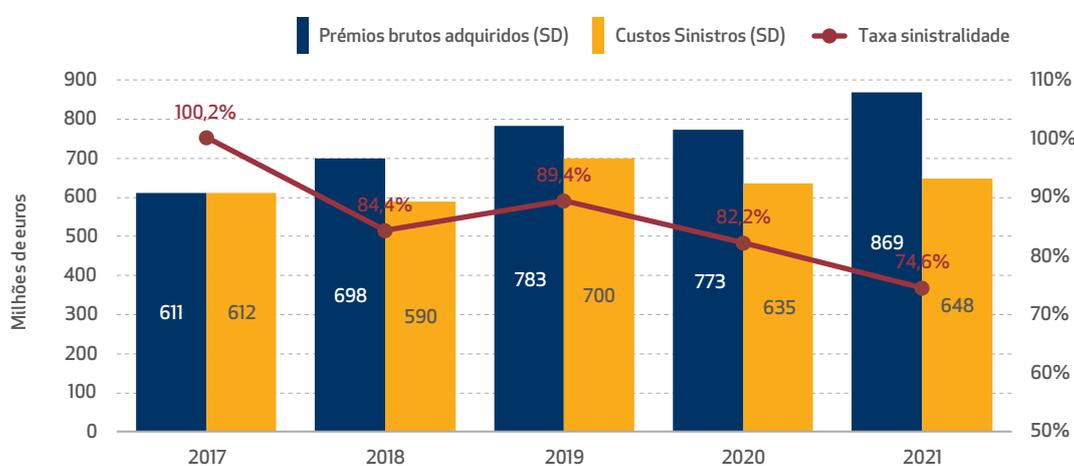
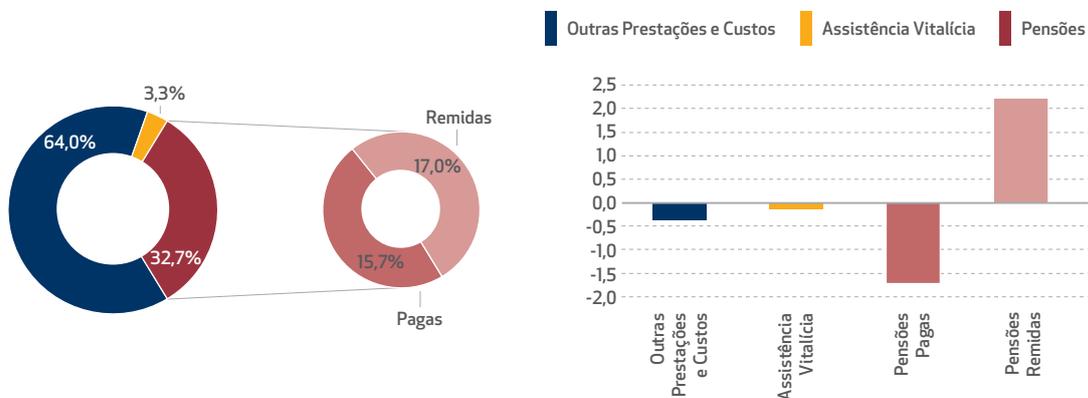


Gráfico 2.55

No ano em apreço, os montantes pagos ascenderam a cerca de 500 milhões de euros, o que traduz um aumento de 4,7% face a 2020. A provisão para sinistros teve igualmente um incremento neste período, de 7,1%, cifrando-se em 2 822 milhões de euros no final de 2021. O peso da provisão matemática relativa aos benefícios pagos sob a forma de pensões no total da provisão para sinistros da modalidade manteve-se constante entre os últimos dois anos, correspondendo a 74%.

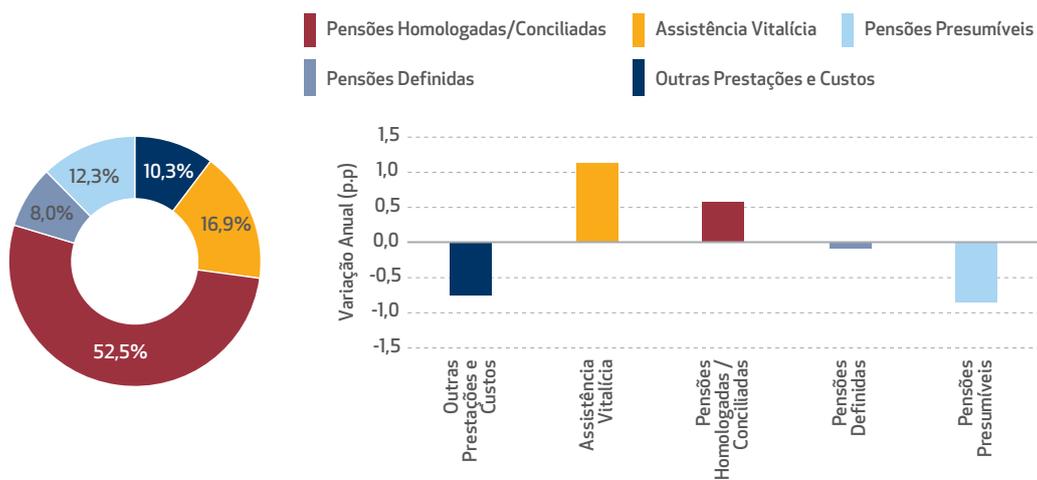
## Montantes pagos – modalidade Acidentes de Trabalho em 2021 e variação do peso relativo face a 2020

Gráfico 2.56



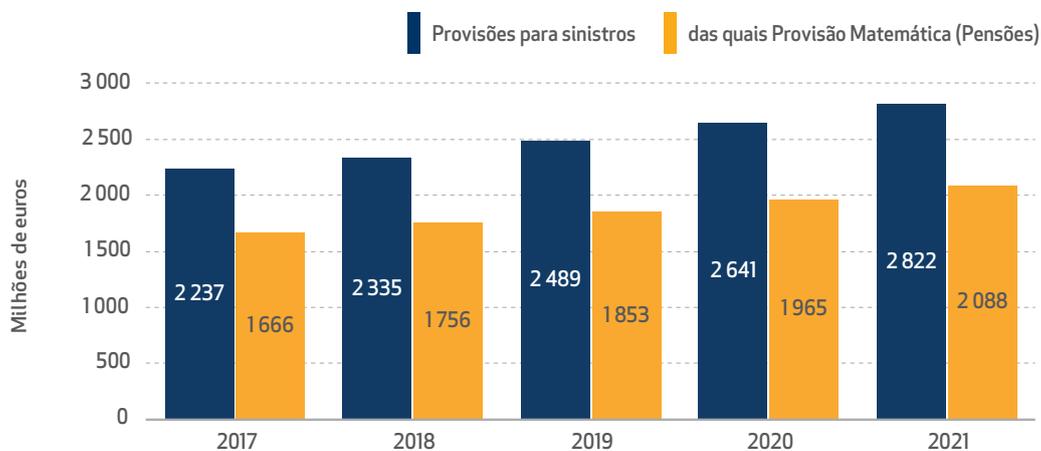
## Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho em 2021 e variação do peso relativo face a 2020

Gráfico 2.57



## Evolução da Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho

Gráfico 2.58

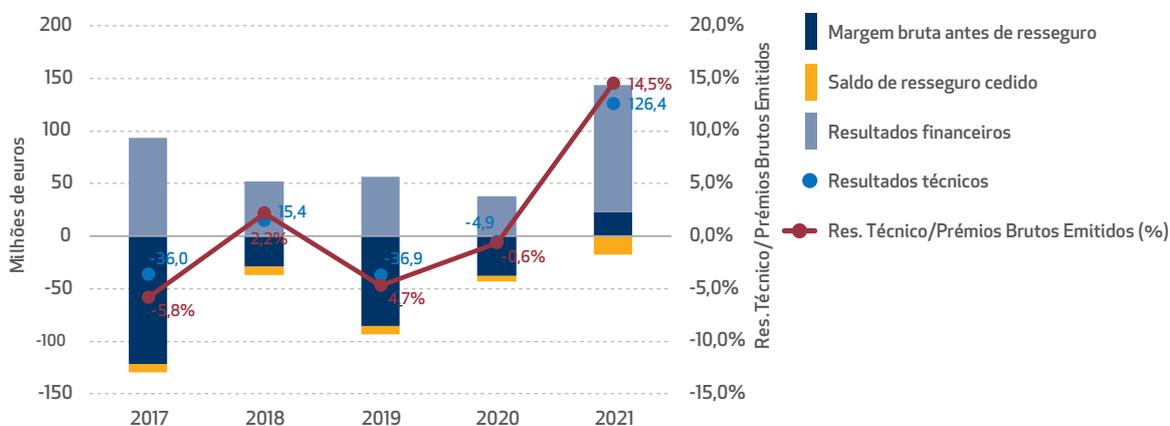


## Resultado da conta técnica

A quebra da taxa da sinistralidade, referida anteriormente, contribuiu para a melhoria da margem bruta antes de resseguro da modalidade em apreço, tendo passado a situar-se em terreno positivo, em 2021, quando se manteve negativa nos quatro anos anteriores. Não obstante, foram os resultados financeiros, cujo saldo subiu 214,6%, que determinaram o crescimento expressivo do resultado técnico. Este comportamento foi, no entanto, bastante influenciado pelos resultados de uma entidade. Note-se que esta modalidade, por abranger responsabilidades com carácter de longo prazo, encontra-se bastante exposta ao comportamento dos mercados financeiros.

## Decomposição do Resultado técnico da modalidade Acidentes de Trabalho

Gráfico 2.59



## Resseguro

Embora se mantenha sem grande expressão, o resseguro cedido tem vindo a aumentar a sua relevância na modalidade de Acidentes de Trabalho, visível no aumento da taxa de cedência durante os últimos anos. Em 2021, a taxa de sinistralidade também decresceu ao nível do negócio colocado em resseguro cedido. Estes dois efeitos conjugados contribuíram para a deterioração do saldo de resseguro cedido.

### Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – modalidade Acidentes de Trabalho

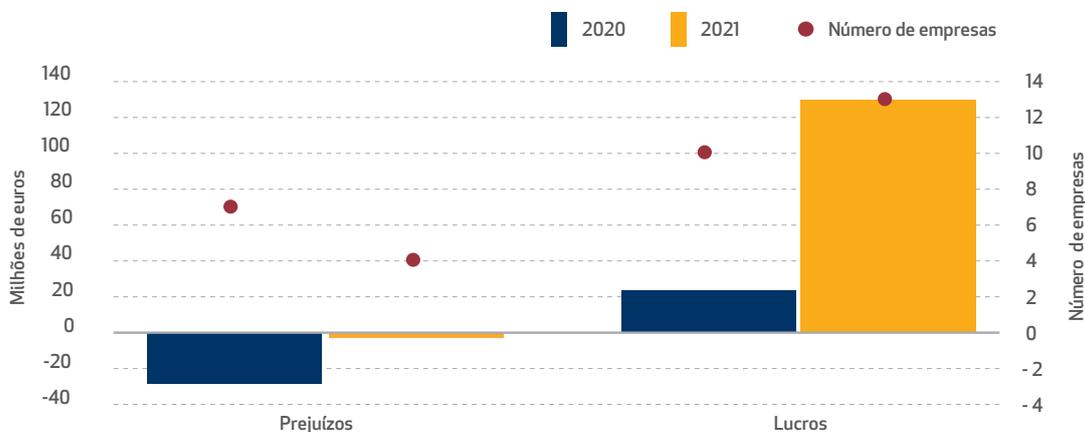
Gráfico 2.60



Ao nível individual, o número de empresas de seguros com resultados técnicos positivos na modalidade Acidentes de Trabalho aumentou três unidades em 2021, com diferenças assinaláveis no volume de resultados positivos.

### Resultados técnicos – modalidade Acidentes de Trabalho

Gráfico 2.61



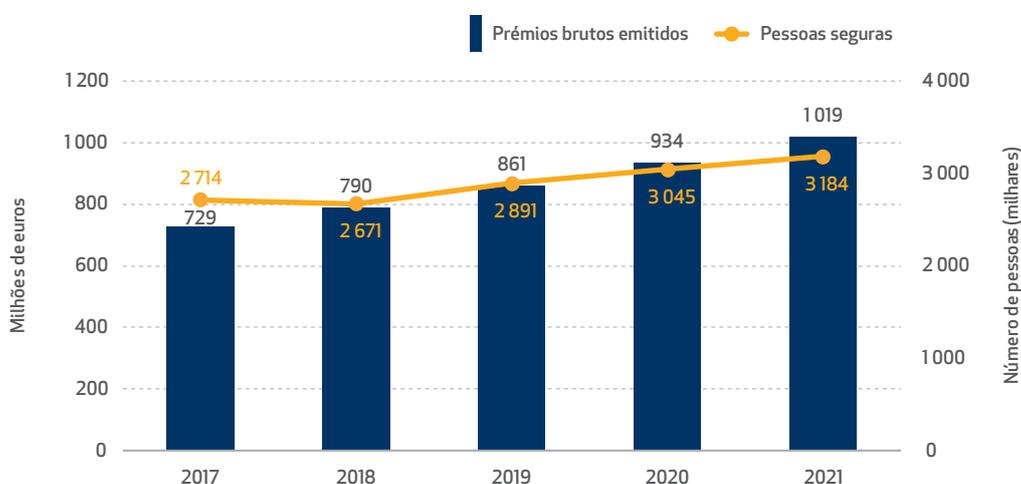
## b) Doença

### Evolução dos prémios e do número de pessoas seguras

Em 2021, à semelhança do observado nos últimos três anos, tanto a produção como o número de pessoas seguras abrangidas por contratos de seguros do ramo Doença aumentou, o que reflete a crescente procura de acesso a cuidados de saúde complementares ao SNS.

### Evolução dos prémios brutos emitidos e do número de pessoas seguras – ramo Doença

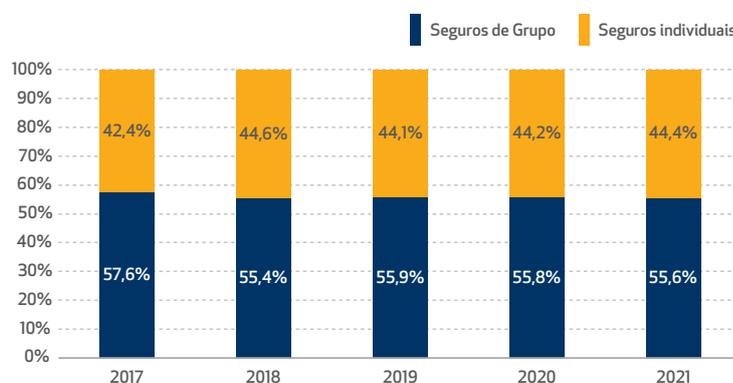
Gráfico 2.62



O aumento da produção verificou-se tanto no âmbito dos seguros individuais (10,2%) como nos de grupo (8,1%), mantendo-se a proporção entre ambos praticamente inalterada em relação aos últimos anos.

### Proporção entre subscritores de seguros individuais e seguros de grupo

Gráfico 2.63



## Sinistralidade

Em 2021, a taxa de sinistralidade de seguro direto do ramo Doença voltou a aproximar-se dos níveis observados no período pré-pandemia. Note-se que, em 2020, se verificou uma redução acentuada nos custos com sinistros decorrentes do adiamento da realização de consultas, exames e tratamentos por parte das pessoas seguras, como consequência da eclosão da pandemia, apesar da produção ter mantido uma tendência ascendente. Por sua vez, o ano 2021 foi marcado pelo levantamento de grande parte das restrições impostas neste âmbito, apesar de os efeitos da pandemia ainda se terem sentido de forma marcada nesse ano, o que conduz à expectativa de que a sinistralidade possa agravar-se nos próximos anos.

### Evolução da taxa de sinistralidade – ramo Doença

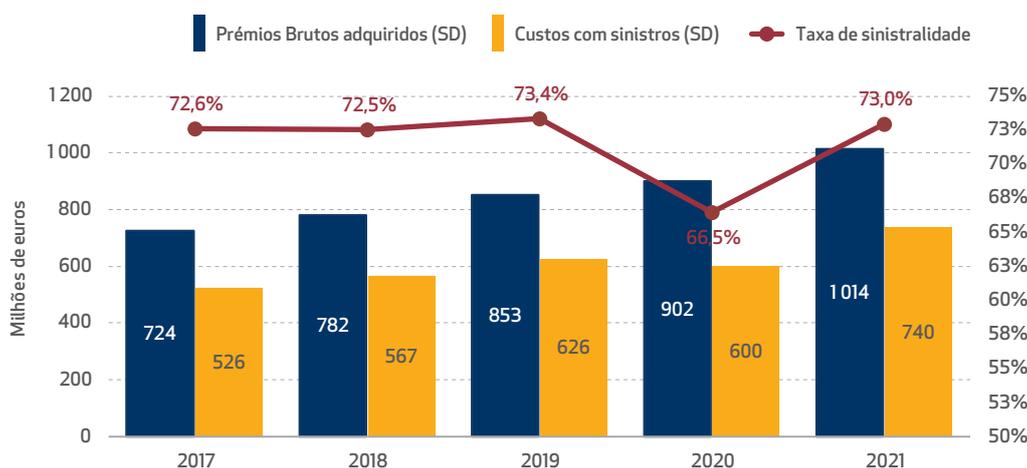


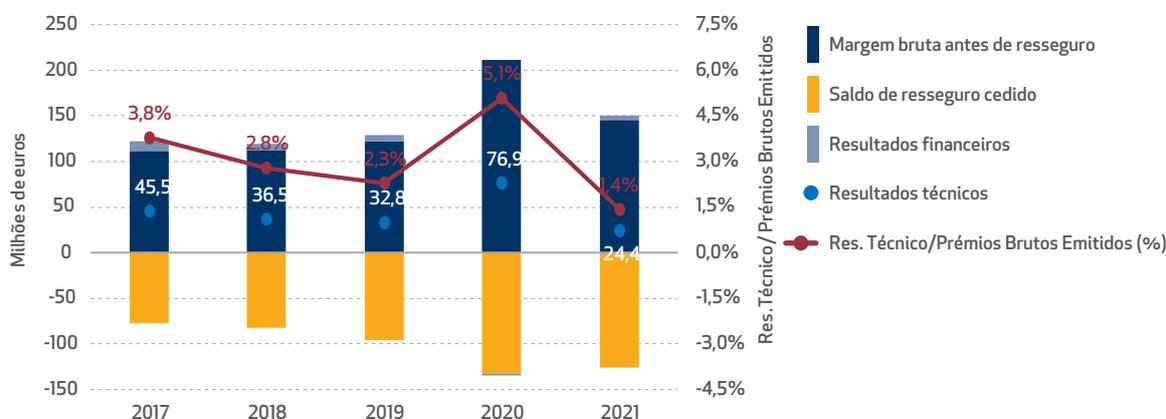
Gráfico 2.64

## Resultado da conta técnica

O resultado técnico do ramo Doença sofreu uma diminuição acentuada, em 2021, face ao ano anterior. A magnitude deste decréscimo é justificada pelo facto de o ano 2020 ter sido caracterizado por um forte acréscimo da margem bruta antes de resseguro, em resultado dos impactos da pandemia já referidos, que não se fizeram sentir de forma tão expressiva no ano transato. Embora com um peso pouco relevante, dado o seu carácter de curto prazo, os resultados financeiros do ramo Doença aumentaram, em 2021, recuperando para terreno positivo, em linha com a recuperação dos mercados financeiros observada.

## Decomposição do Resultado técnico do ramo Doença

Gráfico 2.65



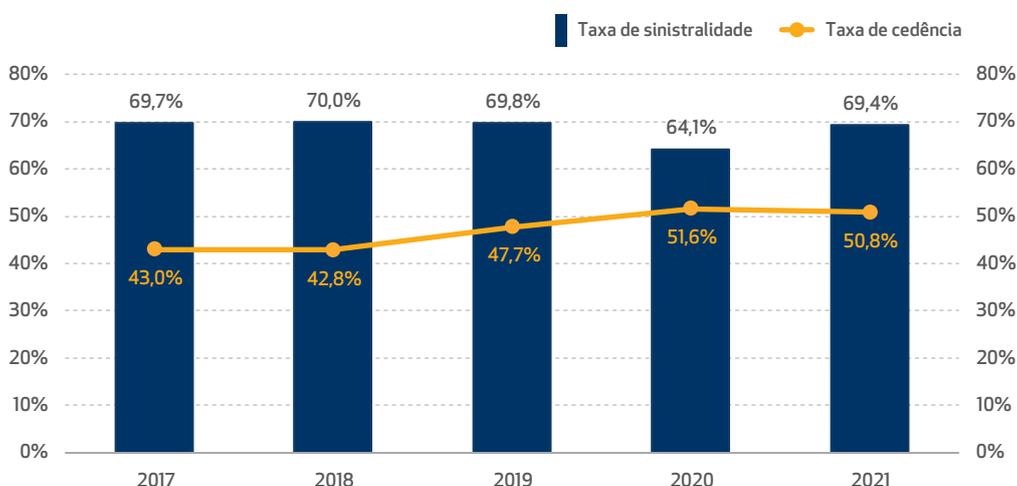
## Resseguro

No ramo Doença, tanto o resseguro cedido como o resseguro aceite são mecanismos muito relevantes no setor nacional, pelo facto de uma parte significativa dos operadores nacionais terem estabelecidas plataformas de gestão baseadas em acordos de resseguro.

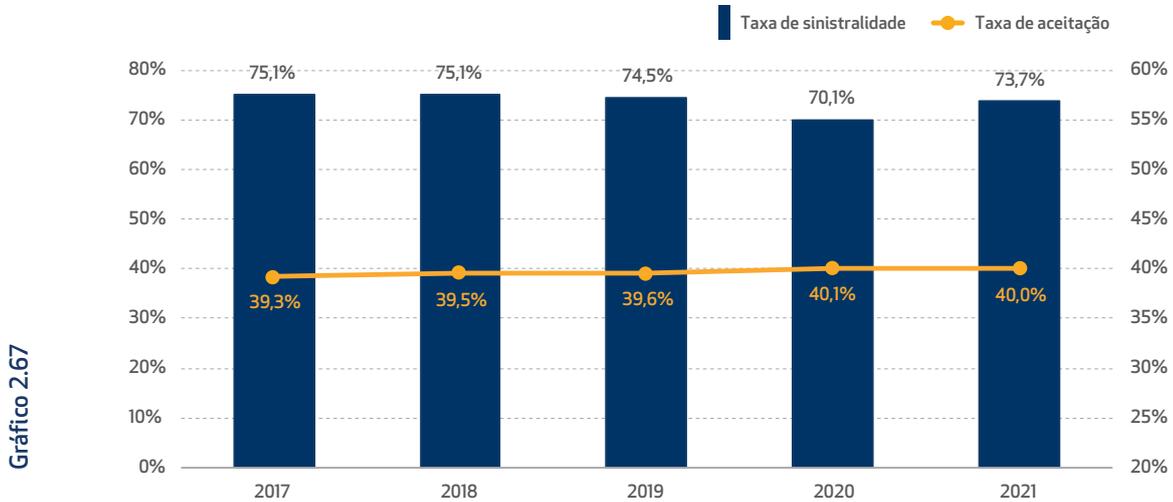
Em 2021, as taxas de aceitação e de cedência em resseguro mantiveram-se bastante próximas dos níveis observados no ano anterior, tendo as respetivas taxas de sinistralidade sofrido agravamentos, o que, em particular, contribuiu para a melhoria do saldo de resseguro cedido.

## Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – ramo Doença

Gráfico 2.66

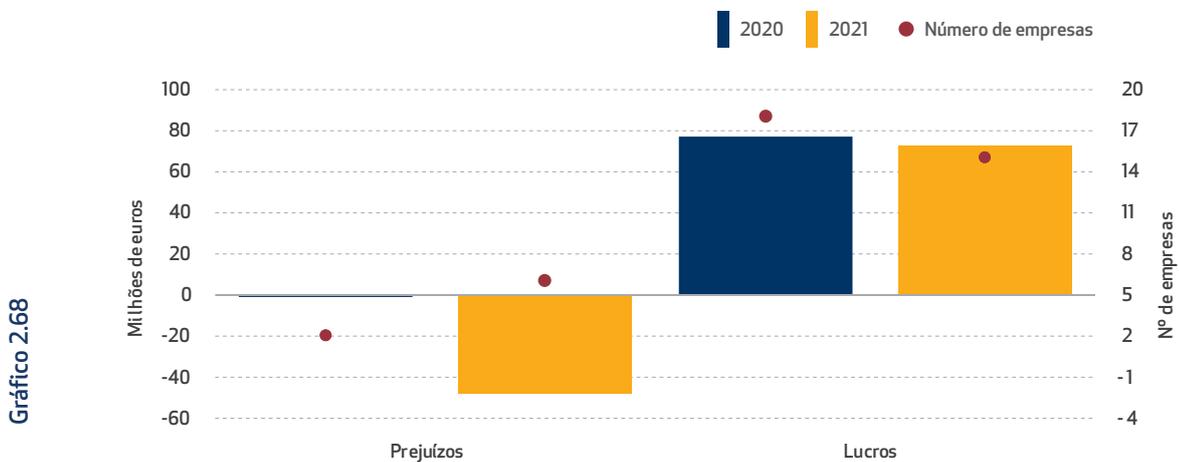


## Taxa de aceitação e taxa de sinistralidade de resseguro aceite – ramo Doença



Perante este cenário, em 2021, mais quatro empresas registaram prejuízos técnicos, por comparação com o ano anterior, sendo de notar a entrada de mais um operador a explorar este segmento.

## Resultados técnicos – ramo Doença

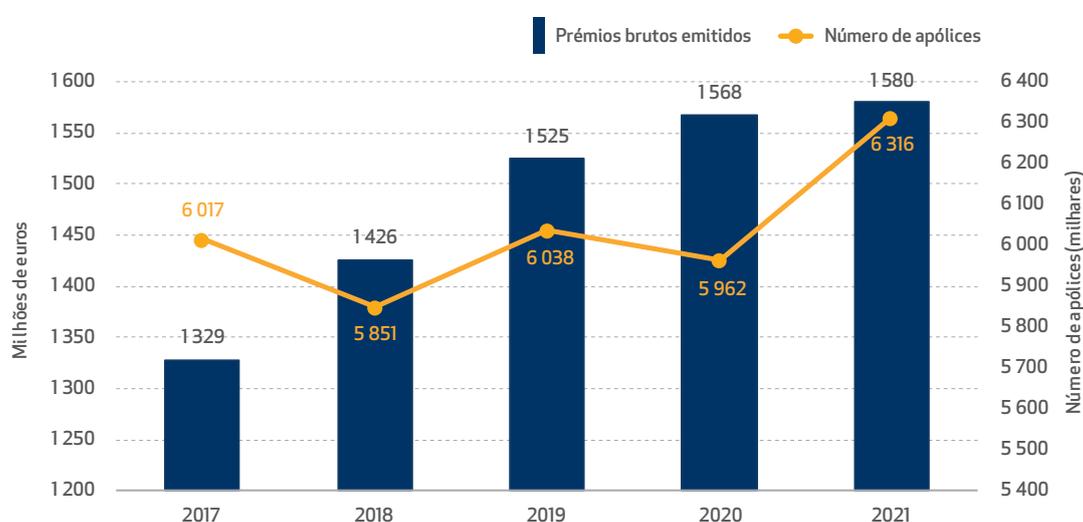


## c) Automóvel

### Evolução dos prémios

No exercício de 2021, os prémios brutos emitidos de seguro direto do segmento Automóvel mantiveram o padrão de crescimento dos últimos anos, embora com uma desaceleração notória. Não obstante, o número de apólices aumentou de forma expressiva entre os últimos dois anos.

### Prémios brutos emitidos e número de apólices – seguro Automóvel

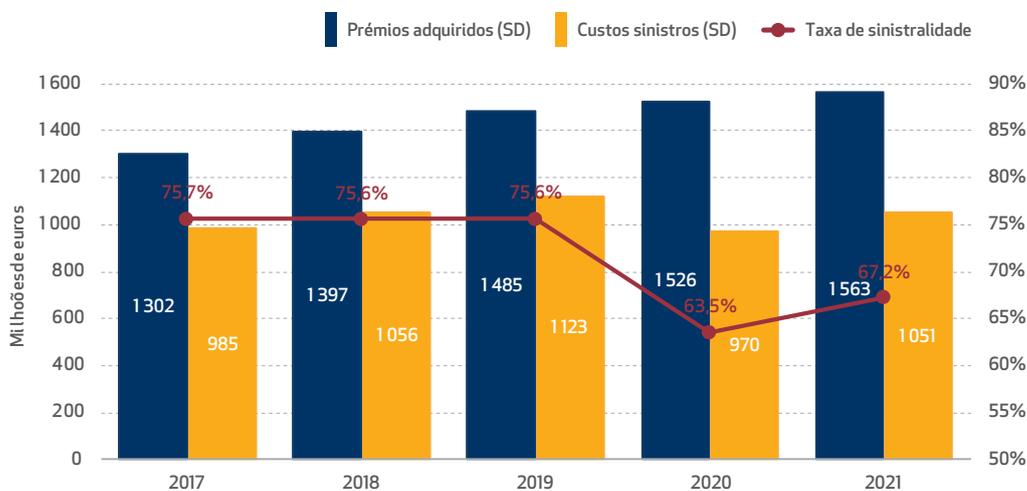


### Sinistralidade

Em 2020, o seguro Automóvel foi um dos segmentos de negócio onde se registou maior impacto das medidas de confinamento aplicadas no decurso da pandemia, com as restrições impostas na circulação rodoviária a refletirem-se na quebra dos custos com sinistros. Já em 2021, com o progressivo levantamento dessas restrições, deu-se um acréscimo da taxa de sinistralidade, com os custos com sinistros a aumentar numa proporção superior aos prémios adquiridos, permanecendo, ainda assim, abaixo dos níveis verificados no período pré-pandemia.

## Evolução da taxa de sinistralidade – seguro Automóvel

Gráfico 2.70

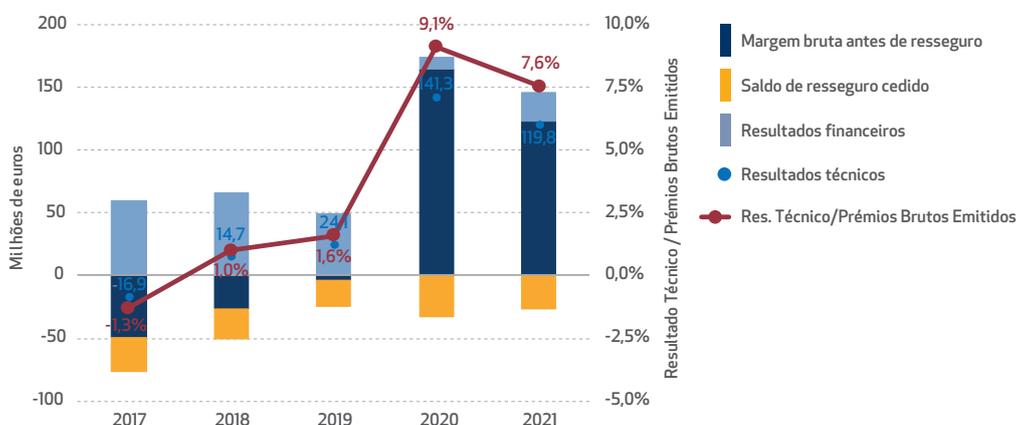


## Resultado da conta técnica

O cenário descrito relativamente às medidas de restrição à circulação rodoviária, em 2020 e parcialmente em 2021, fez com que a margem bruta antes de resseguro se tornasse claramente positiva, embora menor no último ano, quando antes da pandemia se encontrava sucessivamente em terreno negativo. Apesar desta evolução, os resultados financeiros sofreram uma quebra significativa em 2020, quando nos anos anteriores tinham contribuído de forma decisiva para a obtenção de resultados técnicos positivos no segmento em análise. Em 2021, denota-se uma melhoria ao nível dos resultados financeiros, em linha com a recuperação dos mercados, embora ainda de forma comedida comparativamente com o período pré-pandemia.

## Decomposição do Resultado técnico do seguro Automóvel

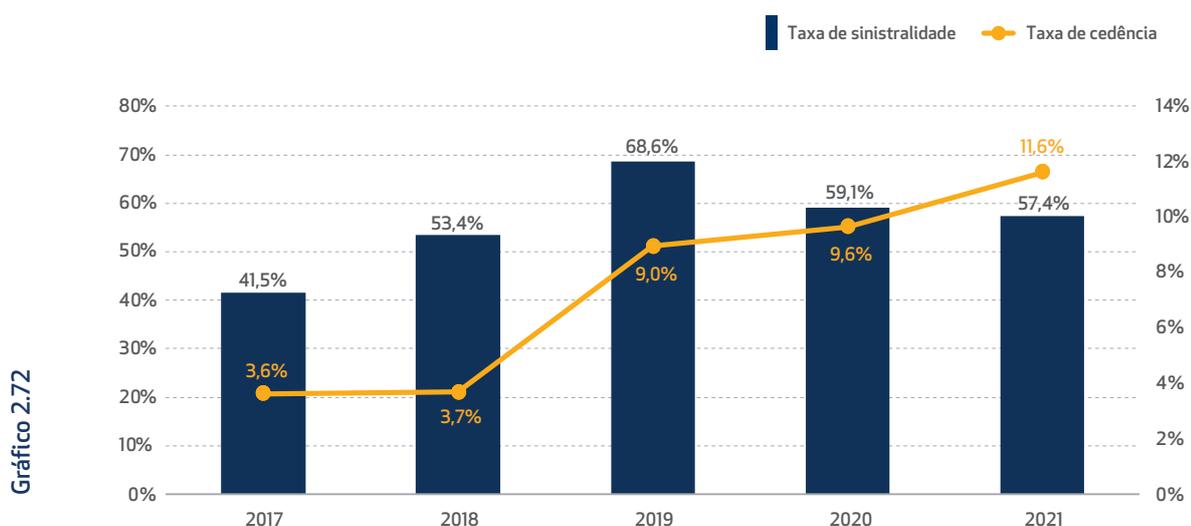
Gráfico 2.71



## Resseguro

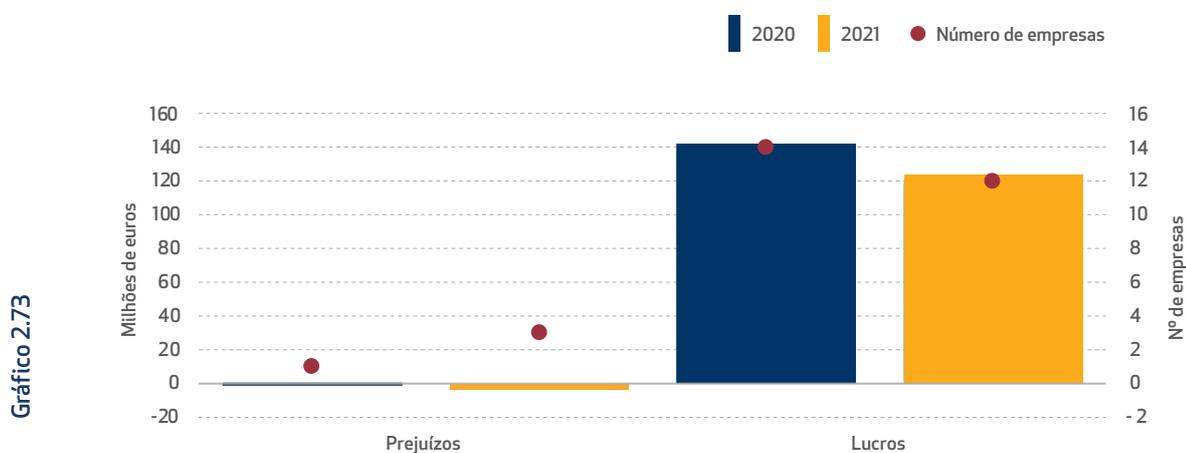
Em 2021, a sinistralidade de resseguro cedido registou uma ligeira redução face ao ano anterior, a qual foi acompanhada de um incremento na taxa de cedência para o nível mais elevado dos últimos anos.

### Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – seguro Automóvel



Em termos individuais, da análise do desempenho técnico do conjunto das empresas de seguros nacionais que exploram o ramo Automóvel, verifica-se um acréscimo de duas entidades com prejuízos, em 2021, face ao ano transato.

### Resultados técnicos – seguro Automóvel



## d) Incêndio e Outros Danos

### Evolução dos prémios

Em 2021, manteve-se a tendência de crescimento da produção global de seguro direto do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos, embora com algumas disparidades ao nível dos ramos e modalidades abrangidos. As três modalidades mais representativas – Riscos Múltiplos Habitação, Comerciantes e Industrial – registaram acréscimos de produção, tendo a última aumentado a sua importância relativa no grupo de ramos, por contrapartida da primeira.

### Evolução da produção por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos

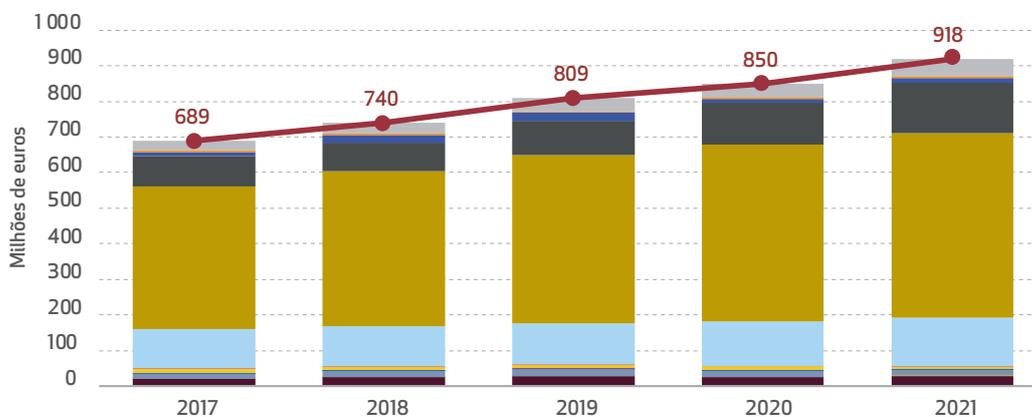
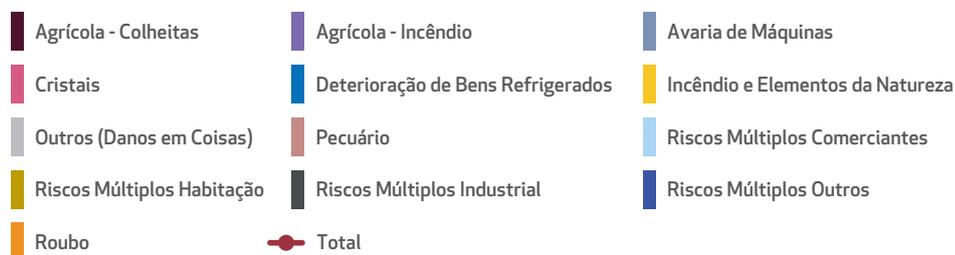


Gráfico 2.74

## Estrutura da produção por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em 2021 e variação do peso relativo face a 2020

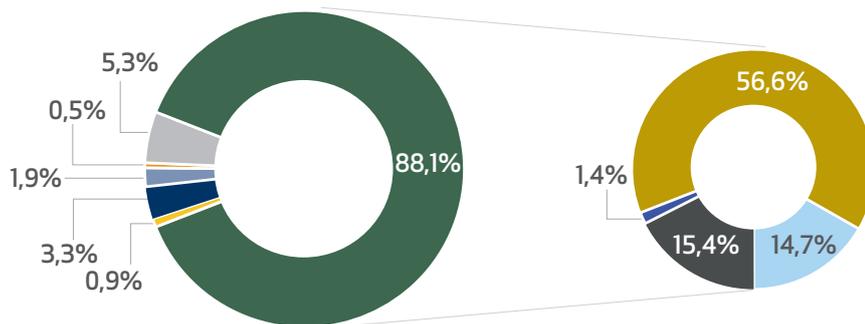
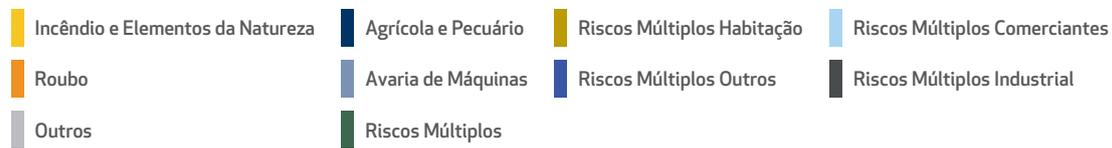
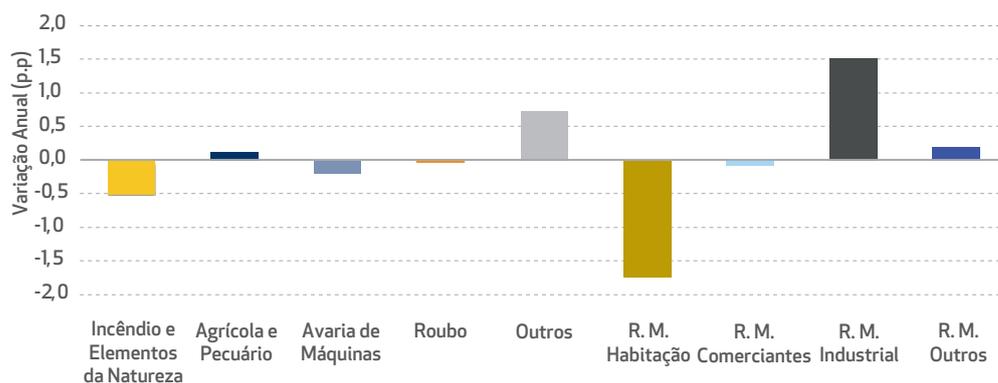


Gráfico 2.75

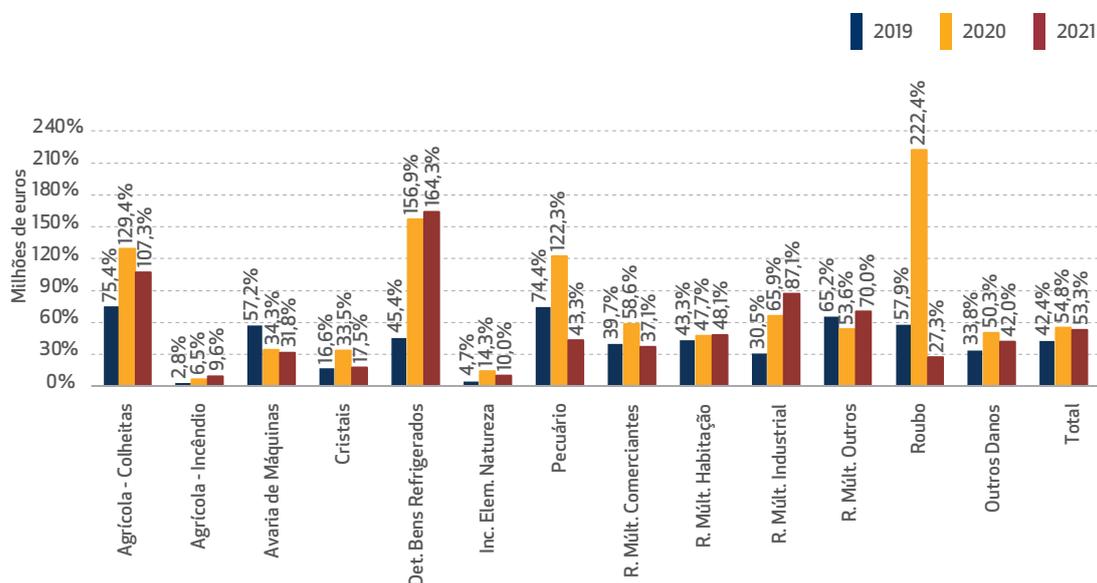


## Sinistralidade

A taxa de sinistralidade global deste conjunto de ramos apresentou uma ligeira melhoria de 1,5 pontos percentuais, em 2021, para 53,3%. Contudo, as já referidas três modalidades mais representativas tiveram comportamentos bastante distintos a este nível. Enquanto as modalidades Riscos Múltiplos Industrial e Comerciantes sofreram variações quase simétricas nas respetivas taxas de sinistralidade (acima de 21 pontos percentuais), a modalidade Riscos Múltiplos Habitação sofreu apenas um ligeiro agravamento.

## Taxa de sinistralidade por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos

Gráfico 2.76

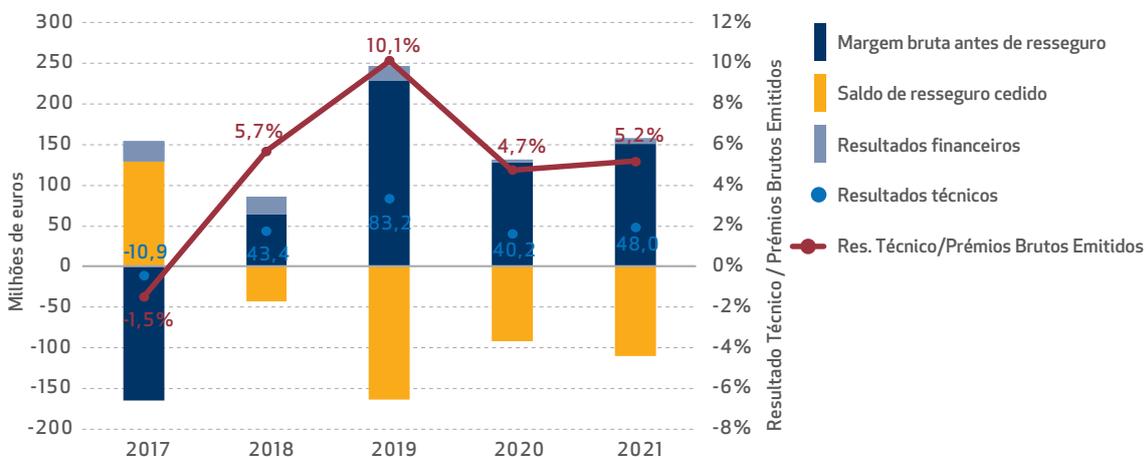


## Resultado da conta técnica

A melhoria descrita na taxa de sinistralidade global do grupo de ramos refletiu-se no aumento da margem bruta antes de resseguro, contrabalançada, em parte, pelo agravamento do saldo de resseguro cedido.

## Decomposição do Resultado técnico do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos

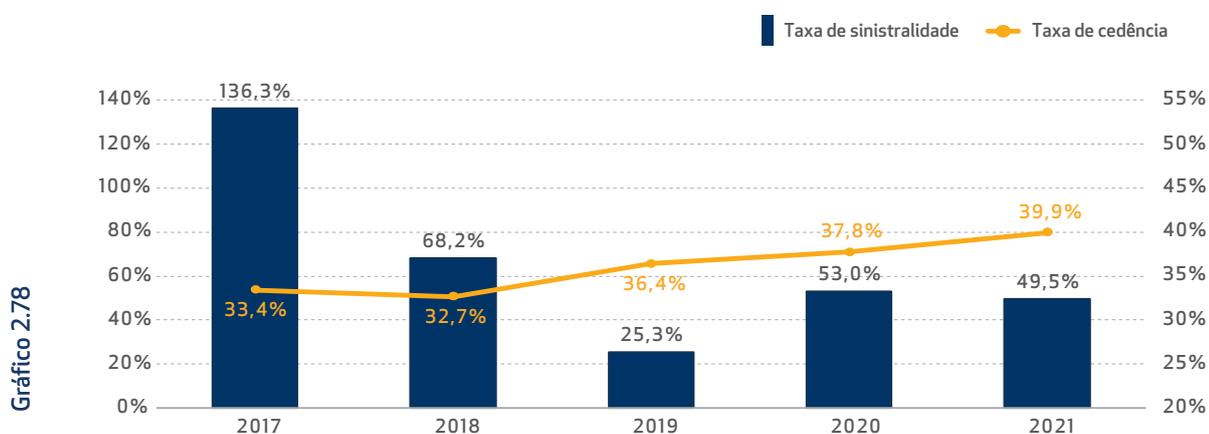
Gráfico 2.77



## Resseguro

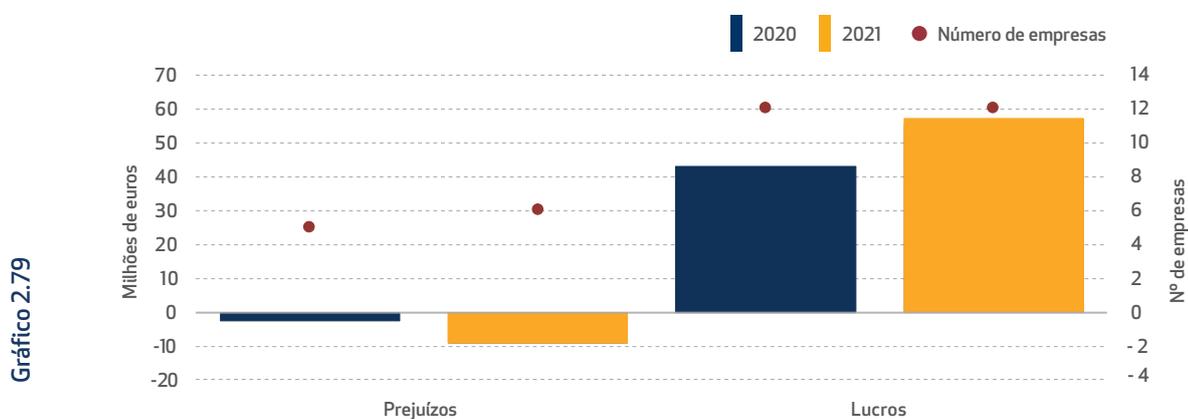
Em 2021, a taxa de sinistralidade de resseguro cedido manteve-se relativamente próxima da taxa verificada para o negócio de seguro direto, em paralelo com um incremento da taxa de cedência. Saliente-se que o resseguro é uma técnica de mitigação de risco muito relevante neste agregado de ramos, dada a elevada volatilidade dos respetivos custos com sinistros, decorrente dos eventos, por vezes de natureza catastrófica, que se encontram cobertos.

### Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos



Em 2021, surgiu mais uma empresa de seguros a explorar o conjunto de ramos em análise. Consequentemente, face ao ano anterior, manteve-se o número de operadores que registaram lucros em 2021, existindo mais uma entidade a apresentar resultados técnicos negativos.

### Resultados técnicos – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos

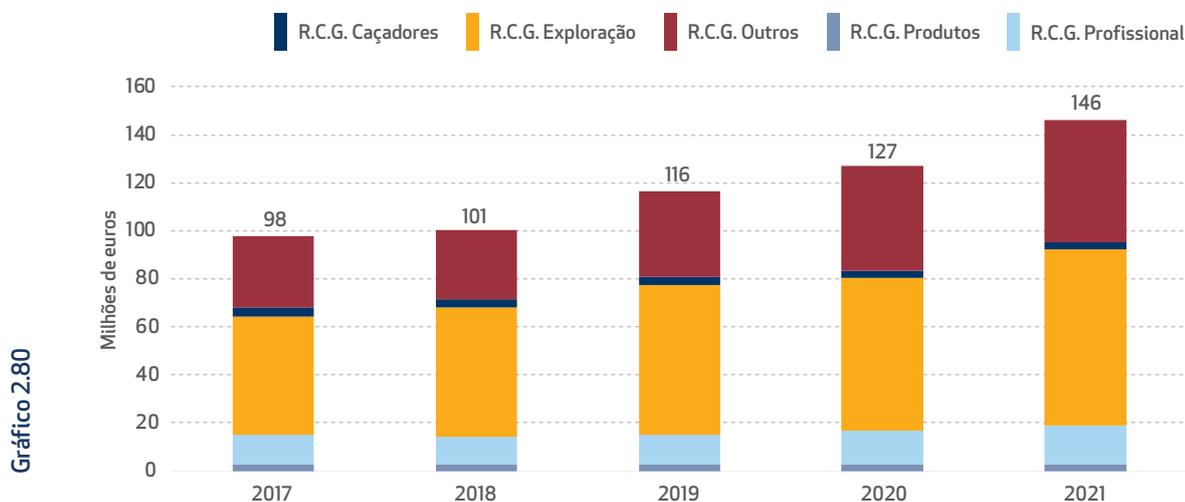


## e) Responsabilidade Civil Geral

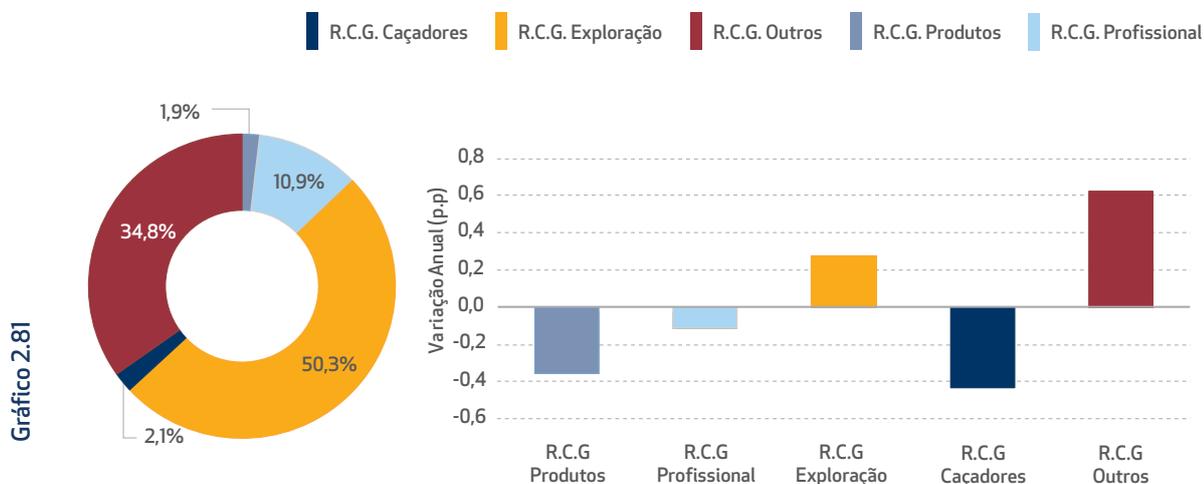
### Evolução dos prémios

Em 2021, a produção de seguro direto do ramo Responsabilidade Civil Geral acentuou a tendência de crescimento observada em anos anteriores, com um aumento de 16,4%. Tal comportamento foi reflexo do incremento das duas principais modalidades – Outros (17,4%) e Exploração (15,9%) –, com o correspondente aumento da respetiva importância relativa no ramo.

### Evolução da produção por modalidades – ramo Responsabilidade Civil Geral



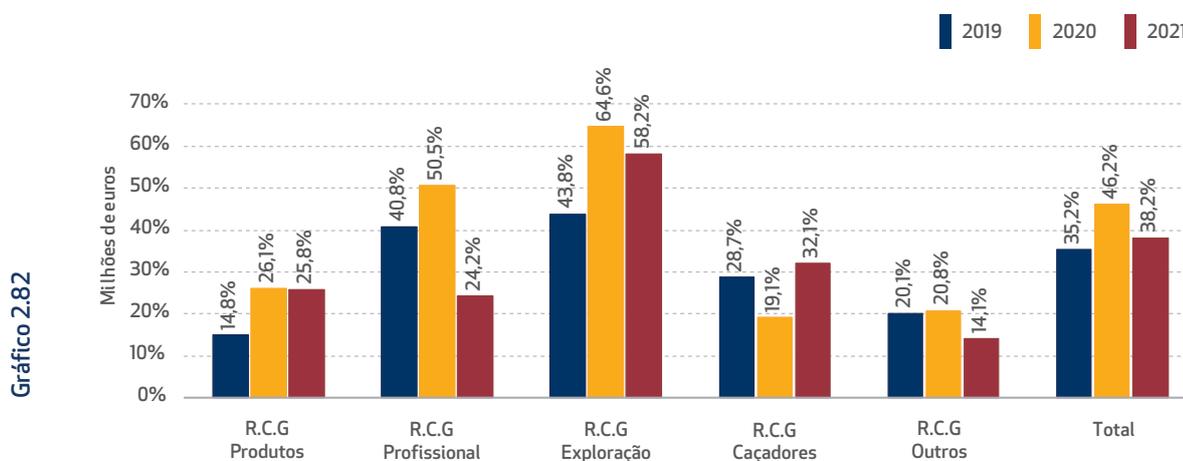
### Estrutura da produção por modalidades – ramo Responsabilidade Civil Geral em 2021 e variação do peso relativo face a 2020



## Sinistralidade

A taxa de sinistralidade de seguro direto do ramo em análise decresceu durante o exercício de 2021, aproximando-se do nível observado em 2019, embora mantendo-se superior a esta última, em 2,9 pontos percentuais. Todas as modalidades do ramo em análise registaram melhorias na respetiva sinistralidade, com exceção de Caçadores.

### Evolução da taxa de sinistralidade – ramo Responsabilidade Civil Geral

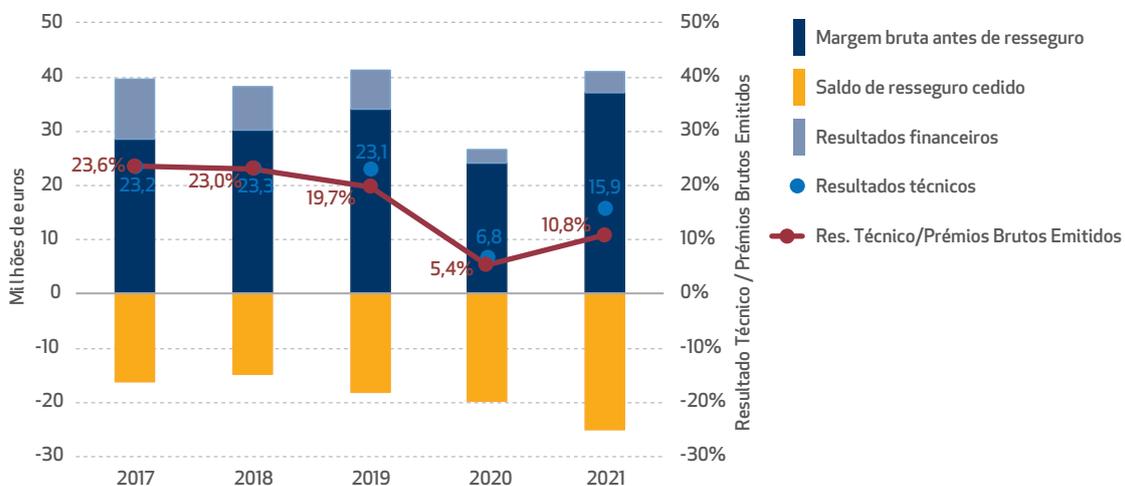


## Resultado da conta técnica

No ano em apreço, a margem bruta antes de resseguro recuperou da quebra verificada em 2020, ultrapassando mesmo o nível registado em 2019. A este saldo positivo aliou-se o aumento dos resultados financeiros (59,4%), embora com um peso relativamente pouco expressivo no Resultado técnico do ramo em análise. Assim, esse resultado subiu 134,4% em relação ao atípico ano de 2020, embora permanecendo abaixo dos níveis observados no período pré-pandemia.

## Decomposição do Resultado técnico do ramo Responsabilidade Civil Geral

Gráfico 2.83

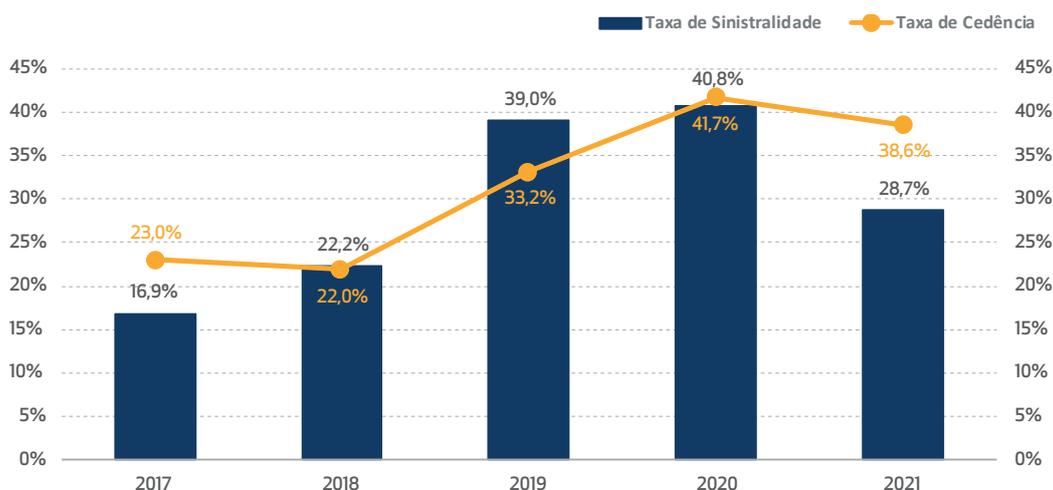


## Resseguro

A redução da taxa de cedência verificada entre 2021 e 2020, aliada à menor taxa de sinistralidade de resseguro cedido, ditou a deterioração do saldo de resseguro cedido (26,4%), que se manteve em terreno negativo.

## Taxa de cedência e taxa de sinistralidade de resseguro cedido – ramo Responsabilidade Civil Geral

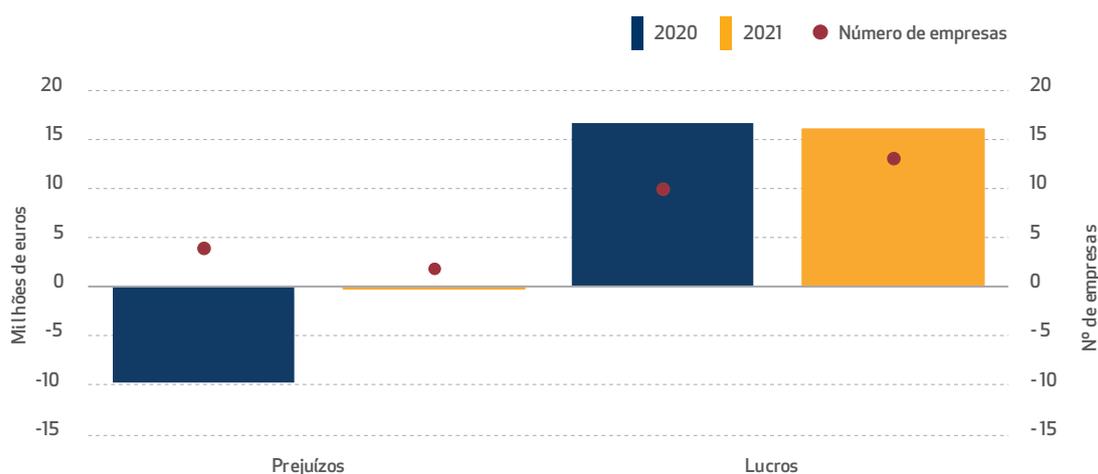
Gráfico 2.84



Em 2021, 15 entidades exploravam o ramo Responsabilidade Civil Geral, enquanto no ano anterior se contabilizava menos uma entidade neste grupo. Em termos dos resultados técnicos individuais, passaram a figurar, face ao ano anterior, mais três empresas com lucros, enquanto o nível de prejuízos aproximou-se de zero, sendo registado apenas por duas entidades.

### Resultados técnicos – ramo Responsabilidade Civil Geral

Gráfico 2.85



#### f) Outros ramos e modalidades

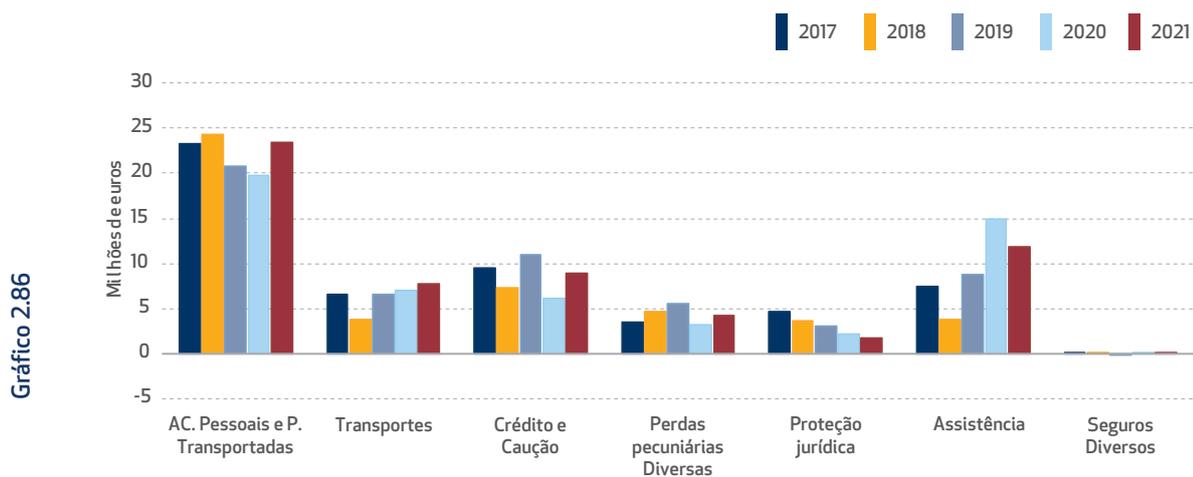
##### Evolução da conta técnica dos restantes ramos Não Vida

No que se refere aos restantes ramos e modalidades Não Vida, em 2021, registaram-se resultados técnicos positivos em cada um destes, totalizando 57,8 milhões de euros, o que traduz um aumento de 8,8% face a 2020.

Esta tendência de aumento foi observada em todos os ramos e modalidades, com exceção dos segmentos Assistência e Proteção Jurídica, que sofreram quebras em torno de 20%. Ressalte-se que, no âmbito do ramo Assistência, se havia registado um aumento considerável (69,5%) do respetivo resultado, em 2020, em consequência das medidas de confinamento aplicadas, com impactos diretos na sinistralidade observada nesse período.

No pólo oposto, destacam-se os segmentos Acidentes Pessoais e Pessoas Transportadas e Crédito e Caução, que contribuíram com um aumento conjunto de 6,4 milhões de euros para o valor do resultado técnico agregado.

### Resultado técnico – outros ramos e modalidades Não Vida



## 2.4 Resseguro

### 2.4.1 Evolução do comportamento de cessão de resseguro no setor segurador em Portugal

No exercício de 2021, para o conjunto das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF, verificou-se um decréscimo da taxa global de cedência de resseguro<sup>28</sup> para cerca de 15%, sendo esta evolução explicada pelo crescimento acentuado da produção do ramo Vida, com particular destaque para o segmento de produtos com maior componente financeira, ligados e não ligados (usualmente não associados a contratos de resseguro).

Não considerando o efeito anteriormente referido, verifica-se que o aumento da taxa de cedência foi transversal à maioria das linhas de negócio dos ramos Vida e Não Vida, o que, neste último caso, refletirá a importância do resseguro enquanto instrumento de mitigação e transferência de risco, dada a natureza intrínseca do negócio Não Vida, que normalmente regista maior volatilidade no desempenho das carteiras de seguro direto.

Nos ramos Não Vida, verifica-se que a maioria das linhas de negócio viram a respetiva taxa de cedência de resseguro a expandir, destacando-se a evolução positiva, por ordem decrescente, dos ramos de Acidentes Pessoais, Incêndio e Outros Danos e Automóvel, em 2,4, 2,2 e 2,1 pontos percentuais, respetivamente. Por seu turno, os principais decréscimos verificaram-se ao nível dos ramos de Responsabilidade Civil Geral (-3,1 pontos percentuais) e de Aéreo, Marítimo e Transportes (menos três pontos percentuais), sendo que, apesar da sua reduzida dimensão, o último é ainda assim, o ramo com taxa de cedência de resseguro mais alta do segmento Não Vida.

---

<sup>28</sup> Indicador determinado a partir do rácio entre os prémios de resseguro cedido e os prémios brutos emitidos (de seguro direto e de resseguro aceite).

## Taxa global de cedência de resseguro

Taxa de Cedência	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Ramo Vida (*)</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,5%</b>	<b>5,1%</b>	<b>3,1%</b>
dos quais Temporários, Vidas inteiras e Mistos	31,2%	31,6%	30,7%	27,9%	28,6%
<b>Ramos Não Vida</b>	<b>23,1%</b>	<b>23,1%</b>	<b>27,2%</b>	<b>29,5%</b>	<b>30,7%</b>
<b>Acidentes e Doença</b>	<b>29,5%</b>	<b>29,2%</b>	<b>32,7%</b>	<b>36,1%</b>	<b>36,1%</b>
dos quais Acidentes Pessoais e Pessoas Transportadas	27,0%	27,8%	33,2%	32,6%	35,0%
dos quais Acidentes de Trabalho	3,6%	4,1%	5,7%	6,5%	7,7%
dos quais Doença	43,0%	42,8%	47,7%	51,6%	50,8%
<b>Incêndio e Outros Danos (**)</b>	<b>33,8%</b>	<b>33,1%</b>	<b>36,5%</b>	<b>38,1%</b>	<b>40,3%</b>
Automóvel	3,6%	3,7%	9,0%	9,6%	11,6%
Aéreo, Marítimo e Transportes (***)	58,4%	57,1%	57,5%	60,7%	57,7%
Responsabilidade Civil Geral	23,0%	22,0%	33,2%	41,7%	38,6%
Assistência	40,7%	45,5%	42,9%	42,9%	41,6%
Outros Ramos	40,8%	45,8%	47,4%	47,6%	51,0%
<b>Total</b>	<b>11,2%</b>	<b>10,7%</b>	<b>13,7%</b>	<b>18,5%</b>	<b>15,1%</b>

Quadro 2.16

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

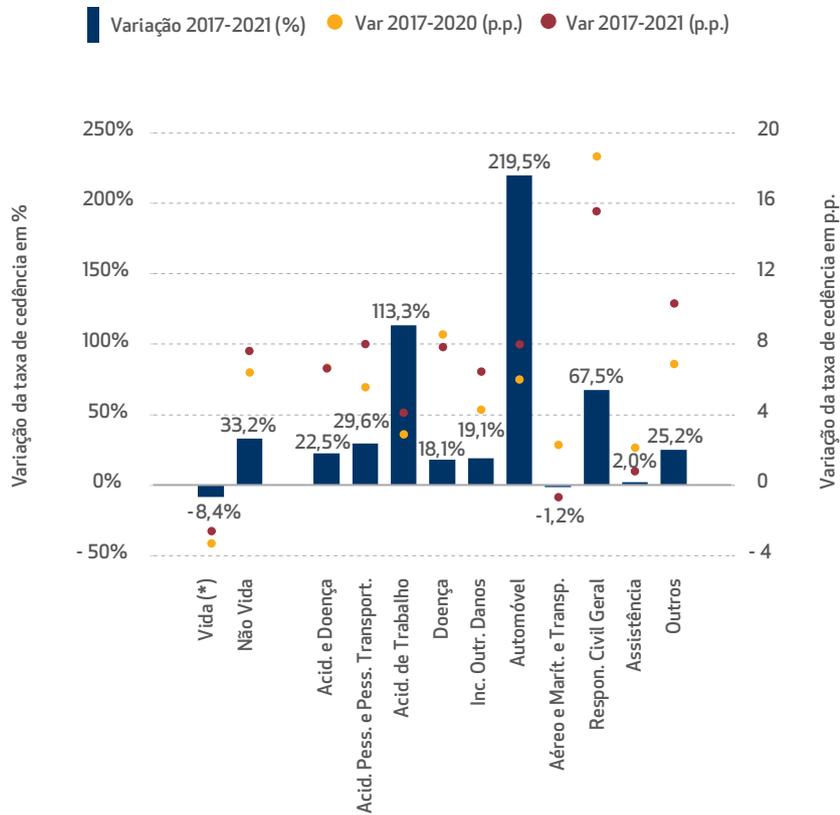
(\*\*) O cálculo efetuado, agrega o valor do ramo de perdas pecuniárias diversas (perdas de exploração)

(\*\*\*) O cálculo efetuado, agrega o valor relativo ao ramo de mercadorias transportadas.

Em 2021, em termos agregados, os ramos Não Vida mantiveram a tendência de crescimento da taxa de cedência de prémio verificada nos últimos cinco anos, designadamente nos segmentos de Automóvel e de Acidentes de trabalho, tendo-se registado um ligeiro recuo no que se refere ao ramo de Responsabilidade Civil Geral.

## Variação da taxa global de cedência e da taxa de cedência por segmento (em percentagem e em pontos percentuais) no período de 2017 a 2020, e evolução em 2021

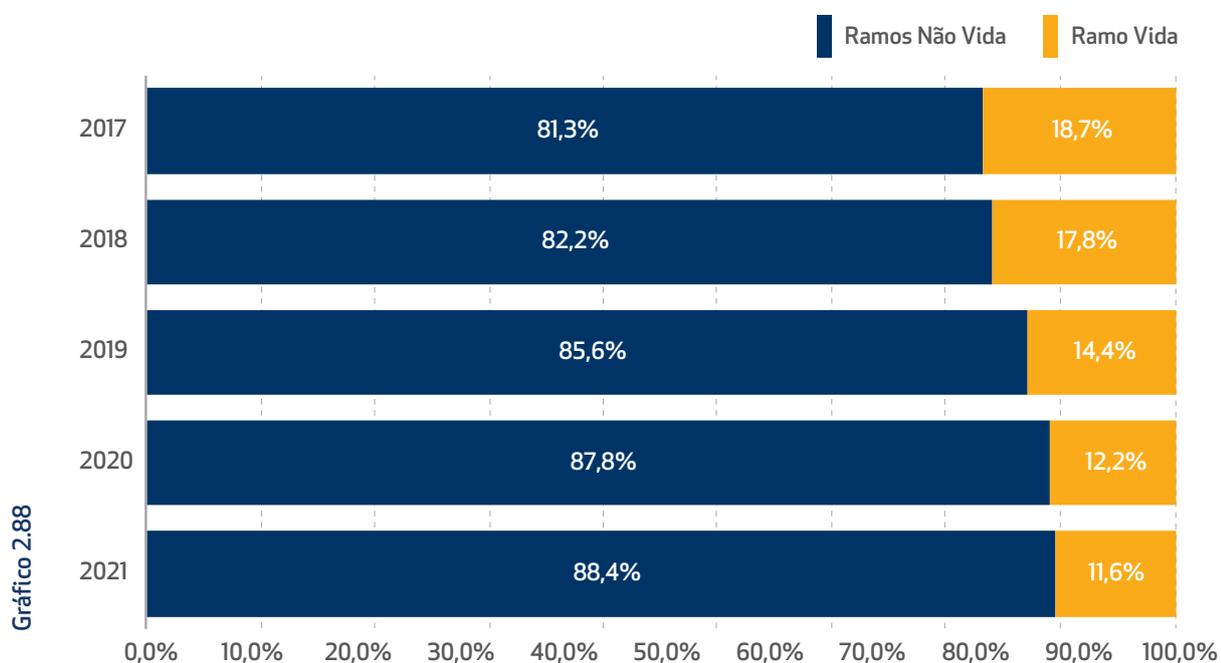
Gráfico 2.87



(\*) Abrange produtos Temporários, Vida inteira e Mistos.

Ao nível do volume total de prémios de resseguro cedido, estes fixaram-se, no final de 2021, em cerca de dois mil milhões de euros, mais 12,6% que no ano anterior. Para este aumento contribuíram positivamente ambos os segmentos Vida e Não Vida, com crescimentos de 7,2% e 13,4%, respetivamente. Em termos absolutos, o volume de prémios cedidos dos ramos Não Vida supera em larga medida o do ramo Vida, sendo, inclusivamente, responsável por 88,4% do total de prémios em 2021, proporção que tem vindo a crescer nos últimos anos e que reflete, tal como referido anteriormente, a importância que o resseguro assume no contexto deste segmento.

## Taxa de contribuição dos prémios de resseguro cedido entre Vida e Não vida no período entre 2017 e 2021



Examinando em pormenor os prémios cedidos dos ramos Não Vida em 2021, constata-se que a respetiva estrutura permaneceu semelhante à verificada no ano transato. Assim, o ramo Doença permanece como o mais destacado, seguindo-se o grupo de ramos Incêndio e Outros Danos e o ramo Automóvel. Relativamente a este último, bem como aos ramos de Acidentes de Trabalho e de Responsabilidade Civil Geral, importa referir que a sua representatividade foi alvo de um reforço assinalável a partir de 2019, em consequência da alteração do comportamento de cessão de um grupo segurador, pela contratação de tratados de resseguro proporcionais, tradicionalmente associados a um maior volume de cedência de prémio (e de risco), quando comparados com os tratados de resseguro não proporcionais (usualmente aplicados no mercado português nas linhas de negócio em causa).

## Taxa de contribuição dos prémios de resseguro cedidos Não Vida, por segmento, no período de 2017 a 2021

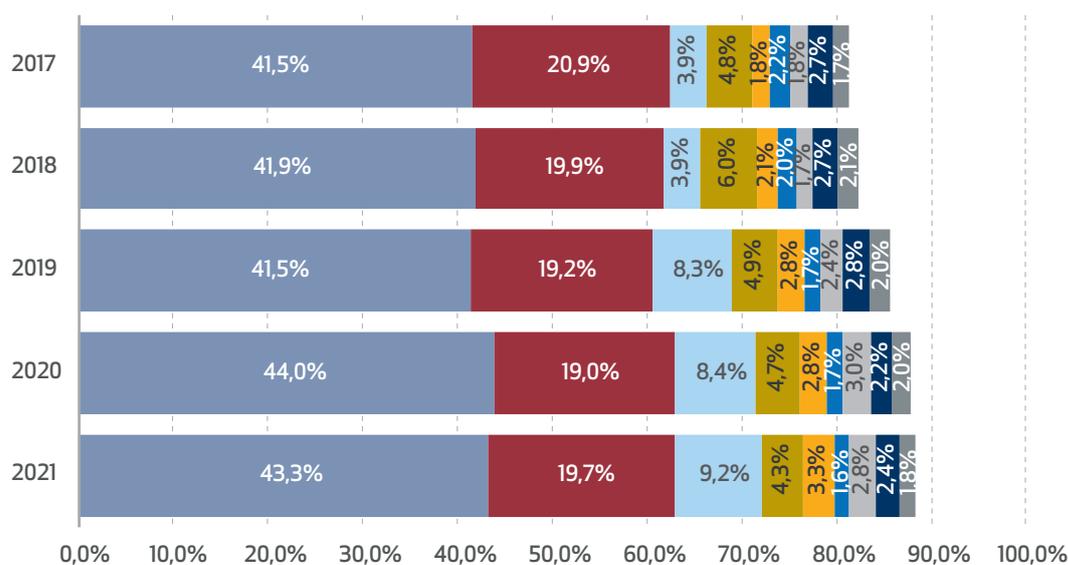
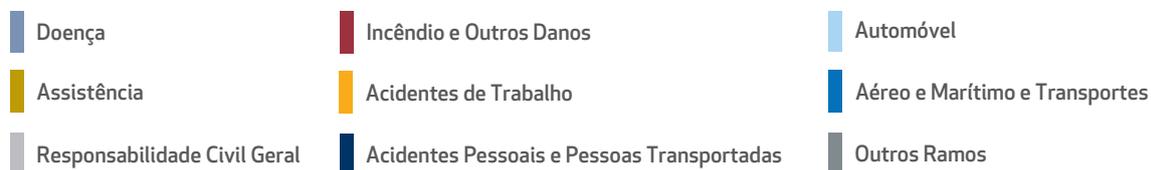


Gráfico 2.89

Em 2021, assistiu-se ainda a uma ligeira recuperação do peso relativo dos prémios de resseguro do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos, segmento tradicionalmente associado a um forte volume de cessão de prémios, e que vem perdendo importância relativa em consequência do processo anteriormente descrito. Note-se que esta evolução poderá estar associada à evolução dos preços do resseguro nos mercados internacionais, designadamente no que se refere a riscos catastróficos (ver capítulo 2.1 do relatório), onde se insere o risco de fenómenos sísmicos que caracteriza a exposição do mercado português.

## Top 10 de resseguradores/grupos<sup>29</sup> nos ramos Vida e Não Vida em 2020-2021<sup>30</sup>

### Vida

Ranking 2021				Ranking 2020			
Ressegurador - Grupo	País	Rating S&P	2021	Ressegurador - Grupo	País	Rating S&P	2020
AGEAS SA/NV	Bélgica	A+	39,6%	AGEAS SA/NV	Bélgica	A+	42,9%
ABBEY LIFE / PHOENIX GROUP (**)	Reino Unido	AA-	16,1%	ABBEY LIFE / PHOENIX GROUP (**)	Reino Unido	AA-	16,6%
MUNICH RE AG	Alemanha	AA-	12,7%	MUNICH RE AG	Alemanha	AA-	14,5%
MAPFRE RE	Espanha	A+	8,2%	SWISS RE EUROPE S.A.	Luxemburgo	AA-	5,3%
GENERALI (*)	Itália	A	5,1%	SCOR SE	França	AA-	4,5%
SCOR SE	França	AA-	3,6%	RGA	Irlanda	AA-	2,9%
SWISS RE EUROPE S.A.	Luxemburgo	AA-	3,6%	SANTA LUCIA (*)	Espanha	A	2,8%
RGA	Irlanda	AA-	2,7%	GENERALI (*)	Itália	A	1,7%
SANTA LUCIA (*)	Espanha	A	2,0%	GEN RE / BERKSHIRE HATHAWAY INC.	Alemanha	AA+	1,5%
GEN RE / BERKSHIRE HATHAWAY INC.	Alemanha	AA+	1,5%	MAPFRE RE	Espanha	A+	1,2%
<b>Dez primeiros resseguradores</b>			<b>95,1%</b>	<b>Dez primeiros resseguradores</b>			<b>93,8%</b>

### Não Vida

Ranking 2021				Ranking 2020			
Ressegurador - Grupo	País	Rating S&P	2021	Ressegurador - Grupo	País	Rating S&P	2020
AGEAS SA/NV	Bélgica	A+	49,6%	AGEAS SA/NV	Bélgica	A+	31,1%
FIDELIDADE / LONGRUN	Portugal	NR	20,1%	FIDELIDADE / LONGRUN	Portugal	NR	29,2%
AXA	França	AA-	4,2%	GENERALI (*)	Itália	A	7,7%

(continua)

<sup>29</sup> Os grupos considerados para efeitos da presente análise, consideram a seguinte agregação de entidades: Allianz: Allianz SE, AWP P&C, Allianz Compañia de Seguros y Reaseguros SA, Allianz Global Corporate & Specialty SE, Allianz Global Risks US Insurance Company e Euler Hermes Reinsurance AG; AXA: Axa France IARD, Axa France Vie, XL Insurance Company SE, Financial Insurance Company Limited, XL Re Europe SE, Catlin Syndicate Limited, Axa Partners Holding SA, Axa Corporate Solutions Assurance, Axa Art Versicherung AG e Inter Partner Assistance; HDI/Talanx: Hannover Rück SE, Hannover Re (Bermuda) Ltd., HDI Global SE e HDI Global Specialty SE; Munich Re: Münchener Rück, New Reinsurance Company Ltd. e MEAG Munich Re Placement.

<sup>30</sup> A presente análise baseia-se num conjunto de reportes, cuja informação vem sendo objeto verificação mais detalhada pela ASF, que se mantém, com vista à melhoria da qualidade dos dados reportados, sendo de registar as melhorias alcançadas. A informação apresentada reflete assim diferenças em relação ao relatório do ano 2020. Importa ainda referir que face ao carácter prospetivo destes reportes, a informação por entidade resseguradora, traduz a previsão de cessão de prémio de resseguro pela seguradora, no ano subsequente ao ano do reporte.

ALLIANZ	Alemanha	AA	3,2%	ALLIANZ	Alemanha	AA	3,6%
MAPFRE RE	Espanha	A+	2,6%	AXA	França	AA-	3,0%
GENERALI (*)	Itália	A	2,6%	SCORSE	França	AA-	2,9%
SCORSE	França	AA-	2,3%	SMABTP	França	NR	2,5%
SMABTP	França	NR	1,7%	MAPFRE RE	Espanha	A+	2,2%
MUNICHRE AG	Alemanha	AA-	1,7%	MUNICHRE AG	Alemanha	AA-	2,0%
HANNOVER /HDI / TALANX GROUP	Alemanha	AA-	1,3%	SWISS RE EUROPE S.A.	Luxemburgo	AA-	1,6%
<b>Dez primeiros resseguradores</b>				<b>Dez primeiros resseguradores</b>			
<b>89,4%</b>				<b>85,7%</b>			

(\*) AM Best Rating

(\*\*) Fitch Rating

Os quadros anteriores refletem a evolução da quota de cessão de prémios de resseguro, com base nos reportes de 2021 e 2020 das entidades supervisionadas pela ASF, e abrange a representatividade das dez maiores entidades de resseguro ou grupos resseguradores nesse período, nos segmentos Vida e Não Vida.

No ramo Vida, em 2021, assiste-se a um ligeiro aumento da concentração do volume de cessão de resseguro. Os dez maiores resseguradores, passaram a representar 95,1% do total de prémios de resseguro cedido do ramo Vida, face aos 93,8% registados no ano anterior.

No que se refere à qualidade creditícia, no ramo Vida, observa-se uma ligeira deterioração da qualidade creditícia dos resseguradores em 2021, ano em que aproximadamente 40% do volume cedido de prémio se reporta a entidades com *rating* AA+ e AA-, face a 45% em 2020. Em ambos os anos, o menor *rating* atribuído no universo dos dez maiores resseguradores do ramo Vida, é de A.

## Rating do Top 10 resseguradores/grupos no ramo vida e ramos não vida em 2020-2021

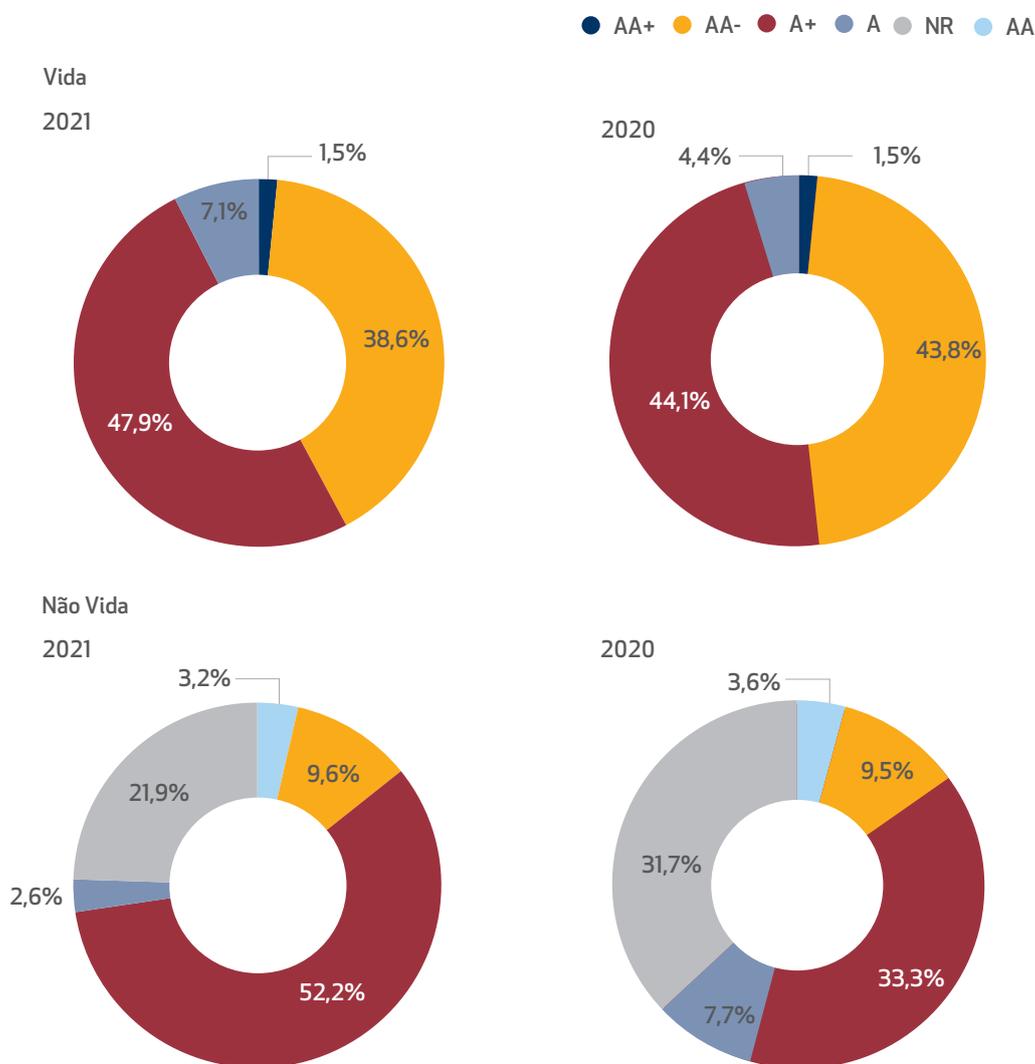


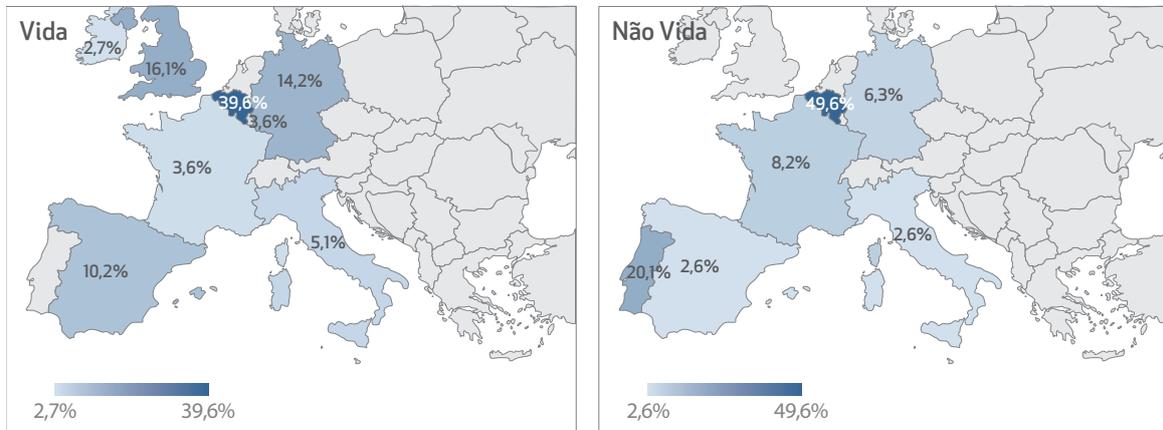
Gráfico 2.90

Nos ramos Não Vida, em 2021, assistiu-se também a um aumento da concentração do volume de cessão de resseguro. Os dez maiores resseguradores, passaram a representar 89,4% do total de prémios de resseguro cedido, face a 85,7% no ano anterior.

No que se refere à qualidade creditícia, em 2021, observou-se também uma ligeira melhoria, essencialmente motivada pela redução de cerca de 10 pontos percentuais no peso relativo das entidades sem notação de *rating* atribuída (para 21,9%) e pelo aumento de 19 pontos percentuais das entidades classificadas como A+.

## Top 10 resseguradores/grupos nos ramos Vida e Não Vida em 2021– Dispersão geográfica

Figura 2.1



Em relação à dispersão geográfica dos dez maiores resseguradores/grupos, nos ramos Vida, verifica-se a clara predominância da Bélgica, da Alemanha e do Reino Unido (com 68,4% de exposição), estando a restante parcela (para a quota de 95,1%) distribuída por vários países da Europa continental, exceto Portugal.

Em contraposição, nos ramos Não Vida, os dez maiores resseguradores/grupos reúnem uma marcada presença na Bélgica e em Portugal (com 69,8% de exposição), estando a restante parcela (para a quota de 89,4%), distribuída por vários países da Europa, onde a França assume o principal destaque.

## 2.5 Situação financeira e patrimonial

### Estrutura patrimonial

No âmbito da estrutura patrimonial das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF, registou-se, no ano 2021, uma diminuição do Ativo e um aumento do Passivo, o que resultou numa diminuição do Capital Próprio de 1,5% face ao ano anterior. Dada a reduzida magnitude das variações elencadas, o rácio do Ativo sobre o Passivo não sofreu alterações materiais, fixando-se nos 112,8%.

#### Evolução da estrutura patrimonial

milhões de euros	2017	2018	2019	2020	2021	Var. 2021/2020
Ativo	52 971	52 902	56 144	54 107	54 065	-0,1%
Capital Próprio	5 335	4 802	5 571	6 221	6 130	-1,5%
Passivo	47 635	48 100	50 573	47 886	47 934	0,1%
<b>Ativo / Passivo</b>	<b>111,2%</b>	<b>110,0%</b>	<b>111,0%</b>	<b>113,0%</b>	<b>112,8%</b>	<b>-0,2 pp</b>

Quadro 2.18

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

## Estrutura patrimonial detalhada

milhões de euros	2017	2018	2019	2020	2021	Var. 2021/2020
Caixa e depósitos à ordem	1 807	2 246	1 861	1 596	2 002	25,5%
Investimentos	48 190	47 526	51 508	49 745	49 247	-1,0%
Provisões técnicas de resseguro cedido	992	927	963	1 088	1 263	16,2%
Ativos por impostos	513	524	384	356	396	11,4%
Devedores	777	940	940	898	748	-16,7%
Outros ativos	691	740	486	424	408	-3,7%
<b>Total do Ativo líquido</b>	<b>52 971</b>	<b>52 902</b>	<b>56 144</b>	<b>54 107</b>	<b>54 065</b>	<b>-0,1%</b>
Provisões técnicas	21 355	21 665	23 220	22 066	20 632	-6,5%
Vida	15 762	15 988	17 385	15 934	14 063	-11,7%
Não Vida	5 593	5 677	5 835	6 132	6 569	7,1%
Passivos financeiros	23 627	23 935	24 525	22 969	23 950	4,3%
Passivos por impostos	428	264	415	475	357	-24,8%
Credores	687	744	779	874	867	-0,8%
Outros passivos	1 537	1 492	1 634	1 502	2 128	41,7%
<b>Total do Passivo</b>	<b>47 635</b>	<b>48 100</b>	<b>50 573</b>	<b>47 886</b>	<b>47 934</b>	<b>0,1%</b>
<b>Capital próprio</b>	<b>5 335</b>	<b>4 802</b>	<b>5 571</b>	<b>6 221</b>	<b>6 130</b>	<b>-1,5%</b>

Quadro 2.19

## Ativo

Em termos dos elementos que constituem o Ativo das empresas de seguros, em resultado do modelo de negócio da atividade seguradora, bem como dos requisitos prudenciais aplicáveis, os investimentos representam, de forma muito destacada, a maior parcela da estrutura global (91,1% do valor total dos ativos). Dada a sua importância no total do Ativo do mercado segurador português, apresenta-se, de seguida, o detalhe da rubrica Investimentos, de acordo com a respetiva classificação para efeitos contabilísticos.

## Detalhe da rubrica investimentos

milhões de euros	2017	2018	2019	2020	2021	Var. 2021/2020
Investimentos em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos	2 053	1 900	2 605	3 088	3 055	-1,1%
Ativos financeiros detidos para negociação	168	111	76	61	125	103,2%
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas	12 468	9 118	9 749	9 291	10 251	10,3%
Derivados de cobertura	15	4	3	0	0	-100,0%
Ativos financeiros disponíveis para venda	29 609	27 003	29 532	17 796	16 214	-8,9%
Empréstimos concedidos e contas a receber	2 874	3 888	3 079	1 161	959	-17,4%
Investimentos a deter até à maturidade	519	384	1 361	546	417	-23,6%
Ativos financeiros valorizados ao custo amortizado	0	113	39	1 128	882	-21,9%
Ativos financeiros valorizados ao justo valor através de reservas	0	1 427	1 527	10 266	10 055	-2,1%
Ativos financeiros valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas	0	3 097	3 033	5 860	6 722	14,7%
Terrenos e edifícios	485	482	504	548	566	3,3%
<b>Total</b>	<b>48 190</b>	<b>47 526</b>	<b>51 508</b>	<b>49 745</b>	<b>49 247</b>	<b>-1,0%</b>

Quadro 2.20

As rubricas Ativos financeiros disponíveis para venda e Ativos financeiros valorizados ao justo valor através de reservas<sup>31</sup> representam 53,3% do total de investimentos do mercado segurador nacional, o que significa uma redução de três pontos percentuais face a 2020. Por contraponto, os Ativos financeiros mensurados ao valor de mercado, cujas variações afetam os resultados<sup>32</sup>, representam 34,7% do total de investimentos, registando um acréscimo de 4,1 pontos percentuais face ao ano transato. Nota-se ainda que as rubricas Investimentos a deter até à maturidade e Ativos financeiros valorizados ao custo amortizado perderam importância em 2021, com uma redução agregada de 22,4% do respetivo valor.

<sup>31</sup> Estas duas rubricas têm características similares, visto que, em ambos os casos, a mensuração é efetuada pelo justo valor e as variações de valor impactam a situação líquida.

<sup>32</sup> Inclui as rubricas Ativos financeiros detidos para negociação, Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas e Ativos financeiros valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas.

## Evolução das Provisões técnicas e dos Passivos financeiros

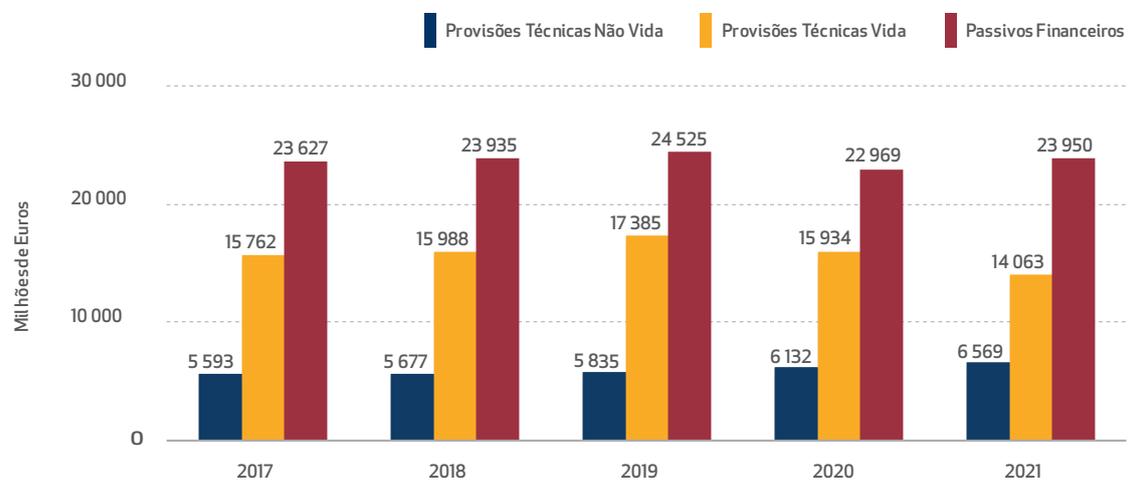


Gráfico 2.91

## Provisões técnicas do ramo Vida

Em 2021, manteve-se a tendência, iniciada em 2019, de diminuição do total de Provisões técnicas e de Passivos financeiros de produtos classificados contabilisticamente como contratos de investimento, com um decréscimo de um por cento relativamente ao final do ano anterior. Esta redução é totalmente explicada pelo ramo Vida, cujas Provisões técnicas diminuíram -11,7% no último ano. Neste âmbito, refira-se que a magnitude da quebra reflete, em grande medida, a evolução negativa (-11,5%) das Provisões matemáticas, rubrica que representa pouco mais de 88% do total de Provisões Técnicas Vida, em linha com o verificado no ano anterior.

### Provisões técnicas do ramo Vida

milhões de euros	2017	2018	2019	2020	2021	Var. 2021/2020
Provisão matemática do ramo Vida	14 334	14 679	15 666	14 057	12 434	-11,5%
Provisão para participação nos resultados	704	536	787	847	653	-23,0%
Provisão para sinistros	479	490	481	514	532	3,5%
Provisão para prémios não adquiridos	22	23	27	27	26	-5,1%
Provisão para compromissos de taxa	81	133	281	343	295	-14,1%
Provisão para estabilização de carteira	25	32	31	32	31	-2,2%
Outras provisões técnicas	0	0	0	0	0	-
<b>Subtotal</b>	<b>15 646</b>	<b>15 893</b>	<b>17 274</b>	<b>15 821</b>	<b>13 971</b>	<b>-11,7%</b>
Provisões técnicas ( <i>unit linked</i> )	117	95	111	113	92	-18,9%
<b>Total</b>	<b>15 762</b>	<b>15 988</b>	<b>17 385</b>	<b>15 934</b>	<b>14 063</b>	<b>-11,7%</b>

Quadro 2.21

## Provisões técnicas dos ramos Não Vida

No que concerne às Provisões técnicas dos ramos Não Vida, registou-se um crescimento de 7,1% no último ano, em grande medida justificado pelo incremento de 6,6% verificado nas Provisões para Sinistros, que representam 79,2% do total de Provisões técnicas dos ramos Não Vida.

### Provisões técnicas dos ramos Não Vida

milhões de euros	2017	2018	2019	2020	2021	Var. 2021/2020
Provisão para prémios não adquiridos	857	912	986	1 027	1 094	6,5%
Provisão para participação nos resultados	6	6	10	6	6	-6,2%
Provisão para sinistros	4 493	4 530	4 625	4 876	5 199	6,6%
Acidentes de Trabalho	2 196	2 293	2 477	2 648	2 786	5,2%
Provisão matemática	1 563	1 645	1 743	1 846	1 967	6,6%
Doença	221	248	261	244	276	12,8%
Incêndio e Outros Danos	551	436	310	346	395	14,2%
Automóvel	1 161	1 183	1 217	1 214	1 295	6,8%
Responsabilidade Civil Geral	211	214	215	235	243	3,3%
Outros Ramos	152	156	145	189	204	8,2%
Provisão para riscos em curso	104	84	55	48	65	34,6%
Provisão para envelhecimento	2	2	2	2	2	0,0%
Provisão para desvios de sinistralidade	131	143	157	163	180	10,1%
Outras provisões técnicas	0	0	0	9	23	158,8%
<b>Total</b>	<b>5 593</b>	<b>5 677</b>	<b>5 835</b>	<b>6 132</b>	<b>6 569</b>	<b>7,1%</b>

Quadro 2.22

No mesmo âmbito, em resultado da maior duração das responsabilidades, a modalidade de Acidentes de Trabalho, com 53,6%, mantém-se a mais representativa dentro do global da Provisão para sinistros dos ramos Não Vida. Também o ramo Automóvel assume importância significativa, com 24,9% desse total em 2021.

### Índices de Provisionamento e de Regularização

Em relação aos ramos reais, são classificados como indicadores relevantes o índice de provisionamento, dado pelo rácio 'provisão para sinistros / prémios emitidos', e o índice de regularização, apurado pelo rácio "montantes pagos / custos com sinistros", que avalia a cadência global de regularização de sinistros.

No ano 2021, registou-se uma diminuição de 23,2 pontos percentuais no índice de provisionamento da modalidade de Acidentes de Trabalho, retomando a tendência de decréscimo apenas interrompida em 2020. Em termos globais para os ramos Não Vida, verificou-se a manutenção do índice de provisionamento em 90,6%.

No que concerne ao índice de regularização, este também se manteve estável face ao ano transato, para o conjunto dos ramos Não Vida (90,5%). Há, no entanto, a destacar o crescimento de 29,4 pontos percentuais neste rácio no ramo Responsabilidade Civil Geral, que é compensado pela diminuição de 24,5 pontos percentuais nos ramos não apresentados no gráfico seguinte.

## Evolução dos índices de provisionamento e de regularização de sinistros dos principais segmentos dos ramos Não Vida

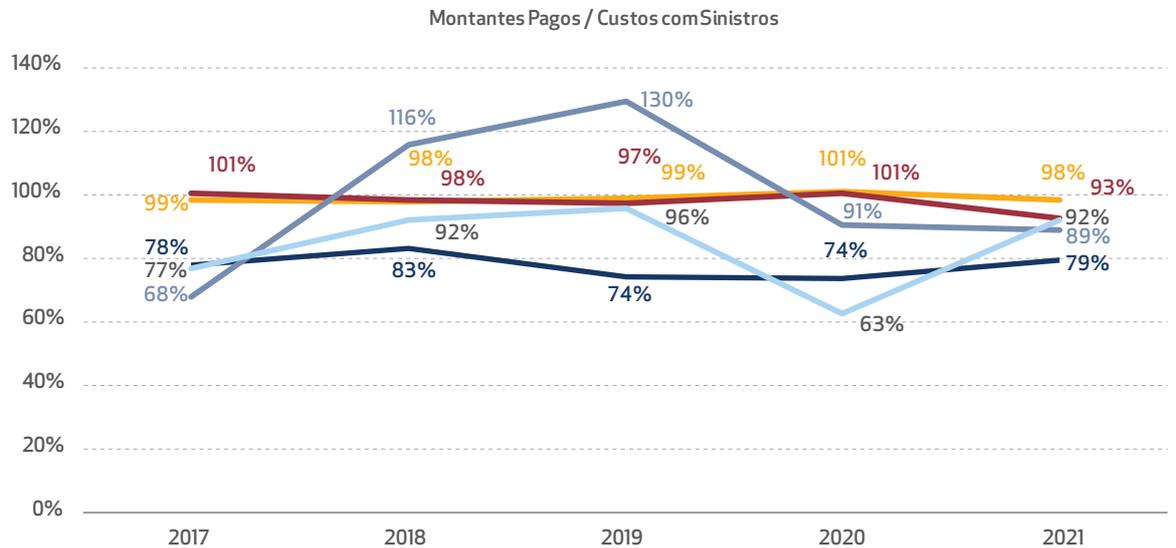
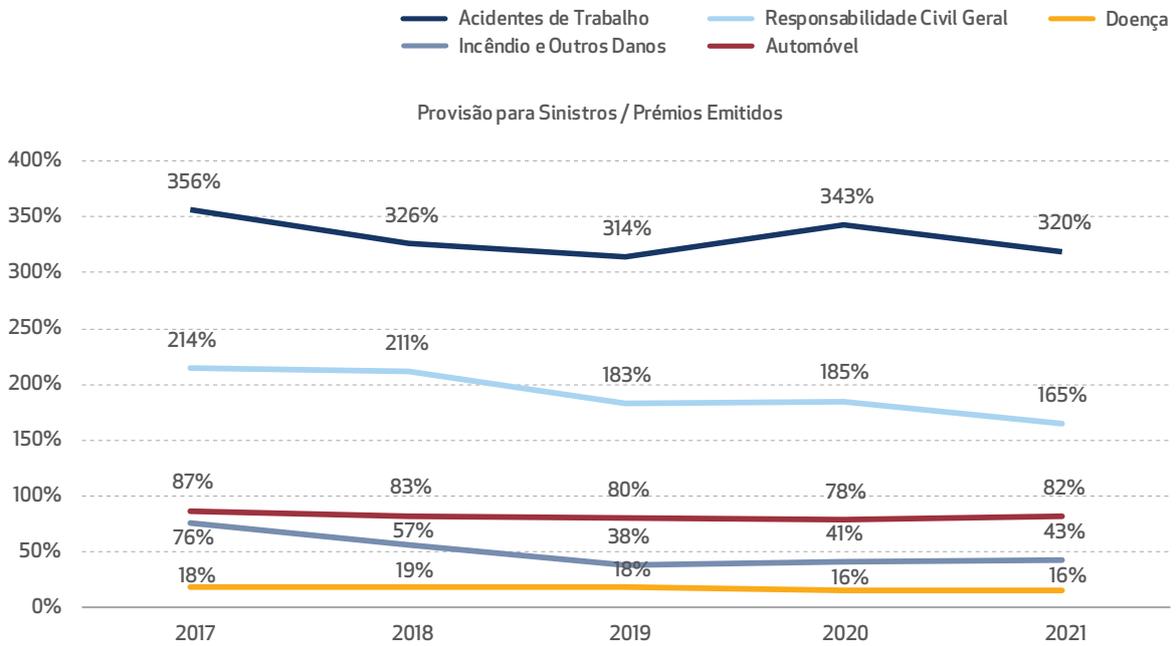


Gráfico 2.92

## Restantes rubricas do Passivo

No que respeita aos elementos que compõem o Passivo das empresas de seguros, além das Provisões técnicas e dos Passivos financeiros, os mesmos representam sete por cento do total dos capitais alheios, com destaque para os Outros passivos, com 4,4% do referido total. Nessa rubrica estão incluídos, entre outros, as responsabilidades pós-emprego e outros benefícios de longo prazo, bem como passivos financeiros não resultantes de contratos de seguros e de operações consideradas para efeitos contabilísticos como contratos de investimento, nomeadamente empréstimos subordinados e derivados, assim como as provisões não técnicas e os acréscimos e diferimentos.

## Capital Próprio

Em 2021, tal como indicado atrás, a situação líquida do conjunto das empresas de seguros nacionais regrediu em 1,5%. Para esta evolução contribuiu de forma decisiva a diminuição de 34,8% das Reservas de reavaliação, rubrica com uma correlação elevada com a evolução dos mercados financeiros. Em sentido contrário, o aumento de 43,4% do Resultado líquido do exercício contribuiu para amenizar a referida diminuição no total dos capitais próprios.

## Evolução das principais rubricas do Capital próprio

milhões de euros	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Capital próprio</b>					
Capital social (deduzidas ações próprias)	1 273	1 313	1 314	1 294	1 376
Reserva reavaliação	1 344	412	1 137	1 120	731
Reserva impostos diferidos	- 356	- 83	- 277	- 337	- 202
Out. reserv. (inc. pre. emissão) e Out. inst. Capital	2 345	2 472	2 884	3 230	3 176
G&P venda de instr. Cap. Próp. val. justo valor reservas	0	0	0	0	- 1
Ajust. abordagem da sobreposição ( <i>overlay approach</i> )	0	- 0	1	211	62
Resultados transitados	413	226	224	252	344
Resultado líquido do exercício	317	461	289	450	646
Var. Capital social (com dedução ações próprias)	5,2%	3,1%	0,1%	- 1,5%	6,3%
Var. Res. reavaliação	174,3%	- 69,3%	175,6%	- 1,4%	- 34,8%
Var. Reserva impostos diferidos	- 215,7%	76,7%	- 234,4%	- 21,4%	40,0%
Var. Out. reserv. (inc. pre. emissão) e Out. inst. Capital	19,2%	5,5%	16,7%	12,0%	- 1,7%
Var. G&P venda de instr. Cap. Próp. val. justo valor reservas	-	-	-	-	-
Var. Ajust. abordagem da sobreposição ( <i>overlay approach</i> )	-	-	-	32389,7%	- 70,7%
Var. Result. transitados	- 57,5%	- 45,2%	- 1,1%	12,6%	36,8%
<b>Var. Result. líquido do exercício</b>	<b>113,3%</b>	<b>45,6%</b>	<b>- 37,3%</b>	<b>55,6%</b>	<b>43,4%</b>

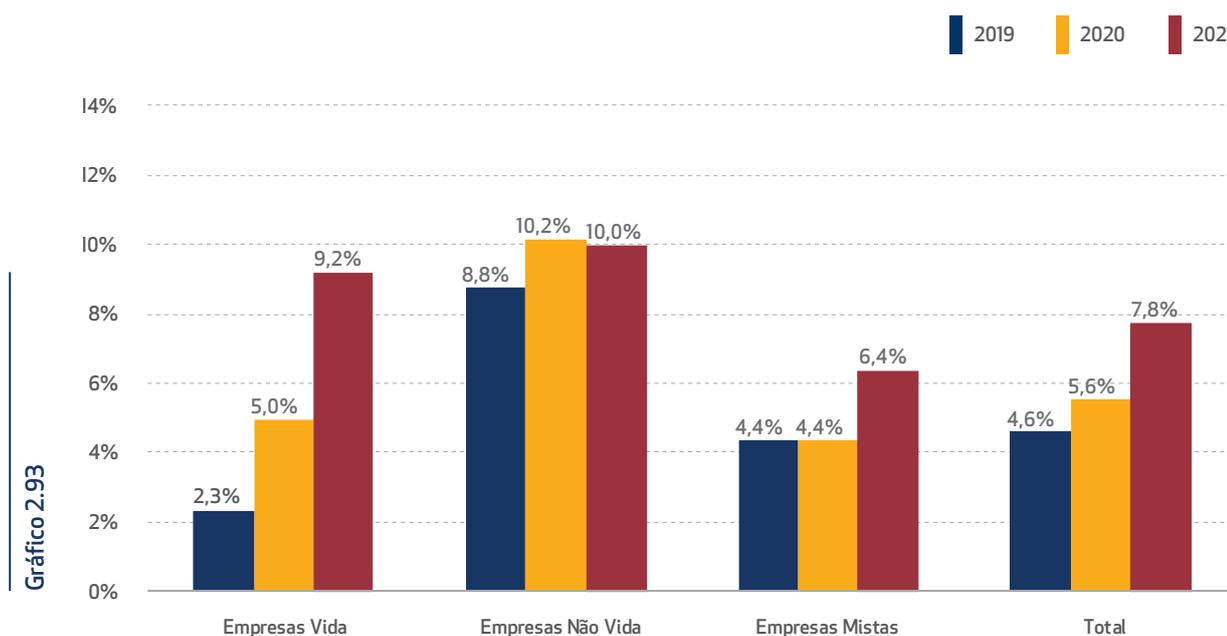
Quadro 2.23

## Relação entre os resultados líquidos e o capital próprio (*Return on Equity*)

De seguida, é apresentado o gráfico relativo à rentabilidade dos capitais próprios das empresas de seguros, medida através do indicador *Return on Equity* (ROE), que representa a capacidade de transformação do capital próprio em resultados líquidos.

No ano 2021, registou-se um acréscimo de 2,2 pontos percentuais do ROE agregado das empresas de seguros em Portugal, atingindo um total de 7,8%. Esta evolução é explicada maioritariamente pelo acréscimo de 4,2 pontos percentuais ocorrido no conjunto de empresas que exploram exclusivamente o ramo Vida. Ainda assim, continuam a ser as empresas de seguros dos ramos Não Vida que apresentam um ROE mais elevado (10%), apesar de, no último ano em análise, este indicador ter recuado 0,2 pontos percentuais.

### *Return on Equity* das empresas de seguros nacionais



## 2.6 Investimentos das empresas de seguros

### 2.6.1 Análise por tipo de carteira

No final de 2021, os ativos afetos às provisões técnicas das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF fixaram-se em 49,2 mil milhões de euros, valor semelhante ao registado no ano transato. Não obstante, a evolução por tipo de carteira revela um decréscimo de 7,9% nos seguros Vida (exceto *unit linked*), permanecendo, ainda assim, como maioritária, enquanto nas carteiras de seguros *unit linked* e dos ramos Não Vida se verificaram aumentos de 18,7% e 3,9%, respetivamente.

#### Evolução histórica dos investimentos por carteira de seguros e por tipo de ativo

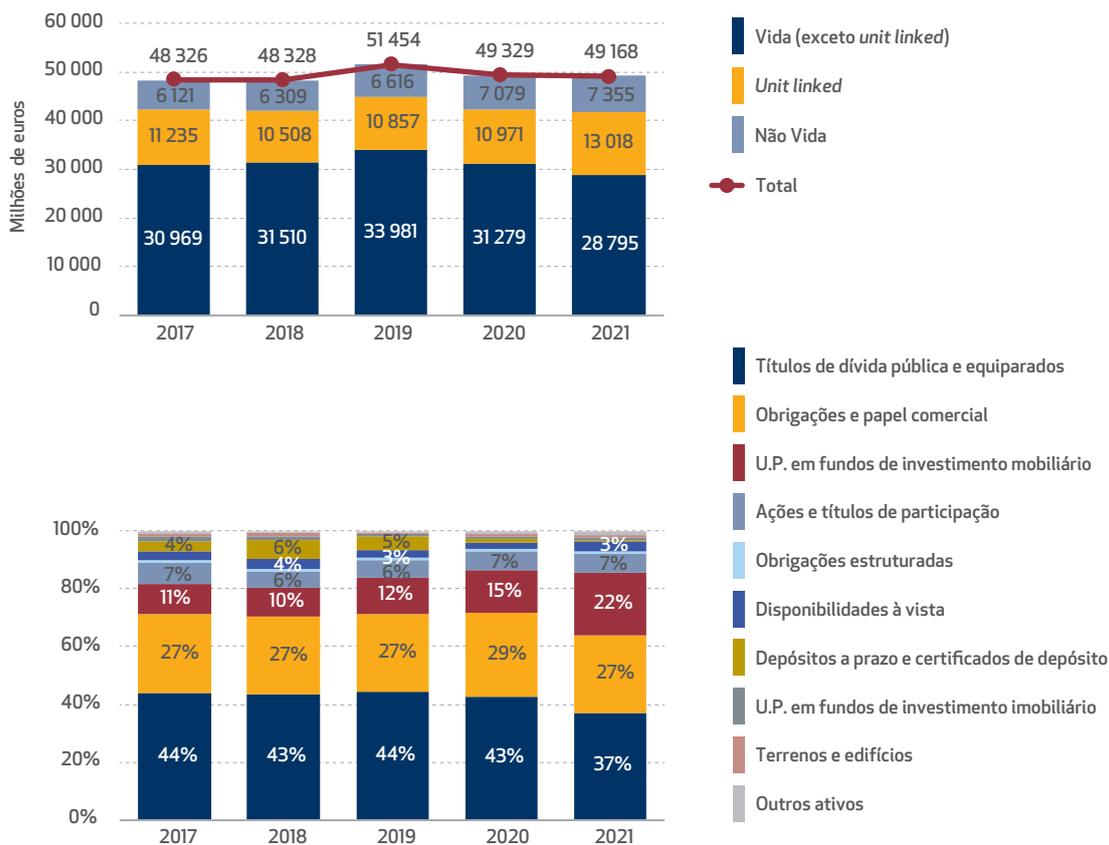
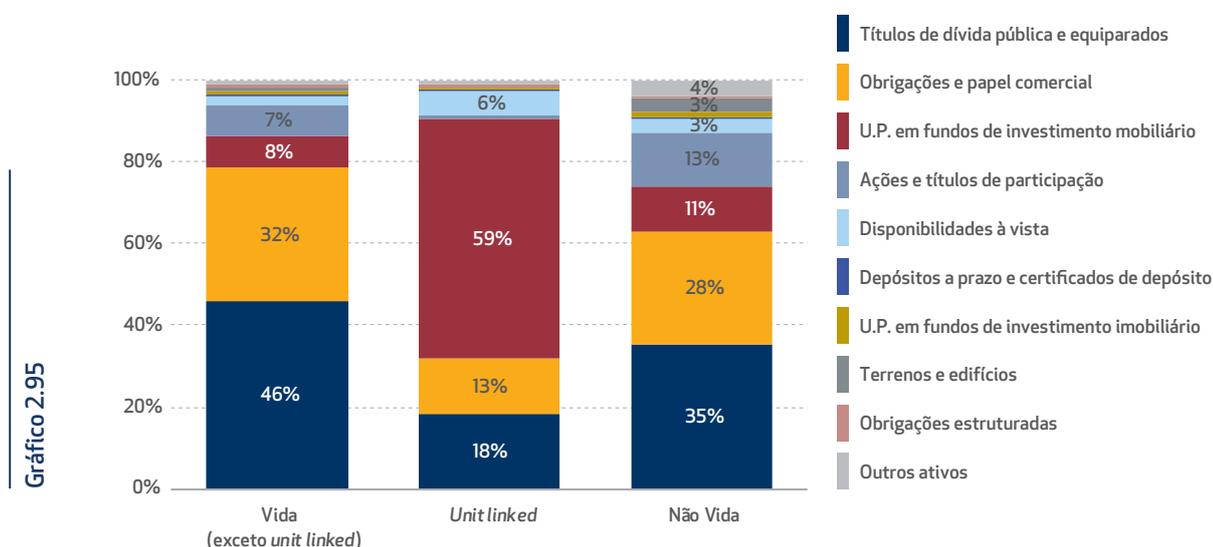


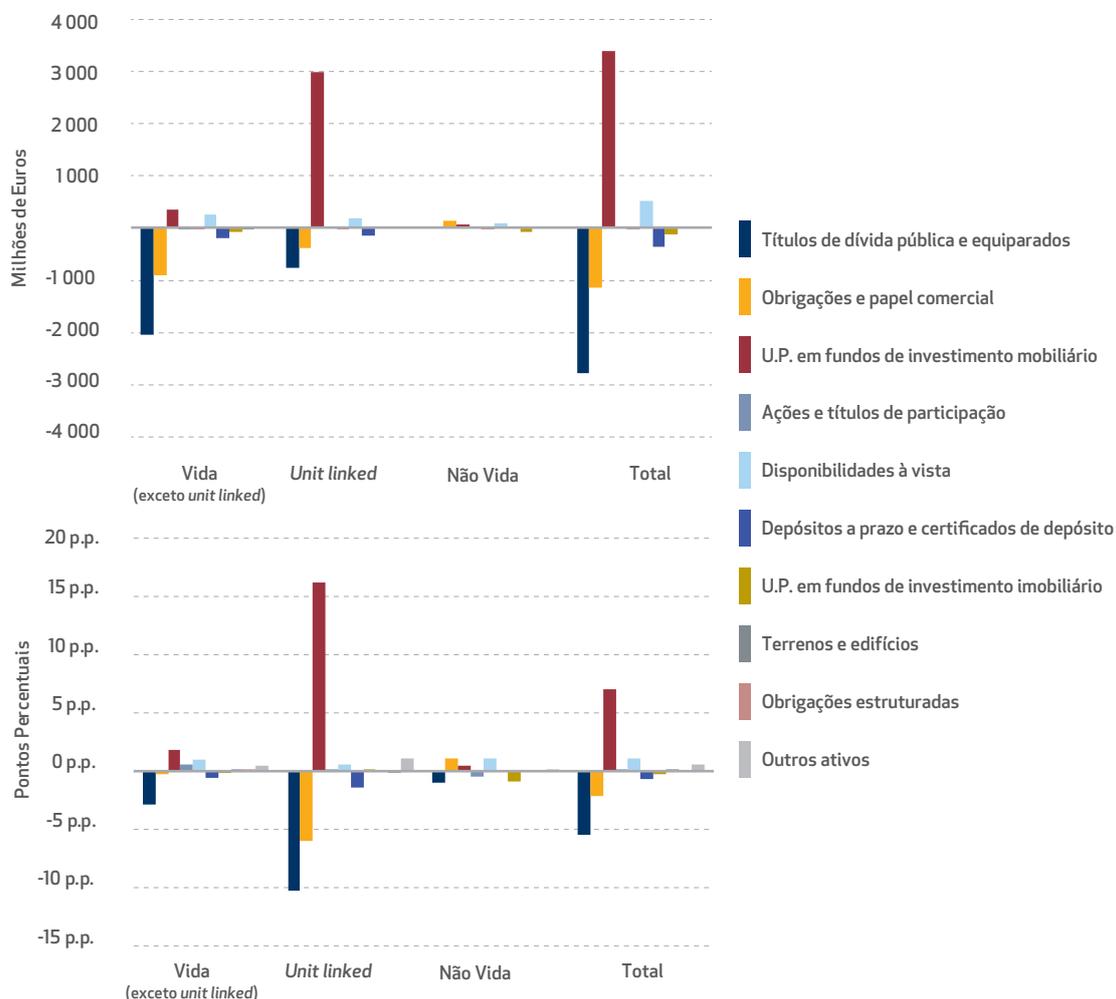
Gráfico 2.94

Em relação à política de investimentos, observou-se o decréscimo do peso das duas categorias de títulos com maior representatividade no total da carteira, nomeadamente os títulos de dívida pública (-5,5 pontos percentuais) e as obrigações privadas (-2,2 pontos percentuais), notando-se que a evolução do primeiro conjunto é justificada pela variação negativa da exposição ao soberano nacional. Este decréscimo ocorreu, em larga medida, por contrapartida do crescimento do peso das unidades de participação (U.P.) em fundos de investimento mobiliário (sete pontos percentuais). Os movimentos descritos refletem, essencialmente, as evoluções ao nível das carteiras de seguros Vida (exceto *unit linked*) e de seguros *unit linked*, com destaque para os últimos.

### Composição dos investimentos por carteira de seguros no final de 2021



## Variação entre 2020 e 2021 do montante investido por tipo de ativo, em valor e em peso relativo



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

De seguida, procede-se à análise evolutiva da origem setorial e geográfica das carteiras de obrigações e ações do setor segurador, bem como da tipologia e distribuição geográfica dos fundos mobiliários.

No contexto da distribuição setorial dos títulos de dívida privada e das ações que compõem a carteira de investimentos das empresas de seguros, as variações, face a 2020, foram globalmente contidas. Não obstante, nas carteiras de seguros *unit linked* e Não Vida identificam-se evoluções

de maior relevo, nomeadamente o decréscimo, no primeiro conjunto, das atividades de produção e distribuição de eletricidade, gás, água e combustíveis e, na carteira Não Vida, a redução do peso das atividades financeiras.

### Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade<sup>33</sup> do emitente no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020

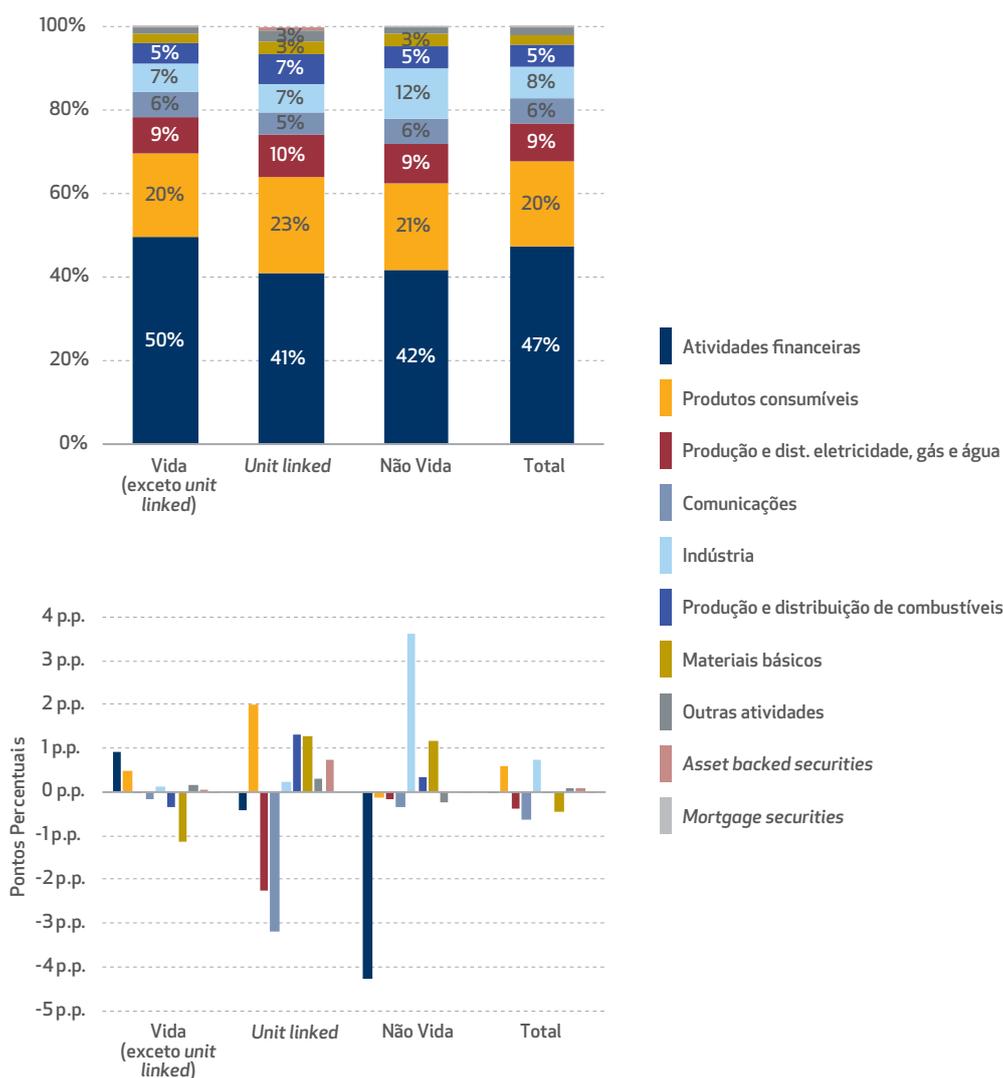
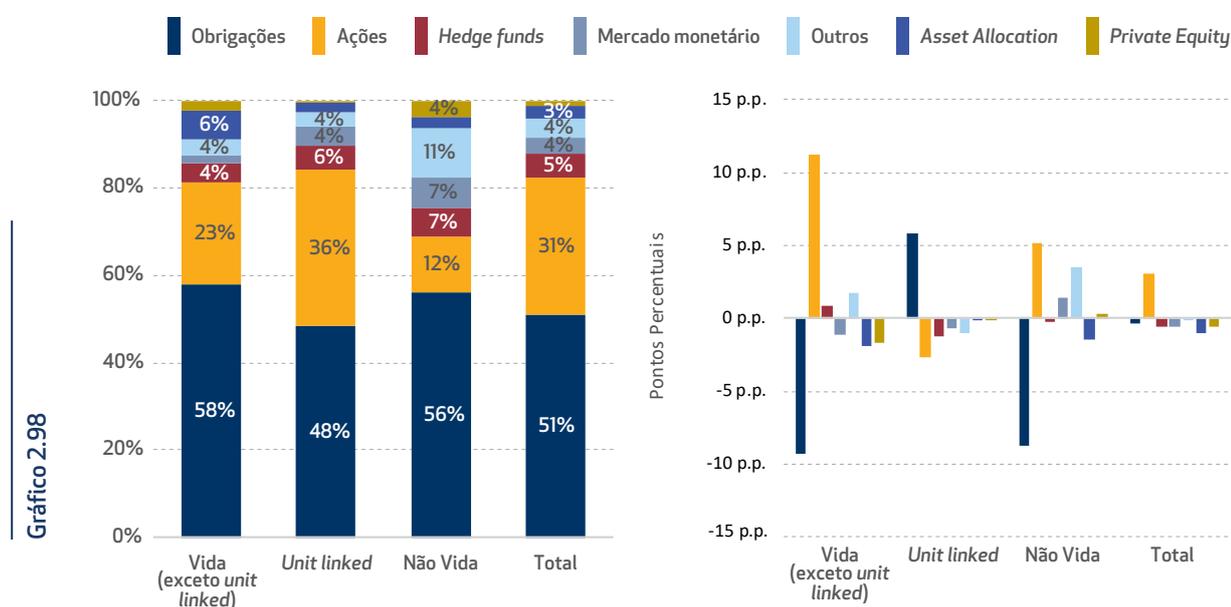


Gráfico 2.97

<sup>33</sup> A presente análise exclui 14,6% dos títulos do conjunto destas categorias, por insuficiência de informação.

No que concerne aos fundos de investimento mobiliários, verificou-se, para o global da carteira, um incremento da representatividade dos fundos acionistas (três pontos percentuais). Este aumento é motivado pelas variações registadas no âmbito dos seguros Vida (exceto *unit linked*) e Não Vida, em ambos os casos por contrapartida dos fundos obrigacionistas. Por sua vez, na carteira de seguros *unit linked*, as variações nestas categorias de fundos mobiliários foram em sentido contrário.

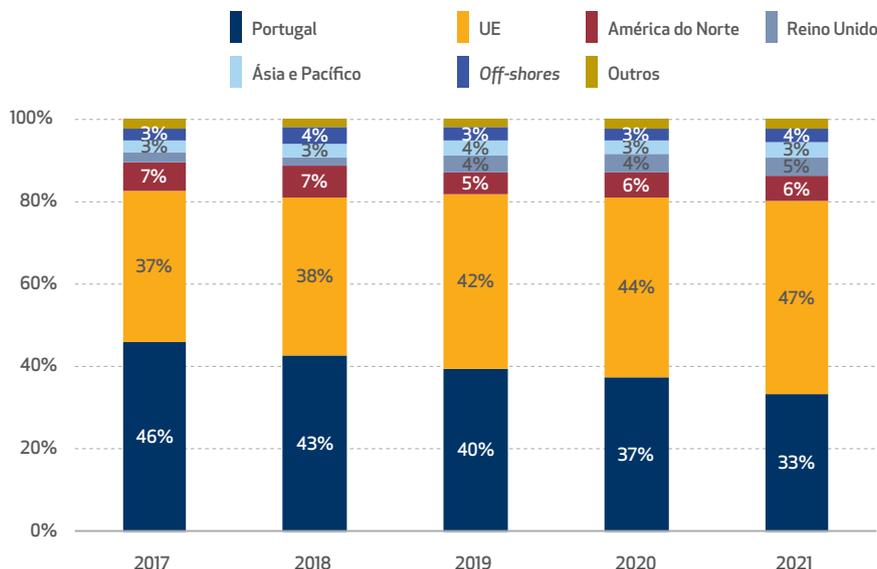
### Aplicações em fundos de investimento por tipologia no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020



Em 2021, no conjunto das carteiras obrigacionistas e acionistas do setor segurador, verificou-se um novo decréscimo das exposições a emittentes nacionais (menos quatro pontos percentuais), por oposição a emittentes estrangeiros, nomeadamente da UE (3,1 pontos percentuais). No contexto dos países da UE, os emittentes mais representados são Espanha, Itália e França, com 27,2%, 21,9% e 16,9% do total de investimentos desta área geográfica, respetivamente, verificando-se, durante o último ano, um incremento do peso do primeiro país, por oposição ao decréscimo dos restantes dois, bem como do Luxemburgo, que passa a representar cinco por cento deste subconjunto da UE.

## Evolução da origem geográfica dos investimentos em obrigações e ações das empresas de seguros

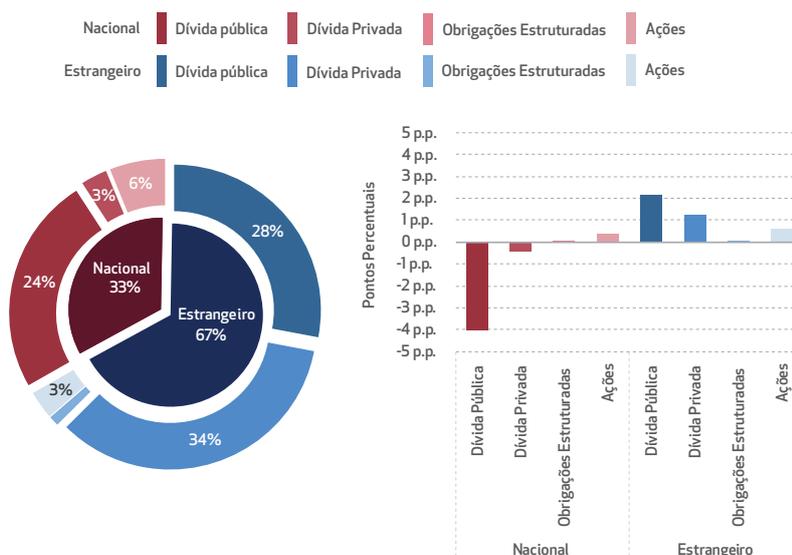
Gráfico 2.99



Em detalhe, verifica-se que o aumento da representatividade dos títulos emitidos no estrangeiro é transversal a todas as categorias de ativos sob análise, ainda que com ênfase para os títulos de dívida soberana e privada, com acréscimos de 2,1 pontos percentuais e 1,2 pontos percentuais, respetivamente. Por outro lado, a diminuição da exposição nacional é justificada, principalmente, pelo decréscimo do peso da dívida pública portuguesa em quatro pontos percentuais.

## Origem geográfica dos investimentos em obrigações e ações das empresas de seguros no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020

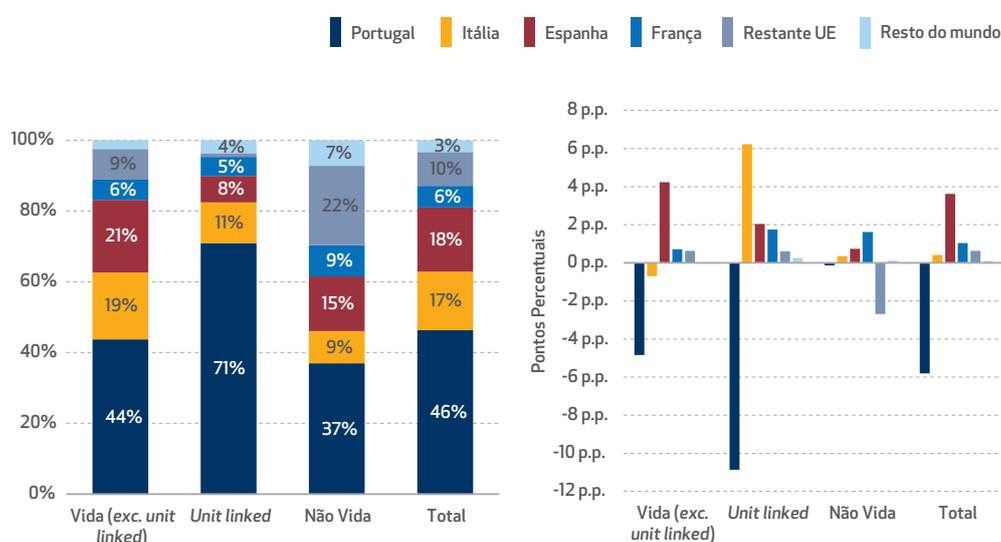
Gráfico 2.100



Focando a análise geográfica na carteira de dívida pública, verifica-se uma redução da representatividade da dívida soberana nacional (-5,8 pontos percentuais) entre o final de 2021 e de 2020, evolução que foi transversal a todas as carteiras de seguros apresentadas, permanecendo, ainda assim, Portugal como o país mais representado. Este decréscimo deu-se por contrapartida do aumento da exposição a outros países da UE, em particular Espanha e França.

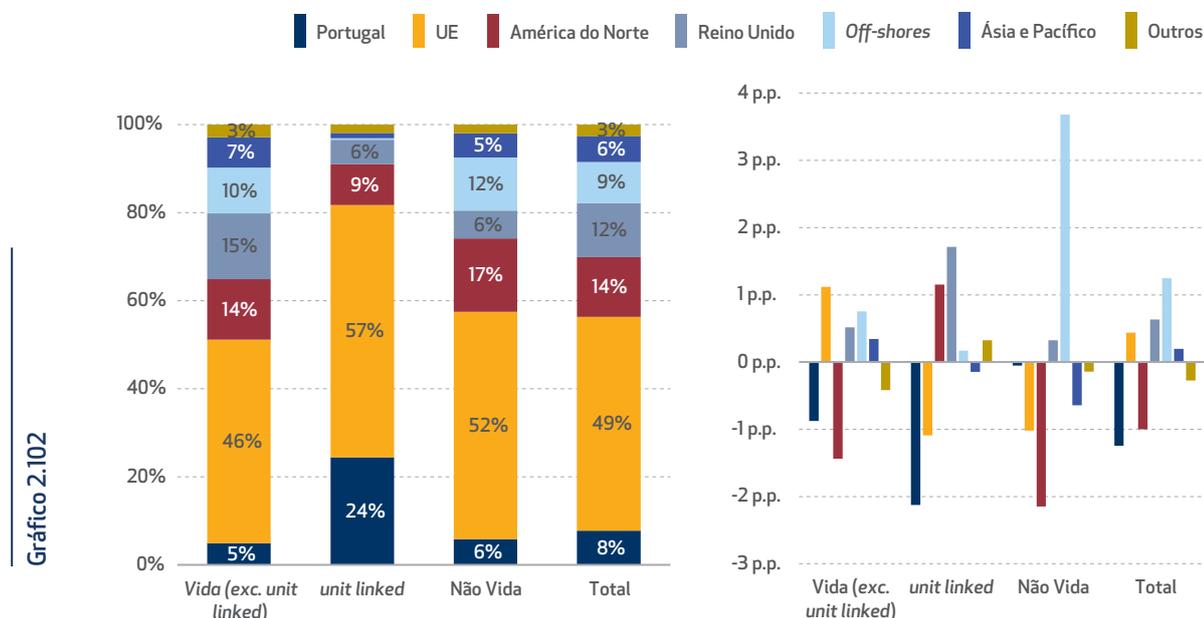
### Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelas empresas de seguros no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020

Gráfico 2.101



No que concerne à carteira de dívida privada, verificou-se, em 2021, um decréscimo da representatividade de Portugal e da América do Norte (-1,2 e menos um ponto percentual, respetivamente). Esta evolução foi maioritariamente compensada pelo aumento do peso de jurisdições *off-shore* – por via do aumento do peso da exposição às Ilhas Virgens Inglesas –, Reino Unido e outros países da UE. Importa ainda referir que as variações entre as diferentes carteiras de seguros foram heterogéneas. No âmbito dos países da UE, destaca-se a relevância da França, Países Baixos e Espanha, com 24,3%, 21,4% e 17,1% do total da carteira desta região, respetivamente.

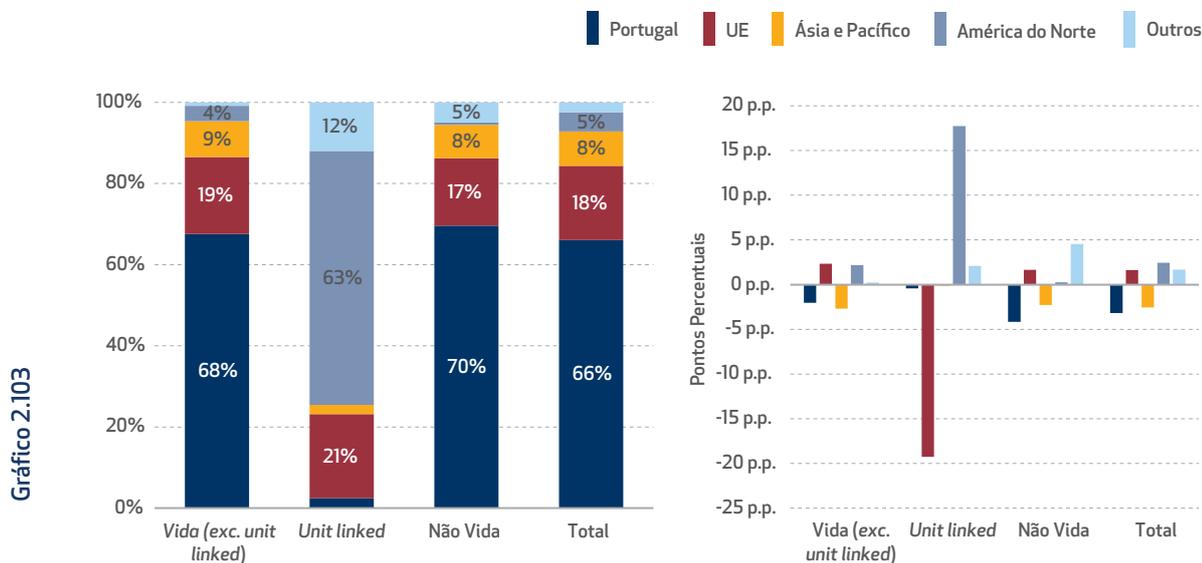
## Distribuição geográfica da dívida privada detida pelas empresas de seguros no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020



Durante o ano em análise, no contexto da carteira de títulos acionistas, observou-se uma redução da exposição a Portugal (-3,2 pontos percentuais), permanecendo, ainda assim, como claramente maioritária, bem como da exposição à Ásia e Pacífico (-2,6 pontos percentuais). Importa também notar que a carteira de investimentos afeta a seguros *unit linked* exhibe um perfil geográfico bastante diferenciado das restantes carteiras de seguros, com uma representatividade expressiva da América do Norte, que reforçou o seu peso em 17,7 pontos percentuais, no final de 2021, por contrapartida de uma menor proporção de títulos acionistas nacionais.

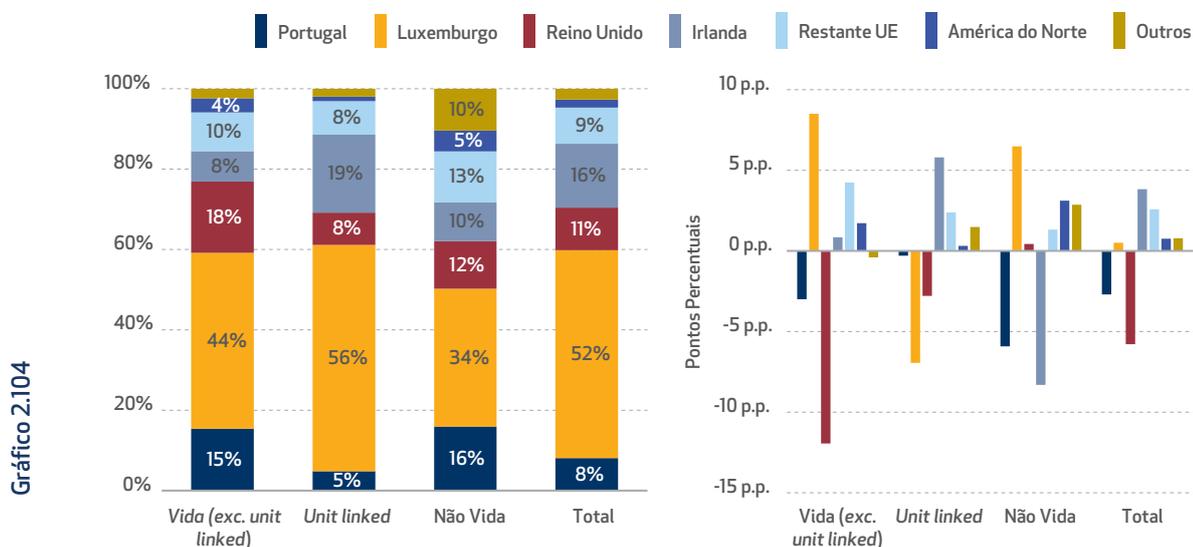
Refira-se ainda que, em 2021, os índices acionistas representativos das zonas geográficas com maior peso nas carteiras de investimento das empresas de seguros nacionais apresentaram ganhos significativos face a 2020, com exceção do índice Hang Seng, que desvalorizou 14,1%. Assim, destacam-se três índices com valorizações superiores a 20%: CAC40 (28,9%), S&P 500 (26,9%) e Euro Stoxx 50 (21%). Adicionalmente, os índices acionistas DAX e PSI20 terminaram o ano com ganhos anuais de 15,8% e 13,7%, respetivamente.

## Distribuição geográfica das ações detidas pelas empresas de seguros no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020



No que respeita à distribuição geográfica das aplicações em fundos de investimento mobiliário, registaram-se, em 2021, decréscimos de 5,8 pontos percentuais e 2,7 pontos percentuais nos pesos dos fundos geridos por entidades gestoras sediadas no Reino Unido e Portugal, respetivamente. Em sentido contrário, verificaram-se aumentos ao nível das restantes áreas geográficas apresentadas, com destaque para a exposição a fundos oriundos de outros países da UE, particularmente Irlanda, França e Luxemburgo.

## Distribuição geográfica das unidades de participação de fundos de investimento mobiliário detidas pelas empresas de seguros no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020

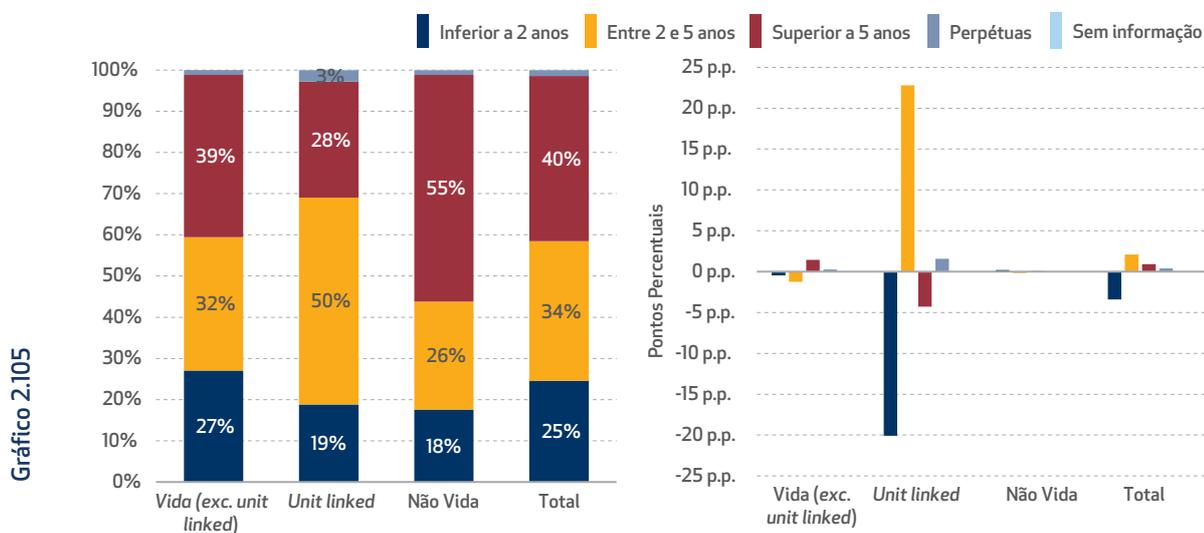


### 2.6.3 Análise por indicadores de risco

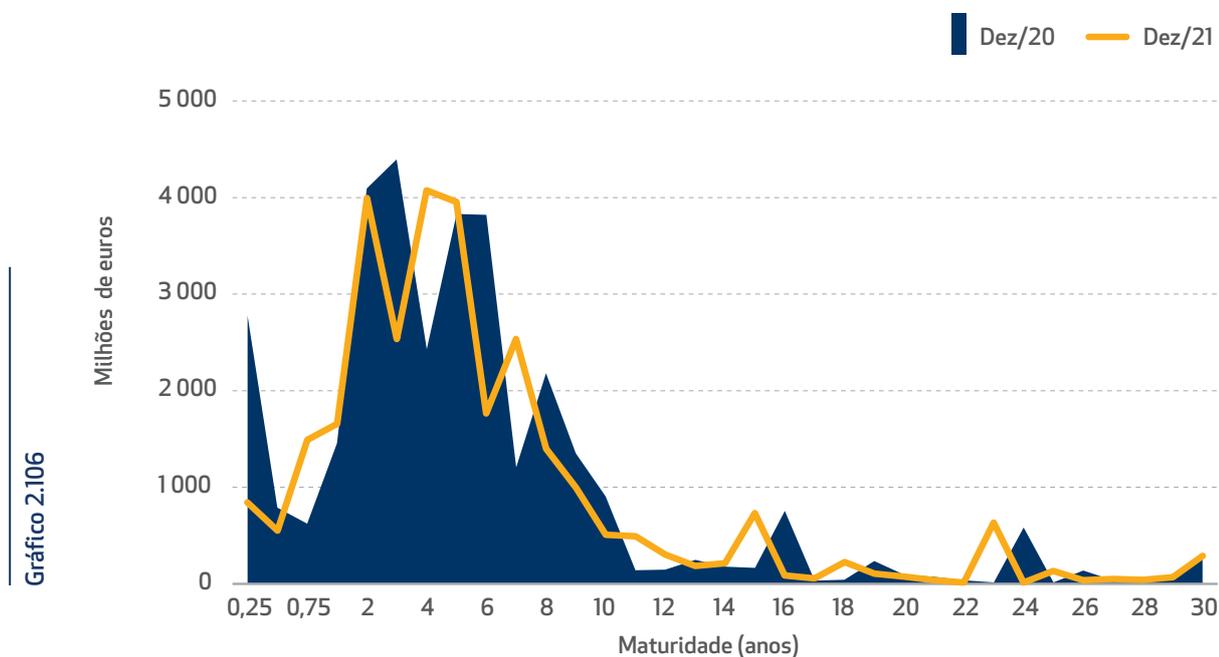
De seguida, analisa-se a carteira de obrigações do setor segurador nacional através de indicadores de risco financeiro relevantes, nomeadamente a maturidade, a duração e o perfil de pagamento de cupões. As carteiras de ações e de fundos de investimento mobiliário são também alvo de análise através da respetiva volatilidade de mercado.

No que respeita à maturidade dos títulos de dívida, constata-se que, face a 2020, as variações são comedidas para o global da carteira, mantendo-se uma concentração maioritária em torno de valores relativamente curtos, i.e., com uma maturidade inferior a cinco anos (58,4%), o que se afigura favorável para mitigar possíveis efeitos de variação dos *spreads* na valorização dos títulos em carteira. Não obstante, na carteira de seguros *unit linked*, verificou-se um aumento do investimento em maturidades entre os dois e cinco anos por contrapartida de maturidades mais curtas.

#### Distribuição dos escalões de maturidade das obrigações detidas pelas empresas de seguros no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020



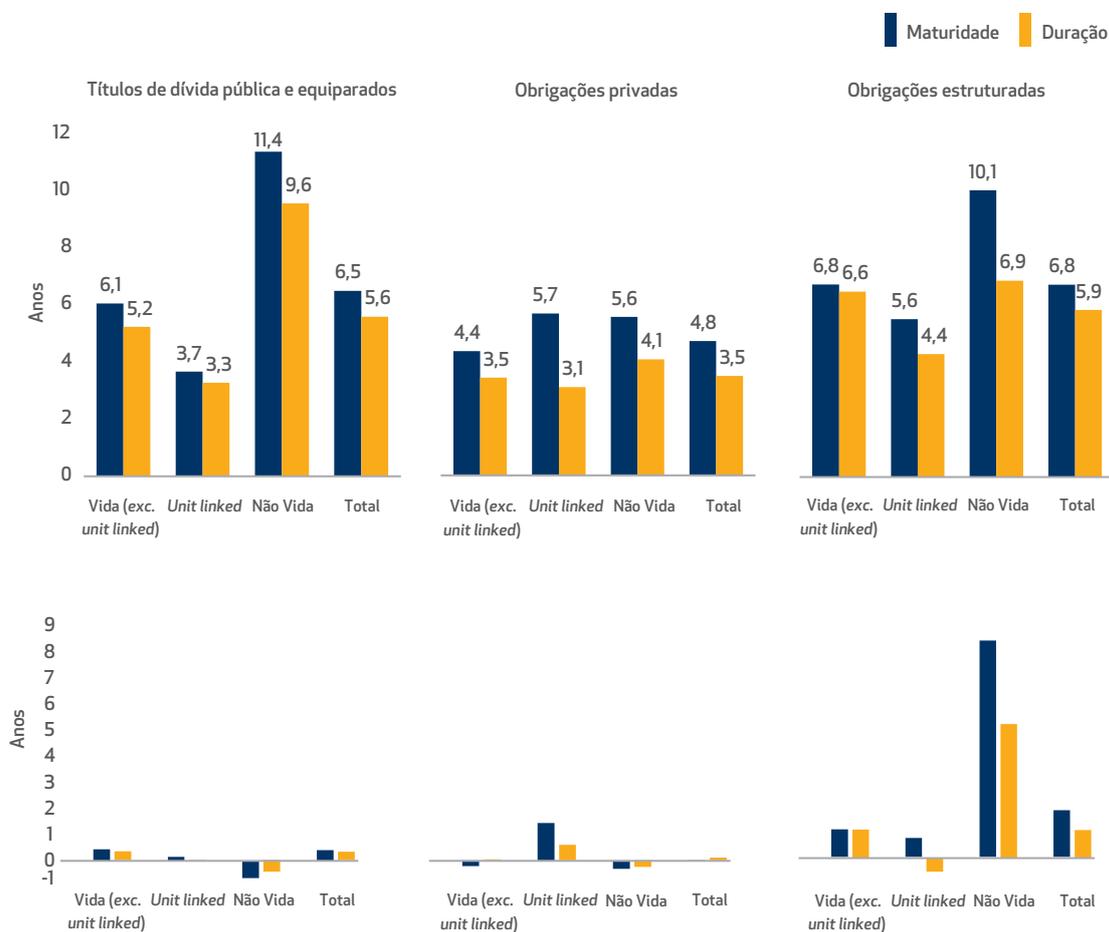
## Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade



Face a 2020, observa-se um ligeiro aumento da duração média das várias tipologias de obrigações sob análise, sendo a variação de maior magnitude observável no contexto das obrigações estruturadas (cerca de um ano), por intermédio do aumento verificado nos segmentos Vida (exceto *unit linked*) e Não Vida. Numa análise isolada, esta evolução expõe a carteira a um maior risco de taxa de juro, dada a maior sensibilidade do valor de mercado das obrigações a variações das taxas de juro, embora o impacto global nesse risco só possa ser aferido conjuntamente com o perfil das responsabilidades de seguros associadas.

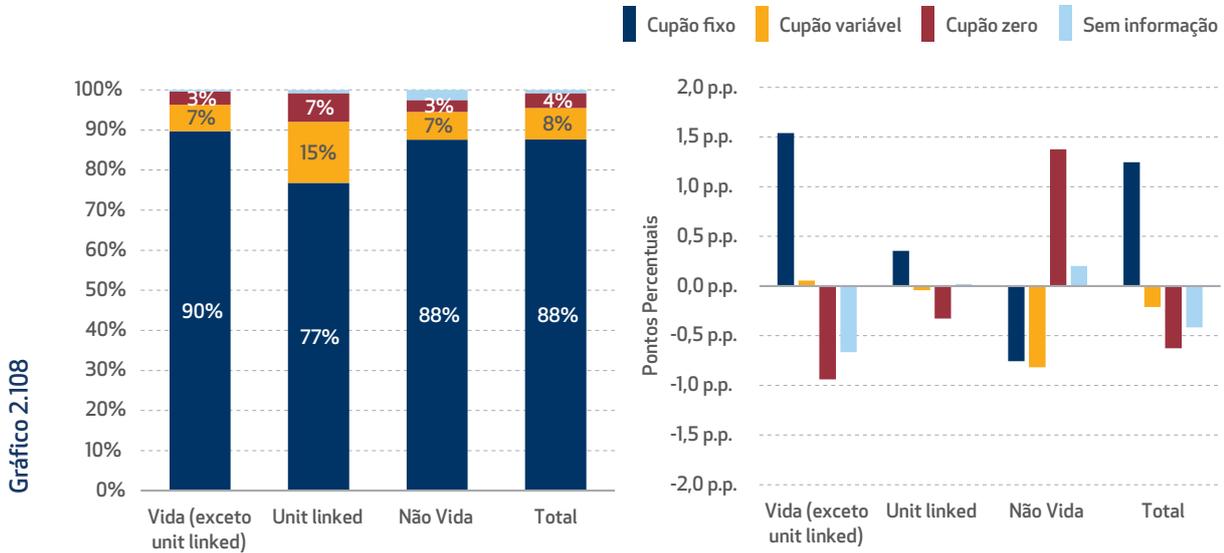
Ao nível das maturidades médias, as evoluções são semelhantes às observadas para a duração, com o maior aumento a verificar-se para os títulos de dívida estruturada (1,6 anos).

## Maturidade e duração dos investimentos em obrigações no final de 2021 e variação da maturidade e duração face ao final de 2020



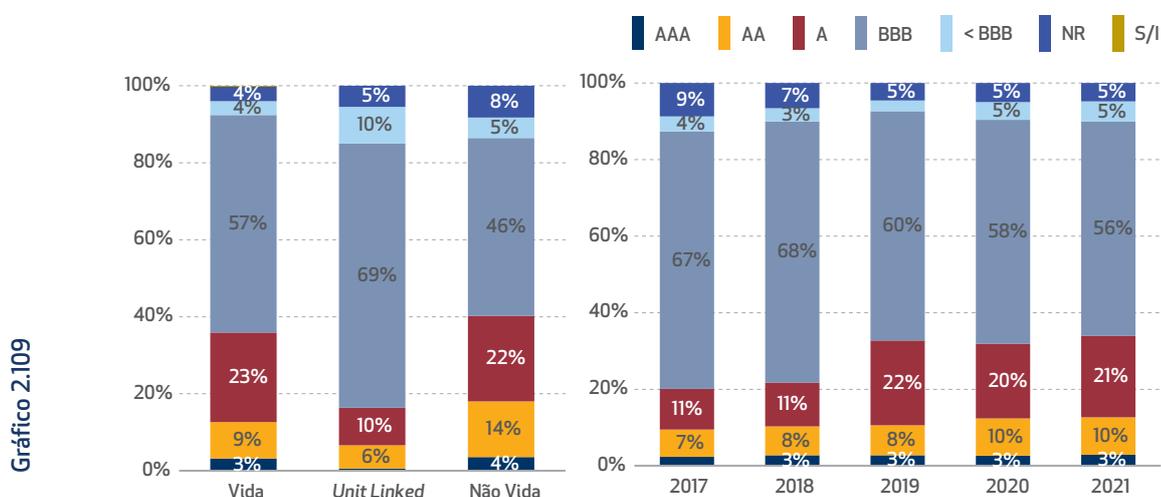
Em termos da modalidade de pagamento do cupão das obrigações detidas pelas empresas de seguros, no final de 2021, os títulos de cupão fixo reforçaram o seu peso maioritário comparativamente ao ano anterior, com um crescimento de 1,2 pontos percentuais, por oposição às restantes tipologias de cupão. Importa referir que as obrigações com esta modalidade de pagamento protegem o investidor de flutuações nos retornos nominais, estando, contudo, mais propensas a oscilações no seu justo valor em função de variações das taxas de mercado.

## Distribuição da modalidade de pagamento do cupão das obrigações detidas pelas empresas de seguros no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020



No que concerne à qualidade creditícia da carteira obrigacionista, verificou-se o decréscimo da representatividade dos títulos com qualidade creditícia BBB (-2,5 pontos percentuais), evolução que foi comum às três carteiras de seguros analisadas, ainda que de forma mais expressiva no ramo Vida (exceto *unit linked*) e *unit linked*. Em paralelo, observou-se o aumento do peso das restantes categorias creditícias, destacando-se a evolução positiva dos títulos com classificação A (1,7 pontos percentuais).

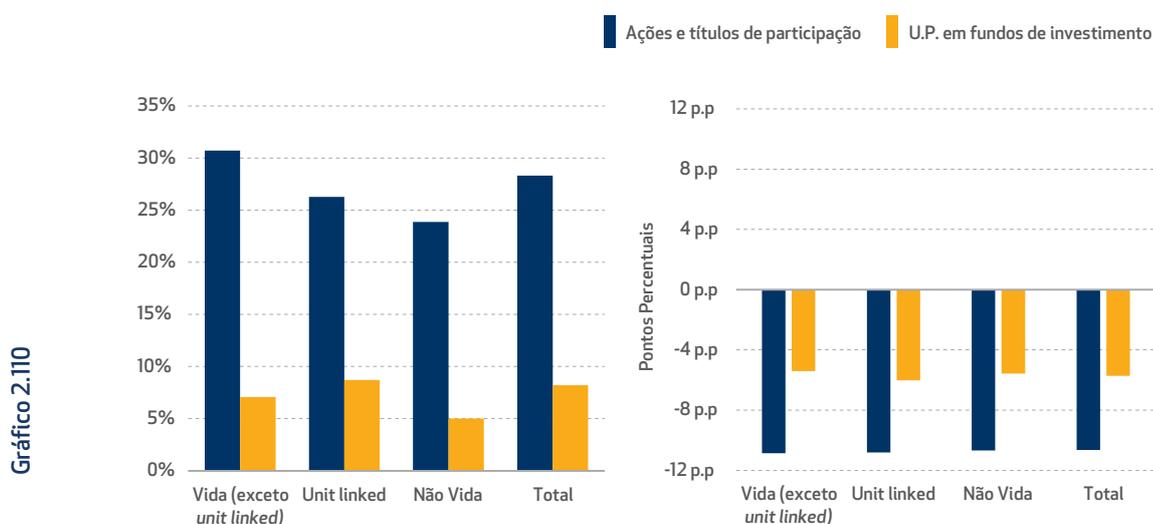
## Rating do investimento em obrigações em 2021 e evolução histórica



No final de 2021, observou-se uma redução homóloga dos níveis de volatilidade dos títulos acionistas e das unidades de participação em fundos de investimento, a qual é motivada pela normalização dos mercados financeiros face aos níveis atípicos de volatilidade registados em 2020, fruto dos impactos da pandemia de COVID-19.

Importa ainda salientar que, devido ao efeito mitigante do risco não sistemático que é obtido através da construção de uma carteira de ativos diversificada, a volatilidade dos fundos de investimento é inferior à registada pelos títulos acionistas.

## Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento no final de 2021 e variação face ao final de 2020



## 2.7 Balanço económico e requisitos de capital

Nesta secção, é apresentada a posição de solvência das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF a 31 de dezembro de 2021. Procede-se também à análise comparativa entre a avaliação dos ativos e passivos no âmbito do balanço económico e a que decorre do regime contabilístico aplicável às empresas de seguros.

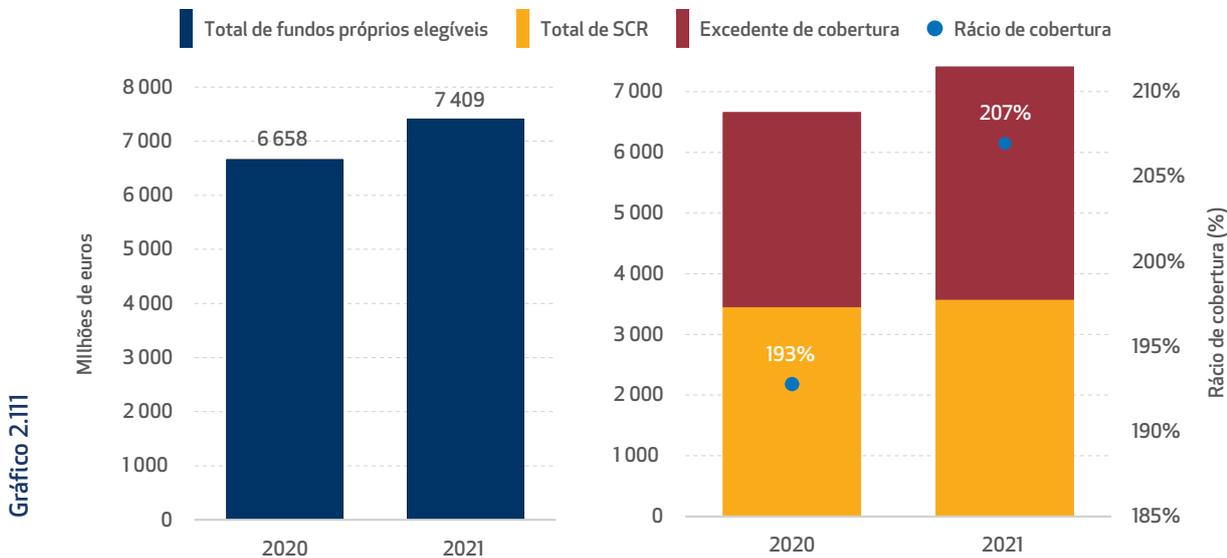
Como regra, os valores apresentados para determinadas rubricas do balanço económico, em particular as provisões técnicas e os fundos próprios, e para os requisitos de capital incluem as medidas do pacote das garantias de longo prazo (que, no caso nacional, se restringem ao ajustamento de volatilidade e à dedução transitória às provisões técnicas). No final das subsecções 2.7.1. e 2.7.3 é apresentada uma análise específica sobre o impacto destas medidas.

### 2.7.1 Posição global de solvência

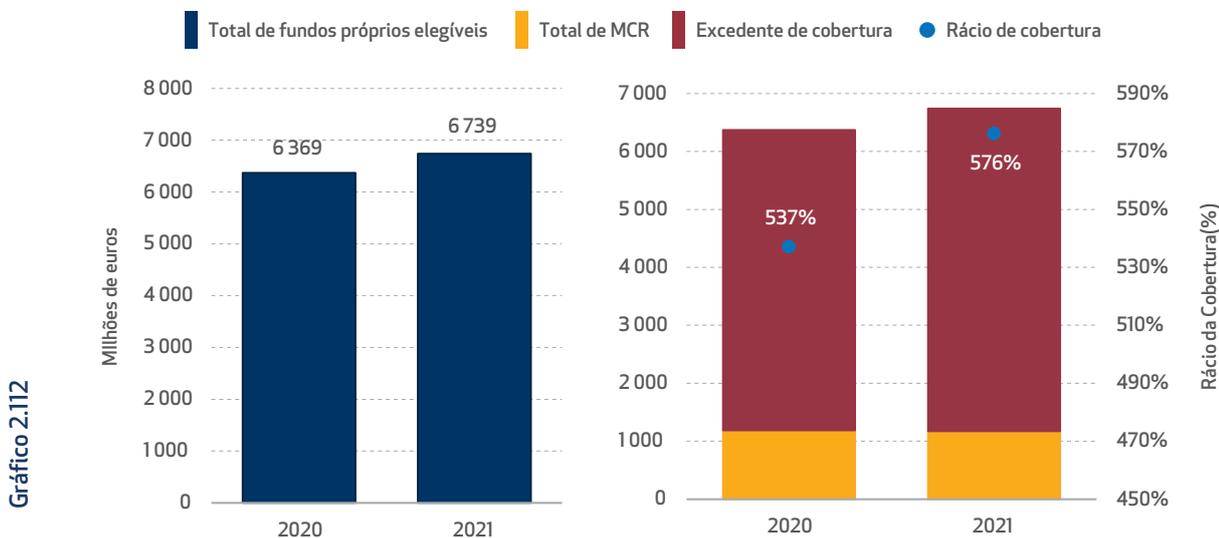
#### Rácios de cobertura do SCR e do MCR

Durante o exercício de 2021, observou-se uma melhoria dos níveis globais de cobertura do Requisito de Capital de Solvência (SCR) e do Requisito de Capital Mínimo (MCR), essencialmente por via de aumentos dos fundos próprios elegíveis para a respetiva cobertura. Devido aos efeitos da pandemia de COVID-19, os rácios de cobertura do SCR e do MCR registaram uma queda significativa no primeiro trimestre de 2020, sendo que, findo esse período mais conturbado ao nível dos mercados financeiros, esses rácios iniciaram uma trajetória de subida, em linha com a recuperação observada nos mercados financeiros, ultrapassando mesmo os valores registados nos últimos anos que antecederam a pandemia.

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



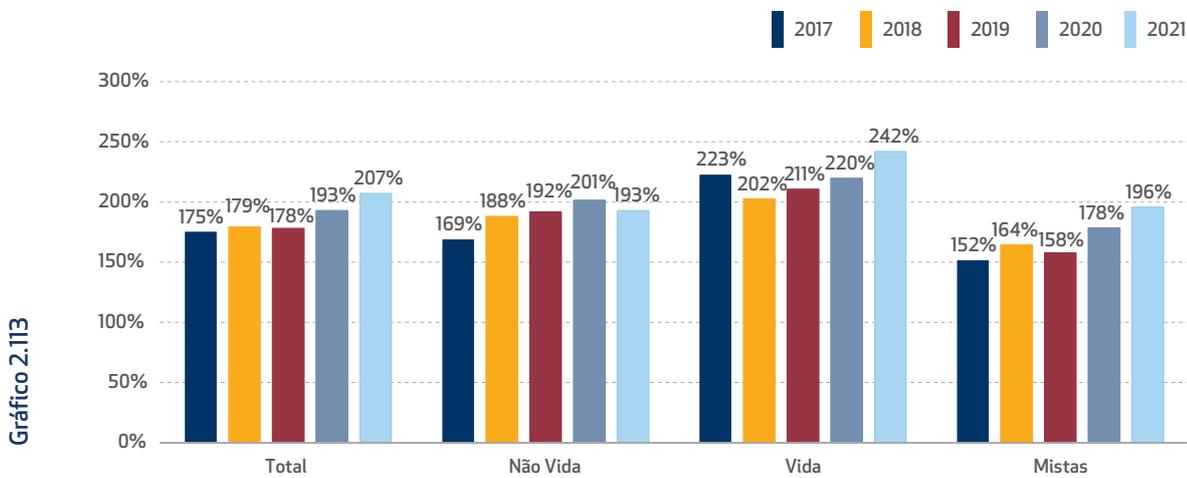
### Total de MCR e de fundos próprios elegíveis para a sua cobertura – Mercado



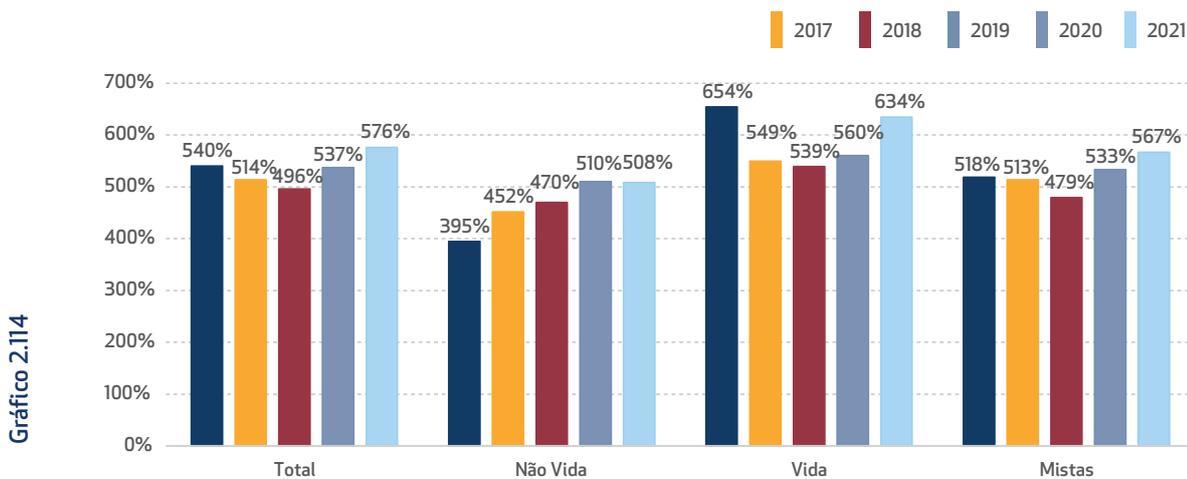
Os gráficos seguintes apresentam a perspetiva evolutiva da posição de solvência por ramo de atividade, entre 2017 e 2021. Da sua análise, verifica-se que, no final do último ano, o aumento dos níveis globais de cobertura do SCR e do MCR foi impulsionado pelos conjuntos das empresas Vida e, sobretudo, mistas. O facto de este último grupo concentrar o maior volume absoluto

de fundos próprios do mercado, conjugado com o respetivo aumento dos fundos próprios elegíveis, determinou o quadro evolutivo global anteriormente descrito. As empresas que operam exclusivamente no ramo Vida seguiram um padrão de evolução semelhante ao das empresas mistas, com o valor do SCR a aumentar em menor escala do que neste último grupo. No âmbito dos ramos Não Vida, a estabilidade do nível de fundos próprios elegíveis, conjugada com o acréscimo dos requisitos de capital, resultou numa ligeira deterioração da respetiva posição de solvência em 2021.

### Análise evolutiva dos rácios de cobertura do SCR



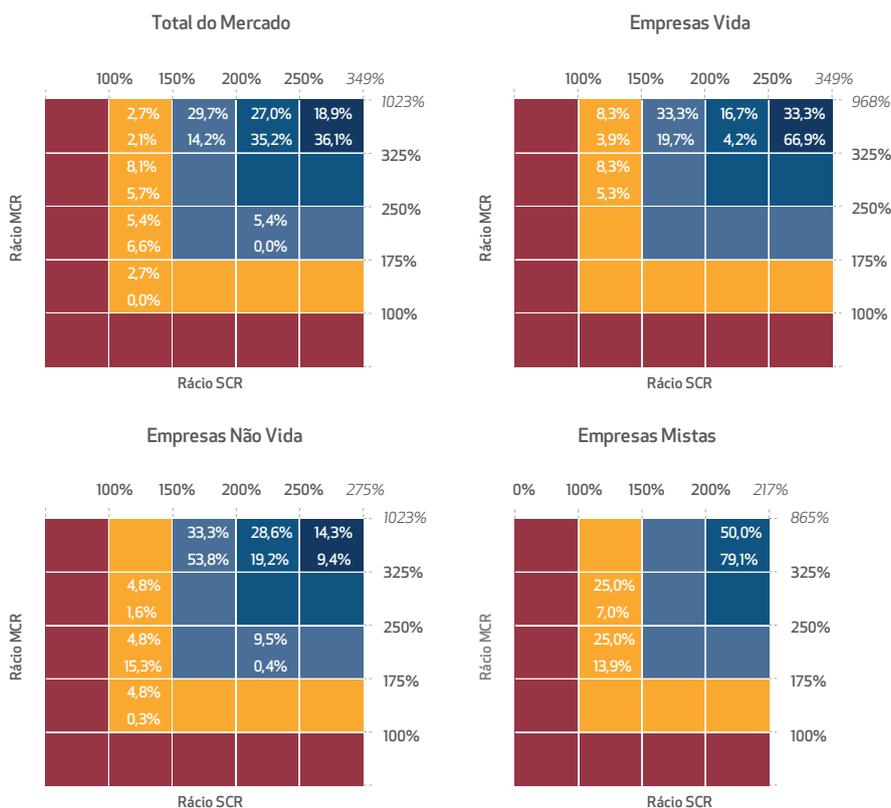
### Análise evolutiva dos rácios de cobertura do MCR



O gráfico que se segue apresenta o resumo das distribuições conjuntas dos rácios de cobertura do SCR e do MCR por empresa de seguros, no final do ano 2021, por tipo de empresa de seguros e para o total do mercado. As distribuições encontram-se baseadas no número de entidades, bem como na sua representatividade no mercado em função do total de ativos.

No final de 2021, e à semelhança do ano anterior, não se registaram entidades em incumprimento dos respetivos rácios de cobertura do SCR e do MCR. O gráfico demonstra uma melhoria, para o total do mercado, na percentagem de empresas no quadrante azul de cumprimento – o mais favorável –, com um aumento de 8,1 pontos percentuais, embora correspondendo a uma variação do peso do total de ativos de menos 1,4 pontos percentuais. Este último decréscimo foi registado no seio das empresas Vida. O aumento da percentagem de empresas na posição mais favorável representada no gráfico é comum a todos os grupos, excetuando o das empresas mistas que, a este nível, se manteve inalterado.

### Distribuição dos rácios de cobertura do SCR e do MCR



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

O gráfico seguinte contém uma visão mais detalhada da evolução dos rácios de cobertura do SCR individuais entre os dois últimos anos. Da sua análise, é possível detetar que, em mais de metade das empresas, e sobretudo nas de maior dimensão, se verificou um aumento do rácio de cobertura do SCR, em 2021. Esta evolução é clara, no entanto, apenas no seio das empresas Vida e mistas, pois na maioria das empresas que operam exclusivamente nos ramos Não Vida verifica-se uma trajetória em sentido contrário.

### Análise comparativa entre os rácios de cobertura do SCR relativos ao final de 2020 e de 2021

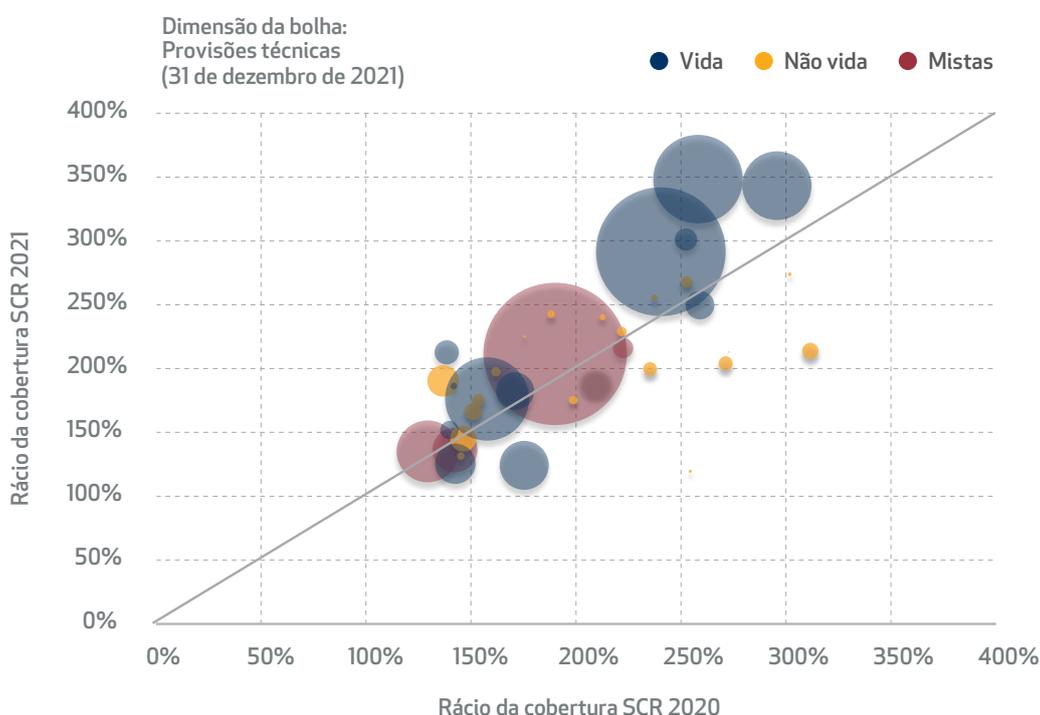


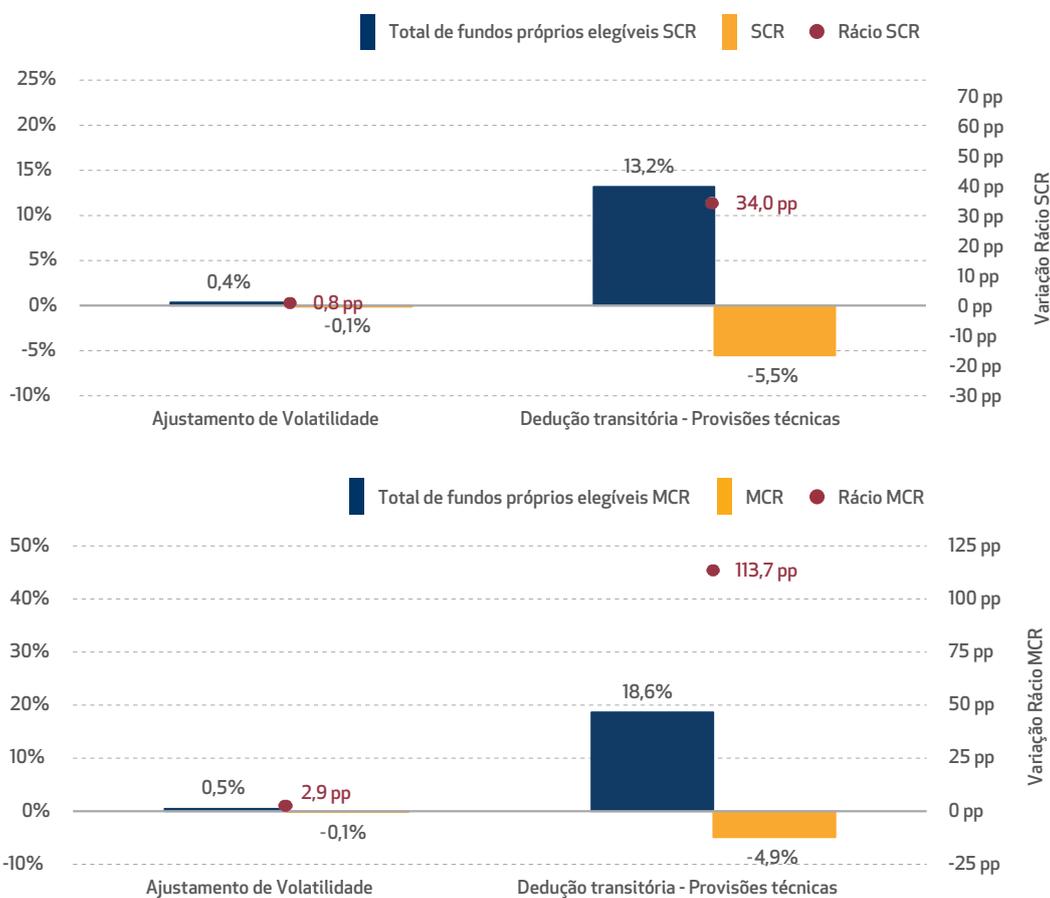
Gráfico 2.116

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

De seguida, apresenta-se a análise do impacto na posição de solvência da utilização das medidas abrangidas pelo pacote das garantias de longo prazo. Esta análise é efetuada, quer numa perspetiva global do mercado, quer restringindo apenas ao conjunto das empresas que dispunham de aprovação da ASF para a utilização de pelo menos uma dessas medidas – que, no caso nacional, se restringem ao ajustamento de volatilidade e à dedução transitória às provisões técnicas –, a 31 de dezembro de 2021.

A aplicação destas medidas gera essencialmente um incremento no valor dos fundos próprios elegíveis, por via da redução das provisões técnicas que, por sua vez, também conduz a uma diminuição do valor dos requisitos de capital, embora com um impacto bastante menor. Deste modo, as empresas que utilizam as referidas medidas obtêm um impacto positivo nos rácios de cobertura do SCR e do MCR.

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



Se restringida esta análise ao conjunto de empresas de seguros que aplicam cada medida, verifica-se que o aumento dos rácios de cobertura do SCR e do MCR, pela aplicação do ajustamento de volatilidade, é de dois e 5,1 pontos percentuais, respetivamente. Já a dedução transitória às provisões técnicas gera um benefício bastante mais expressivo, de 42,4 e 146 pontos percentuais, pela mesma ordem.

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

De acordo com o regime Solvência II, as empresas de seguros devem elaborar o balanço económico tendo como base as contas estatutárias, devendo as mesmas ser sujeitas a ajustamentos, nomeadamente nas rubricas em que, em termos estatutários, não é efetuada uma valorização ao justo valor.

A nível nacional, as regras contabilísticas são determinadas pela ASF, através do Plano de Contas para as Empresas de Seguros (PCES), que adota todas as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), com exceção da IFRS 4 – Contratos de Seguros, da qual apenas foram considerados os princípios de classificação de contratos e de divulgação, até que entre em vigor a IFRS 17 – Contratos de Seguros, passando então a haver convergência total entre o PCES e as NIC.

Para preparar o balanço económico, dando cumprimento ao disposto no artigo 90.º do regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora (RJASR), as empresas de seguros devem efetuar as modificações necessárias para que todas as rubricas sejam avaliadas pelo justo valor.

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

## Análise comparativa entre o balanço económico e o balanço estatutário

milhares de euros

	2021		Diferença 2021	
	Estatutário	Solvência II	Valor	%
Goodwill	67 833	0	-67 833	-100,0%
Outros ativos intangíveis	143 824	0	-143 824	-100,0%
Terrenos e edifícios de uso próprio	110 694	219 456	108 762	98,3%
Terrenos e edifícios de rendimento	455 165	476 707	21 542	4,7%
Participações em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos	3 055 144	3 093 722	38 579	1,3%
Investimentos	47 532 897	46 957 317	-5 75 579	-1,2%
Contas a receber por operações de seguro directo	396 022	343 606	-52 416	-13,2%
Contas a receber por operações de resseguro	111 308	101 381	-9 927	-8,9%
Depósitos junto de empresas cedentes	99 783	99 783	0	0,0%
Provisões técnicas de resseguro cedido - Ramos Não Vida	1 023 864	654 229	-3 69 635	-36,1%
Provisões técnicas de resseguro cedido - Ramo Vida	239 616	-13 108	-2 52 725	-
Ativos por impostos diferidos	316 921	557 375	2 40 454	75,9%
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	28 987	28 249	- 738	-2,5%
Outros ativos	482 554	882 797	4 00 243	82,9%
<b>Total ativo</b>	<b>54 064 613</b>	<b>53 401 516</b>	<b>-6 63 097</b>	<b>-1,2%</b>
Provisões técnicas - Ramos Não Vida (excluindo Pensões de Acidentes de Trabalho)	4 601 558	3 290 815	-13 10 743	-28,5%
Provisões técnicas - Pensões de Acidentes de Trabalho	1 967 421	2 977 105	10 09 684	51,3%
Provisões técnicas - Ramo Vida e Passivos Financeiros (excluindo Pensões de Acidentes de Trabalho)	38 012 880	36 697 835	-13 15 045	-3,5%
Outras provisões	159 936	104 750	- 55 186	-34,5%
Passivos subordinados	853 749	867 365	13 616	1,6%
Depósitos recebidos de resseguradores	289 464	289 464	0	0,0%
Contas a pagar por operações de seguro directo	416 250	424 763	8 514	2,0%
Contas a pagar por operações de resseguro	197 489	189 885	-7 604	-3,9%
Passivos por impostos diferidos	178 097	704 681	5 26 584	295,7%
Passivos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	5 573	4 968	- 605	-10,9%
Outros passivos	1 251 737	1 167 762	-83 974	-6,7%
<b>Total passivo</b>	<b>47 934 152</b>	<b>46 719 393</b>	<b>-12 14 759</b>	<b>-2,5%</b>
<b>Excesso de Ativo sobre o Passivo</b>	<b>6 130 461</b>	<b>6 682 123</b>	<b>5 51 662</b>	<b>9,0%</b>

Quadro 2.24

## Ativo

Tal como verificado nos anos transatos, em 2021, o Ativo do balanço económico é ligeiramente inferior ao das contas estatutárias (-1,2%). Para isso contribuiu de forma decisiva a rubrica investimentos, com a valorização pelas regras contabilísticas a superar em mais de 575 milhões de euros o valor mensurado de acordo as regras do regime Solvência II. Em sentido contrário, encontram-se os Ativos por impostos diferidos, que, no balanço económico, apresentam mais 240 milhões de euros que no Ativo da demonstração da posição financeira, e os Outros ativos, com uma diferença de cerca de 400 milhões de euros.

Destaque ainda para os terrenos e edifícios de uso próprio, que, como tem sido norma, registam valores mais elevados quando mensurados para efeitos de balanço económico. Importa ter em consideração que, para efeitos contabilísticos, aplica-se a NIC 16 – Ativos fixos tangíveis, existindo a opção – seguida pela maior parte das empresas de seguros nacionais – de mensurar pelo custo de aquisição, enquanto no balanço económico é utilizado o valor de mercado.

## Passivo

No que respeita ao Passivo, à imagem do verificado no Ativo, verifica-se que, quando valorizado em termos estatutários, o total é mais elevado do que quando mensurado de acordo com o previsto no regime Solvência II.

Na medida em que as provisões técnicas, em conjunto com os passivos financeiros classificados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimentos, representam a parcela mais significativa do Passivo (93%), compreende-se que, em termos absolutos, as maiores variações se verifiquem nestas rubricas.

Tal como em anos anteriores, as responsabilidades relativas a contratos de seguros e de investimentos são globalmente superiores quando mensuradas pela base contabilística em comparação com a base económica, exceto no agregado das pensões de acidentes de trabalho.

Na comparação entre as responsabilidades ao nível contabilístico e o regime Solvência II, importa ter em consideração diversas especificidades que justificam diferenças ao nível da mensuração. Entre elas, a relação entre as taxas de desconto utilizadas entre as duas bases de avaliação, bem como, no caso do ramo Vida, a existência, para algumas empresas de seguros, de efeitos decorrentes da extensão dos limites dos

contratos de seguros para os seguros temporários anuais renováveis. Outras diferenças poderão advir da inclusão, nas provisões técnicas calculadas com base no regime de Solvência II, da margem de risco, bem como do efeito das medidas que integram o pacote das garantias de longo prazo, quando aplicável.

### **Impostos diferidos**

Em resultado das diferenças de mensuração das provisões técnicas e dos investimentos entre o balanço económico e as contas estatutárias, tal como nos anos anteriores, as rubricas de impostos diferidos apresentam um valor significativamente superior, quando avaliadas de acordo com os pressupostos do regime Solvência II.

De seguida efetua-se a análise da evolução das rubricas do balanço económico entre 2021 e 2020.

## Análise evolutiva do balanço económico em base Solvência II

Balanço Económico	2020	2021	milhares de euros	
			Variação	
			Valor	%
Goodwill	0	0	0	-
Outros ativos intangíveis	0	0	0	-
Terrenos e edifícios de uso próprio	224 807	219 456	- 5 351	-2,4%
Terrenos e edifícios de rendimento	482 345	476 707	- 5 637	-1,2%
Participações em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos	3 058 609	3 093 722	35 114	1,1%
Investimentos	47 195 770	46 957 317	- 238 452	-0,5%
Contas a receber por operações de seguro directo	338 886	343 606	4 720	1,4%
Contas a receber por operações de resseguro	139 879	101 381	- 38 498	-27,5%
Depósitos junto de empresas cedentes	80 924	99 783	18 859	23,3%
Provisões técnicas de resseguro cedido - Ramos Não Vida	579 526	654 229	74 703	12,9%
Provisões técnicas de resseguro cedido - Ramo Vida	- 2 682	- 13 108	- 10 427	-388,8%
Ativos por impostos diferidos	652 576	557 375	- 95 201	-14,6%
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	25 437	28 249	2 812	11,1%
Outros ativos	765 693	882 797	117 104	15,3%
<b>Total ativo</b>	<b>53 541 771</b>	<b>53 401 516</b>	<b>- 140 255</b>	<b>-0,3%</b>
Provisões técnicas - Ramos Não Vida (excluindo Pensões de Acidentes de Trabalho)	3 053 919	3 290 815	236 896	7,8%
Provisões técnicas - Pensões de Acidentes de Trabalho	3 000 102	2 977 105	- 22 997	-0,8%
Provisões técnicas - Ramo Vida e Passivos Financeiros (excluindo Pensões de Acidentes de Trabalho)	37 976 820	36 697 835	- 1 278 985	-3,4%
Outras provisões	108 750	104 750	- 4 001	-3,7%
Passivos subordinados	348 365	867 365	519 001	149,0%
Depósitos recebidos de resseguradores	300 364	289 464	- 10 900	-3,6%
Contas a pagar por operações de seguro directo	341 295	424 763	83 468	24,5%
Contas a pagar por operações de resseguro	226 290	189 885	- 36 405	-16,1%
Passivos por impostos diferidos	758 974	704 681	- 54 294	-7,2%
Passivos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	5 214	4 968	- 247	-4,7%
Outros passivos	1 036 617	1 167 762	131 145	12,7%
<b>Total passivo</b>	<b>47 156 710</b>	<b>46 719 393</b>	<b>- 437 317</b>	<b>-0,9%</b>
<b>Excesso de Ativo sobre o Passivo</b>	<b>6 385 060</b>	<b>6 682 123</b>	<b>297 063</b>	<b>4,7%</b>

De modo global, tanto o Ativo como o Passivo do balanço económico apresentaram, no último ano, variações bastante comedidas, à imagem do apurado aquando da análise da demonstração da posição financeira (subcapítulo 2.4).

Ao nível do Ativo, a maior variação absoluta verificou-se na rubrica investimentos, onde se registou uma diminuição de 238 milhões de euros. Em termos de maiores subidas, os Outros ativos tiveram um incremento de 117 milhões de euros face ao ano anterior.

No Passivo, a maior variação absoluta ocorreu nas provisões técnicas – ramo Vida e passivos financeiros –, com uma diminuição próxima de 1,3 mil milhões de euros. No polo oposto, verificou-se que os Passivos subordinados aumentaram quase 520 milhões de euros, o que representa um incremento relativo de 149%, comparativamente a 2020.

### 2.7.3 Provisões Técnicas

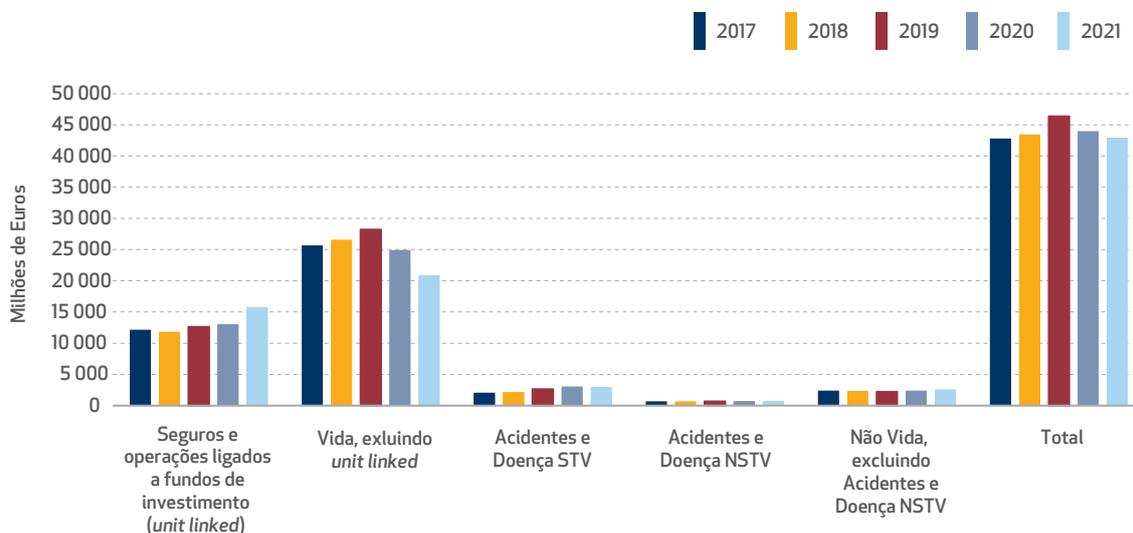
#### **Análise evolutiva das provisões técnicas calculadas segundo princípios económicos**

Na presente subsecção, apresenta-se a análise das provisões técnicas avaliadas à luz do regime Solvência II. Neste âmbito, o valor das provisões técnicas é composto pelos montantes da melhor estimativa e da margem de risco, incluindo, se aplicável, o efeito das medidas que integram o pacote das garantias de longo prazo (ajustamento de volatilidade e dedução transitória às provisões técnicas).

No final de 2021, o valor total das provisões técnicas situou-se em quase 43 mil milhões de euros, o que revela um ligeiro decréscimo de 2,4% face ao ano anterior. Para esta evolução contribuiu de forma decisiva a redução registada no ramo Vida, excluindo os seguros *unit linked*. Essa redução reflete, por um lado, a alteração do modelo de negócio adotado por algumas empresas de seguros, no sentido de promover a oferta de produtos ligados a fundos de investimento, como forma de aliviar a pressão colocada pelo ambiente de baixas taxas de juro sobre a gestão de riscos e a solvência das empresas. Por outro lado, o decréscimo registado resulta ainda do impacto do aumento dos vencimentos, sentido em alguns produtos de cariz mais financeiro.

## Análise evolutiva das Provisões técnicas

Gráfico 2.118



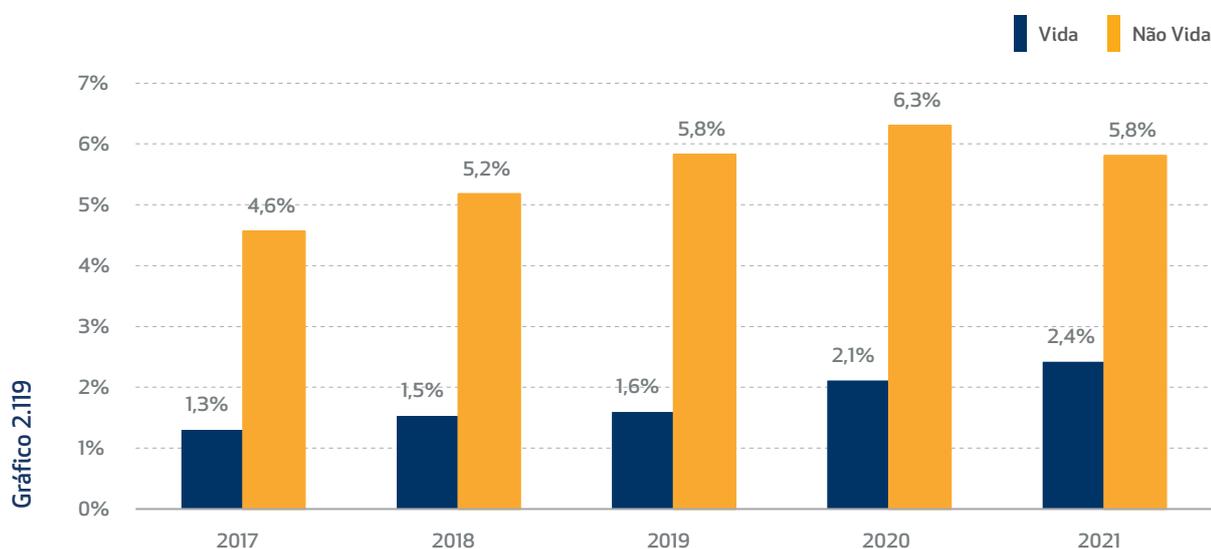
### Margem de risco

Segue-se a análise da margem de risco, cujo cálculo é baseado na metodologia de custo de capital. Mais especificamente, o valor da margem de risco é determinado pelo valor atual dos requisitos de capital de solvência futuros necessários para a liquidação integral das responsabilidades reconhecidas no balanço à data de referência, com enfoque nos riscos que não são suscetíveis de serem mitigados no cenário hipotético de transferência das responsabilidades para uma outra parte.

Até 2020, observou-se que o peso relativo da margem de risco face ao montante da melhor estimativa teve uma trajetória ascendente, mantendo-se, em 2021, este padrão evolutivo para o ramo Vida. Esta evolução é explicada pela redução progressiva da dedução transitória às provisões técnicas, que deverá, por recomendação da EIOPA, ser primeiramente refletida no valor da margem de risco. Contudo, nos ramos Não Vida verificou-se um ligeiro decréscimo do peso da margem de risco no último ano, para o nível registado em 2019, determinado por um aumento da melhor estimativa de magnitude superior ao crescimento do total das provisões técnicas.

A metodologia utilizada no cálculo da margem de risco, baseada na projeção dos requisitos de capital futuros, faz com que esta componente das provisões técnicas assumam um maior peso no âmbito das responsabilidades de natureza Não Vida, já que as cargas de capital dos riscos específicos de seguros assumem uma parcela superior no respetivo SCR total.

## Margem de risco em função da melhor estimativa das Provisões técnicas



### Medidas do pacote das garantias de longo prazo

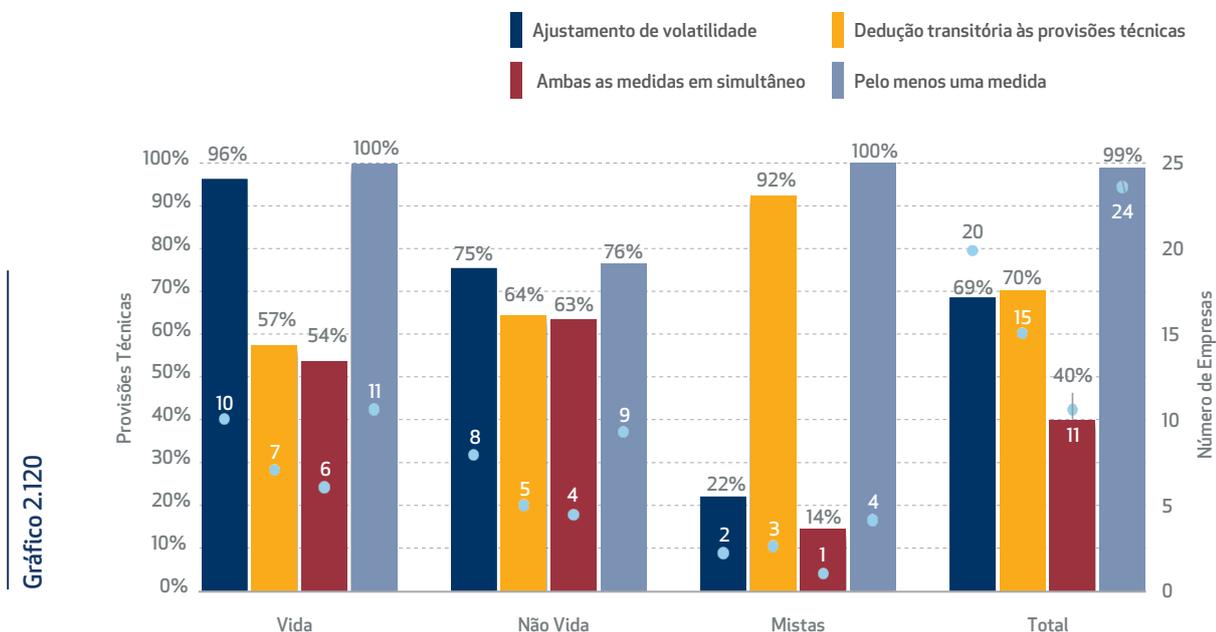
De seguida, procede-se à análise do impacto das medidas que integram o pacote de garantias de longo prazo sobre o volume das provisões técnicas.

Uma das medidas regulatórias tomadas pela ASF, em 2020, em resposta à pandemia de COVID-19 foi a possibilidade de, a título excecional e temporário, as empresas de seguros pedirem a aprovação da utilização do ajustamento de volatilidade dispensando a verificação de alguns critérios e a apresentação de determinados elementos<sup>34</sup>. No âmbito desse regime excecional, foram concedidas, nesse mesmo ano, seis novas autorizações para a aplicação do ajustamento de volatilidade. Ainda em 2020, três dessas entidades apresentaram todos os elementos necessários para obterem a autorização da ASF para aplicar esta medida fora do regime excecional e temporário, e, em 2021, mais uma empresa efetuou o mesmo procedimento.

Desta forma, findo o período de aplicação daquele regime excecional, apenas duas entidades deixaram de aplicar o ajustamento de volatilidade, passando essa medida a representar 68,6% do total das provisões técnicas.

<sup>34</sup> Norma Regulamentar n.º 6/2020-R, de 4 de junho de 2020.

## Utilização das medidas do pacote das garantias de longo prazo

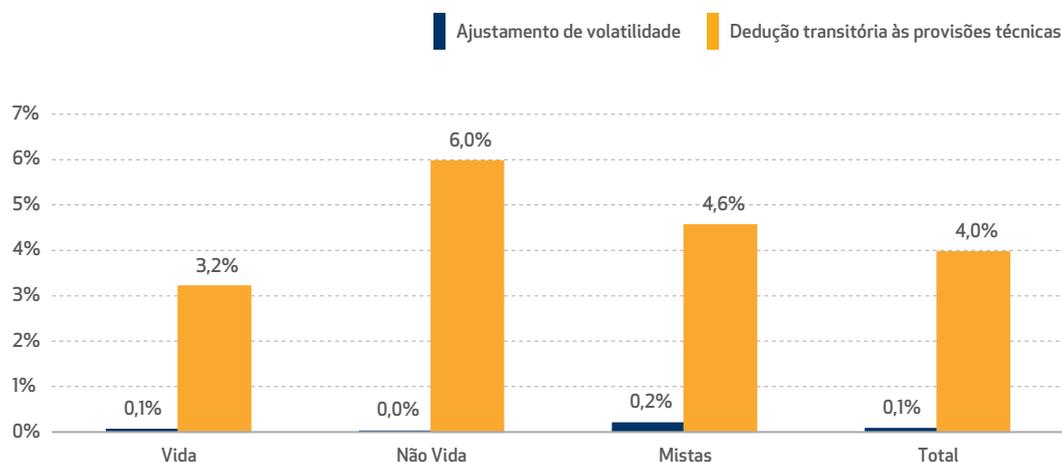


Analisando apenas o conjunto das empresas que aplicavam cada uma das medidas no final de 2021, é possível concluir, em linha com o observado em anos anteriores, que a dedução transitória às provisões técnicas introduz um efeito de decréscimo do valor das provisões técnicas bastante superior ao gerado pelo ajustamento de volatilidade.

Nos ramos Não Vida, o efeito da dedução transitória às provisões técnicas é particularmente elevado, o que se explica pelo peso que as responsabilidades com Acidentes de Trabalho assumem em grande parte destas entidades. Tal decorre do facto de o diferencial entre o valor das provisões técnicas avaliado com base no regime Solvência II e no regime que o antecedeu ser relativamente elevado (em termos absolutos) no que concerne às pensões de acidentes de trabalho.

## Decréscimo em termos relativos do valor das provisões técnicas derivado da aplicação das medidas do pacote das garantias de longo prazo

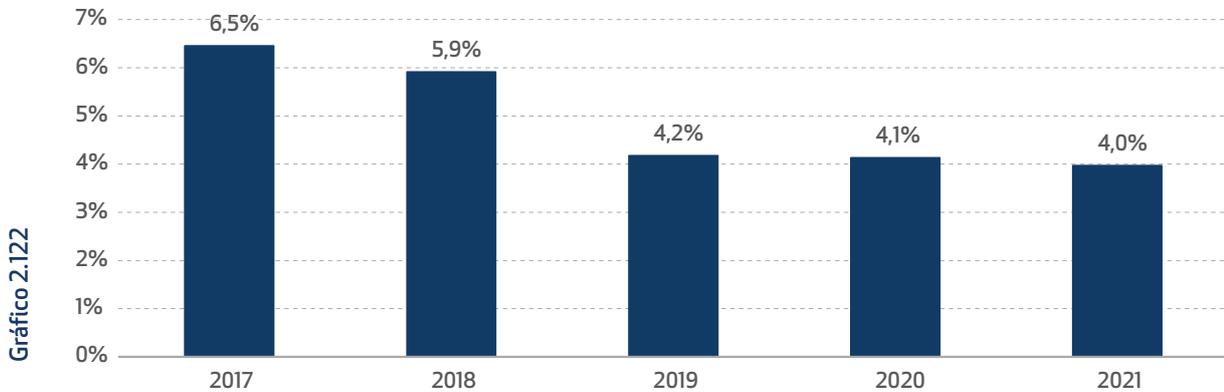
Gráfico 2.121



Como referido anteriormente, o impacto significativo da dedução transitória às provisões técnicas é explicado pela própria definição desta medida, cujo valor é baseado na diferença entre as provisões técnicas calculadas de acordo com o regime de solvência anterior a 2016 e o atual, para o conjunto das responsabilidades de seguros em vigor na data de implementação do regime Solvência II. Para além da avaliação das anuidades resultantes dos contratos de seguros Não Vida, esta medida é bastante utilizada na determinação das responsabilidades de natureza Vida com garantias financeiras, uma vez que a duração relativamente elevada destas responsabilidades, aliada ao facto de que, no regime de solvência anterior, as taxas técnicas utilizadas para o respetivo desconto eram tendencialmente superiores, tornam a medida atrativa pelo elevado diferencial obtido.

Esta medida, sendo de natureza temporária, conduz a um impacto anual progressivamente mais reduzido no valor total das provisões técnicas e, conseqüentemente, na solvência das empresas, traduzida, na prática, pela utilização de uma ponderação decrescente sobre o valor das provisões técnicas determinado com base no regime de solvência precedente. Se tal efeito de redução era claramente visível até o final do ano 2019, nos últimos dois anos o impacto desta medida revelou-se mais estável, o que se explica pela contração do valor das provisões técnicas do ramo Vida, que contrabalançou assim aquele decréscimo.

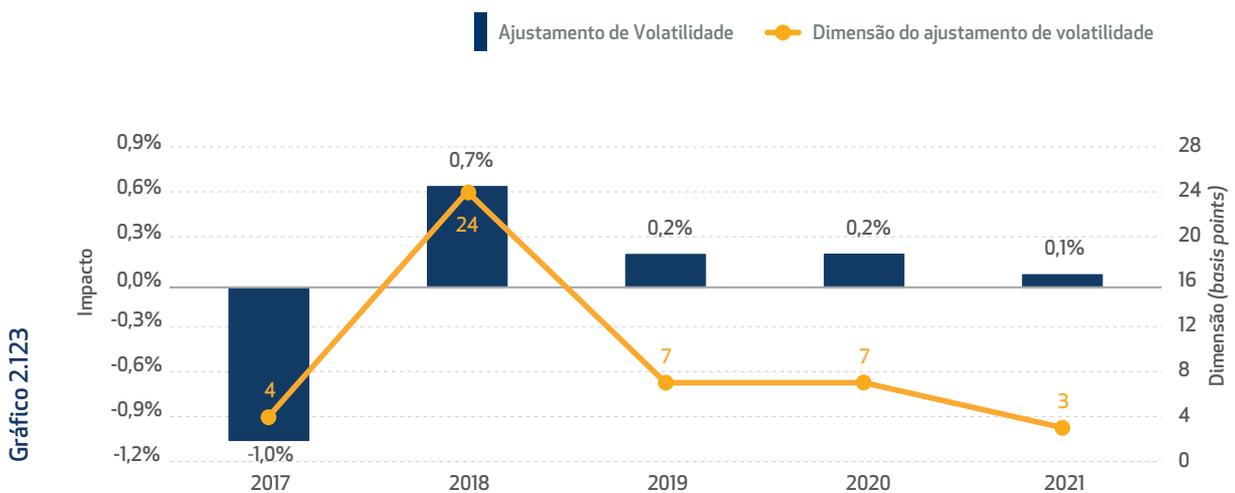
### Análise evolutiva do decréscimo em termos relativos no valor das provisões técnicas derivado da aplicação da dedução transitória às provisões técnicas



Por sua vez, o ajustamento de volatilidade é determinado pelo *spread* entre a taxa de juro implícita na carteira representativa de títulos de dívida europeus e as taxas de juro sem risco do Euro, cujo valor é publicado pela EIOPA.

A recuperação observada nos mercados financeiros no segundo semestre de 2020, e que continuou em 2021, resultou num valor do ajustamento bastante baixo no final deste último ano e, como tal, num impacto bastante comedido no valor das provisões técnicas pela aplicação desta medida.

### Análise evolutiva do decréscimo, em termos relativos, no valor das provisões técnicas derivado da aplicação do ajustamento de volatilidade e dimensão desse ajustamento



## 2.7.4 Fundos próprios

Em 2021, o total de fundos próprios disponíveis das empresas de seguros nacionais registou um aumento de 11,2% face ao ano anterior, situando-se em cerca de 7,4 mil milhões de euros. Este aumento deve-se ao acréscimo de 11,6% verificado nos fundos próprios de base, que atingiram os 7,3 mil milhões de euros, em 2021. Em sentido contrário, os fundos próprios complementares desceram para 92 milhões de euros (-15,3%).

De acordo com a respetiva elegibilidade para cobertura dos requisitos de capital (SCR e MCR), os fundos próprios são classificados em distintos níveis (*tiers*) de qualidade. Os fundos de *tier 1*, em particular na componente referente aos itens não restritos, são conotados com um nível de qualidade mais elevada. Por outro lado, os fundos classificados como de *tier 3* correspondem ao último nível de qualidade, não sendo, assim, elegíveis para a cobertura do MCR e estando sujeitos a um limite máximo na composição dos fundos elegíveis para cobertura do SCR.

Não obstante, as restrições de elegibilidade revelam um condicionalismo tendencialmente diminuto no agregado do mercado nacional, uma vez que o peso dos fundos próprios elegíveis para a cobertura do SCR e do MCR, face ao total dos fundos disponíveis, conserva-se num nível bastante elevado. Mais especificamente, em 2021, os fundos próprios elegíveis para a cobertura do SCR registaram um peso de 99,8% do total de fundos próprios disponíveis, valor semelhante ao ano anterior. No que concerne à cobertura do MCR, o peso dos fundos próprios elegíveis diminuiu 4,6 pontos percentuais face ao ano anterior, situando-se em 90,8%, valor mais baixo desde o ano de implementação do regime Solvência II.

### Fundos próprios disponíveis e elegíveis

u.m. Milhares de Euros

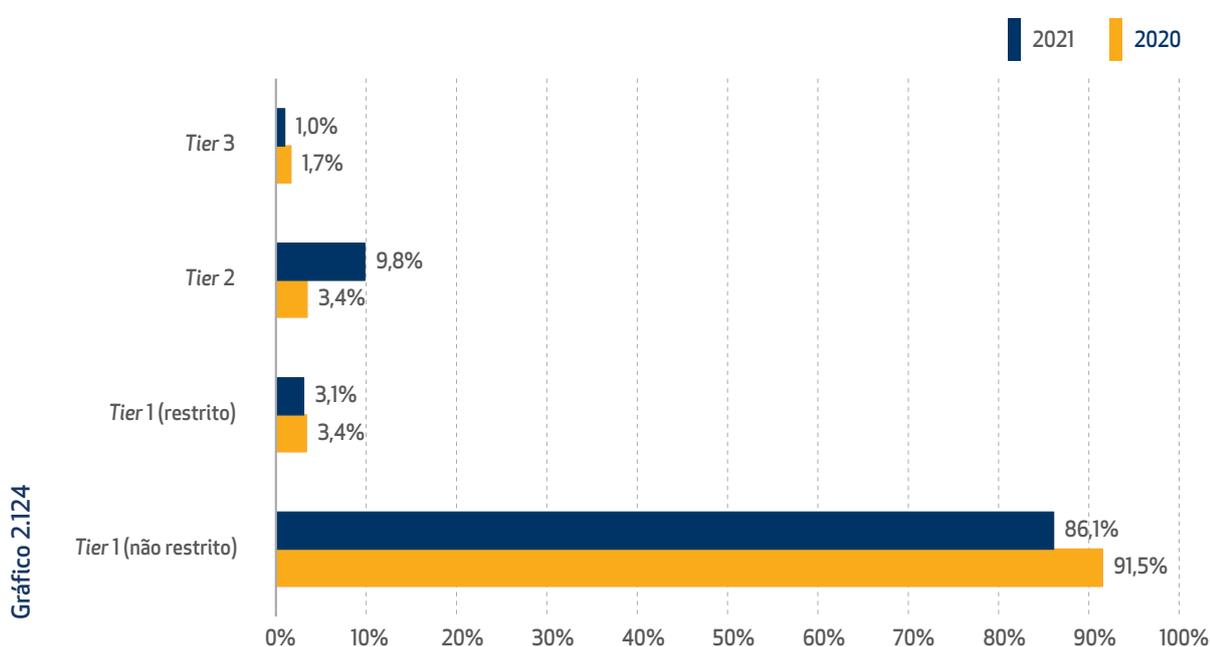
2021	Tier 1 (não restrito)	Tier 1 (restrito)	Tier 2	Tier 3	Total
FP disponíveis	6 390	228	731	73	7 422
FP elegíveis para cobertura do SCR	6 390	228	731	61	7 409
FP elegíveis para cobertura do MCR	6 390	228	121	-	6 739

Quadro 2.26

## Fundos próprios disponíveis

Em 2021, o peso dos fundos próprios de *tier 1*, identificados com o nível de qualidade mais elevada, foi de 89,2% do total de fundos próprios disponíveis, o que corresponde a uma diminuição de 5,7 pontos percentuais face a 2020. Deste conjunto de fundos, a grande maioria corresponde à componente não restrita (96,6%), o patamar de qualidade mais elevado.

### Distribuição dos fundos próprios disponíveis por níveis – mercado



Ao nível individual, no final de 2021, e à semelhança do ano anterior, dois operadores registaram um peso dos fundos próprios de *tier 1* inferior a 80% – número que ascende a três, considerando apenas a componente restrita –, sendo que a grande maioria das empresas de seguros continuou a apresentar uma distribuição próxima da estrutura global do mercado.

Relativamente aos fundos próprios de *tier 2*, cinco operadores revelaram um peso acima de 10%, menos um que no ano anterior, enquanto no âmbito dos fundos próprios de *tier 3* este número ascende a três entidades, ou seja, um valor idêntico ao observado em 2020.

## Distribuição dos fundos próprios disponíveis por níveis e por empresa

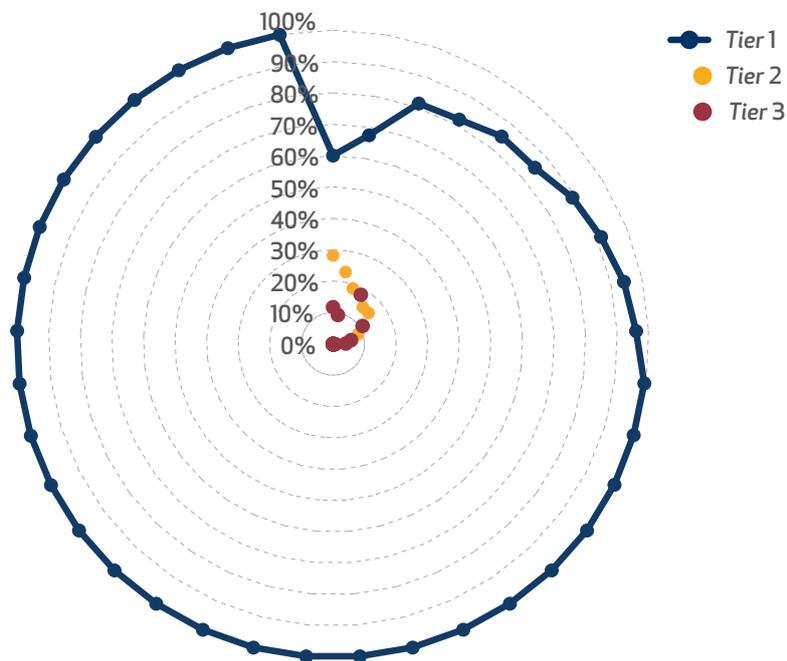


Gráfico 2.125

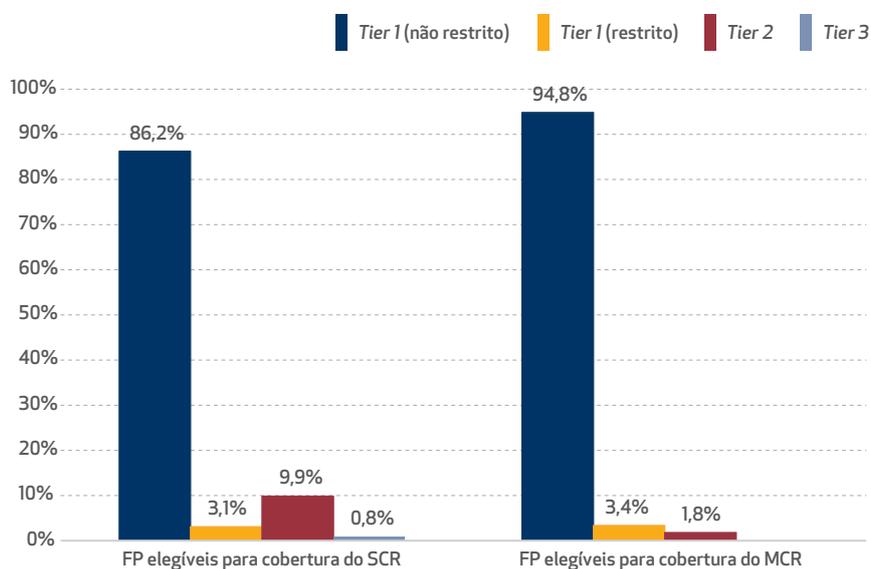
### Fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR e do MCR

No ano em análise, os níveis de qualidade dos fundos próprios elegíveis para a cobertura do SCR mantiveram uma estrutura semelhante à observada nos fundos próprios disponíveis, correspondendo a maioria a fundos com nível de qualidade mais elevada. Contudo, face ao ano transato, registou-se uma diminuição de 5,4 pontos percentuais no peso dos fundos próprios de maior qualidade (*tier 1*), por contrapartida dos fundos próprios de *tier 2*.

Com o objetivo de garantir uma qualidade elevada, são aplicáveis limites quantitativos de elegibilidade aos fundos próprios disponíveis, para efeitos de cobertura do SCR e do MCR. Este último é alvo de limites mais exigentes, sendo que a prevalência de fundos classificados como de *tier 1* é quase total, em linha de conta com a inelegibilidade dos fundos de *tier 3*.

## Distribuição dos fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR e do MCR por níveis – mercado

Gráfico 2.126



### 2.7.5 Requisito de Capital de Solvência

Neste subcapítulo, é apresentada a evolução, ao longo de 2021, dos módulos de risco que compõem o SCR com base na fórmula-padrão, através da qual a totalidade das empresas de seguros nacionais calculam o seu requisito de capital de solvência.

No decurso do exercício de 2021, a variação total do SCR foi contida (3,7%) e em sentido ascendente. Esta evolução é aplicável à totalidade dos segmentos, embora, no segmento Vida, a subida seja mais negligenciável (0,6%), aspeto para o qual terá contribuído um maior direcionamento dos modelos de negócio para produtos *unit linked*. Nos subconjuntos Não Vida e mistas o crescimento do montante total do SCR foi análogo (4,7% e 4,8%, respetivamente).

## Evolução do SCR em valor absoluto

u.m. Milhões de euros

	Vida		Não Vida		Mistas		Total	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Risco de Mercado	764	797	148	154	1578	1642	2489	2593
Risco de Contraparte	97	85	102	107	245	243	445	436
Riscos Específicos de Seguros de Vida	416	396	0	0	504	486	920	882
Riscos Específicos de Seguros de Acidentes e Doença	1	2	233	242	392	417	626	661
Riscos Específicos de Seguros de Não Vida	0	0	269	283	458	486	727	769
Diversificação	- 251	- 246	- 208	- 217	- 941	- 969	-1400	-1432
Risco de Ativos Intangíveis	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>BSCR</b>	<b>1028</b>	<b>1034</b>	<b>544</b>	<b>569</b>	<b>2235</b>	<b>2305</b>	<b>3807</b>	<b>3908</b>
Risco Operacional	81	88	70	76	134	155	285	320
Ajustamento - Provisões técnicas	- 131	- 111	0	0	- 11	- 10	- 142	- 121
Ajustamento - Impostos diferidos	- 72	- 100	- 74	- 80	- 350	- 346	- 496	- 527
<b>SCR</b>	<b>906</b>	<b>911</b>	<b>539</b>	<b>565</b>	<b>2009</b>	<b>2104</b>	<b>3454</b>	<b>3580</b>

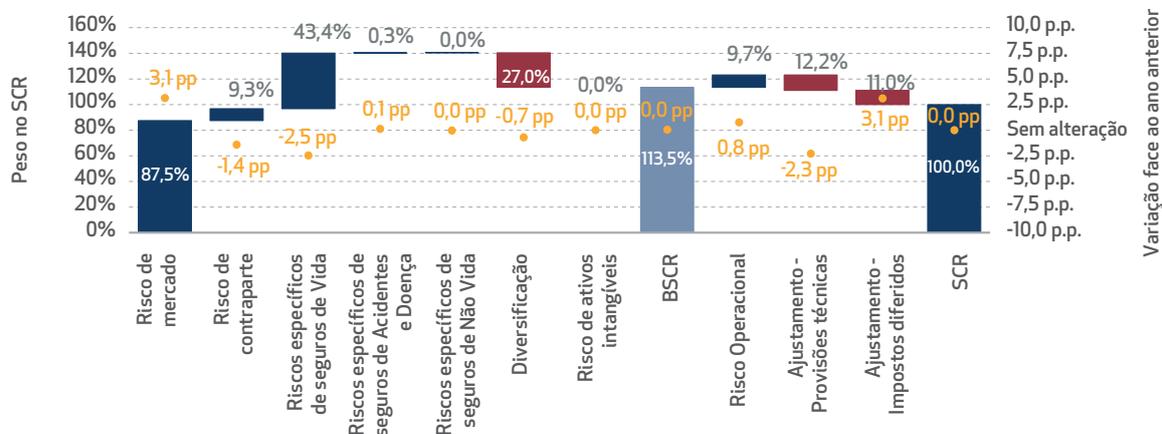
Quadro 2.27

## Composição do SCR – Empresas Vida

No que se refere à composição do SCR para o conjunto de empresas que operam em exclusivo no ramo Vida, a respetiva distribuição, no final de 2021, mantém os seus principais atributos estruturais. Assim, continua a denotar-se a preponderância da componente de risco de mercado, que revela o maior crescimento relativo durante 2021 (3,1 pontos percentuais). O referido acréscimo tem lugar por contrapartida dos riscos específicos de seguros de Vida e do risco de contraparte (com reduções de 2,5 e 1,4 pontos percentuais, por esta ordem). Refira-se ainda o acréscimo ao nível do ajustamento por impostos diferidos (3,1 pontos percentuais), ligeiramente superior à variação de sentido contrário observável no ajustamento para a capacidade de absorção de perdas das provisões técnicas (-2,3 pontos percentuais).

Gráfico 2.127

### Composição do SCR para o conjunto das empresas Vida



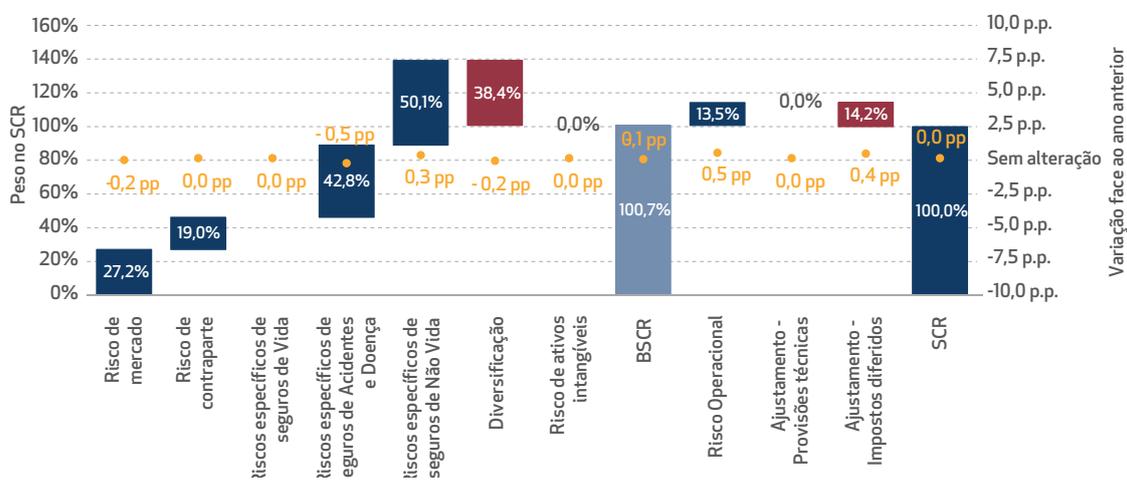
### Composição do SCR – Empresas Não Vida

Quanto ao conjunto de empresas a operar exclusivamente nos ramos Não Vida, verifica-se uma distribuição do SCR intrinsecamente diferenciada da observada para os operadores do ramo Vida, decorrente das diferenças nos respetivos perfis de negócio. As variações observáveis em 2021 foram mínimas, inferiores a meio ponto percentual para todas as componentes.

Assim, as parcelas correspondentes aos riscos específicos de Não Vida e de Acidentes e Doença mantêm-se como as mais representativas, paralelamente a um muito menor peso específico dos riscos de mercado, quando em comparação com a distribuição para o subconjunto de Vida.

Gráfico 2.128

### Composição do SCR para o conjunto das empresas Não Vida

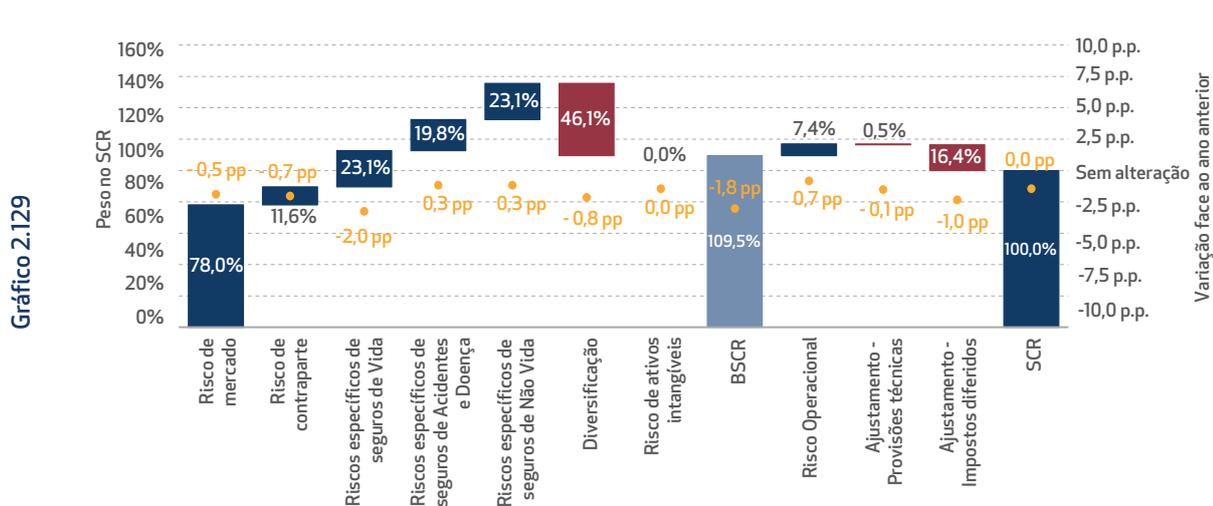


## Composição do SCR – Empresas mistas

Também no que respeita à composição do SCR das empresas que operam simultaneamente no ramo Vida e nos ramos Não Vida, as variações ao longo de 2021 são muito ligeiras, com uma magnitude máxima de dois pontos percentuais, que decorre da compressão da representatividade das componentes de riscos específicos de seguros de Vida.

Tendo em conta que as entidades mistas exploram ambos os segmentos de negócio, a respetiva distribuição em termos de representatividade de componentes do SCR ilustra uma combinação dos perfis Vida e Não Vida, já descritos anteriormente, com uma elevada preponderância dos riscos de mercado e uma considerável equidade entre os módulos associados aos vários riscos específicos de seguros – Vida, Não Vida e Acidentes e Doença.

### Composição do SCR para o conjunto de empresas mistas



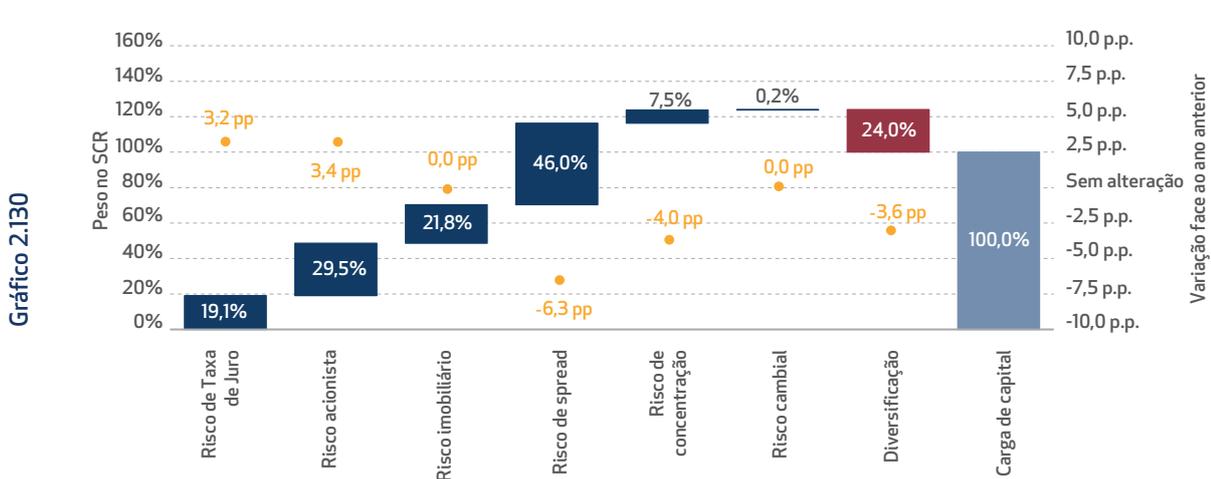
## Composição do BSCR

Nas secções seguintes, é apresentada informação mais detalhada quanto aos riscos que compõem o Requisito de Capital de Solvência de Base (BSCR), contemplando, nomeadamente, os módulos de risco de mercado e de riscos específicos de seguros de Vida, Acidentes e Doença e Não Vida. Relativamente ao primeiro, dada a sua importância relativa, os resultados denotam granularidade adicional por tipologia de empresa.

## Riscos de mercado – Empresas Vida

No subconjunto das empresas Vida, e no que concerne ao módulo de risco de mercado, o risco de *spread* denotou um aligeiramento da sua preponderância, com uma compressão acima de seis pontos percentuais, destacando-se também a redução adicional do peso específico do risco de concentração que, fruto da sua onerosidade, após maior exuberância na fase inicial de aplicação do regime Solvência II, vem sendo gradualmente amenizado. Em sentido contrário, observam-se acréscimos da ordem de grandeza dos três pontos percentuais para os submódulos acionista e de taxa de juro.

### Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas Vida

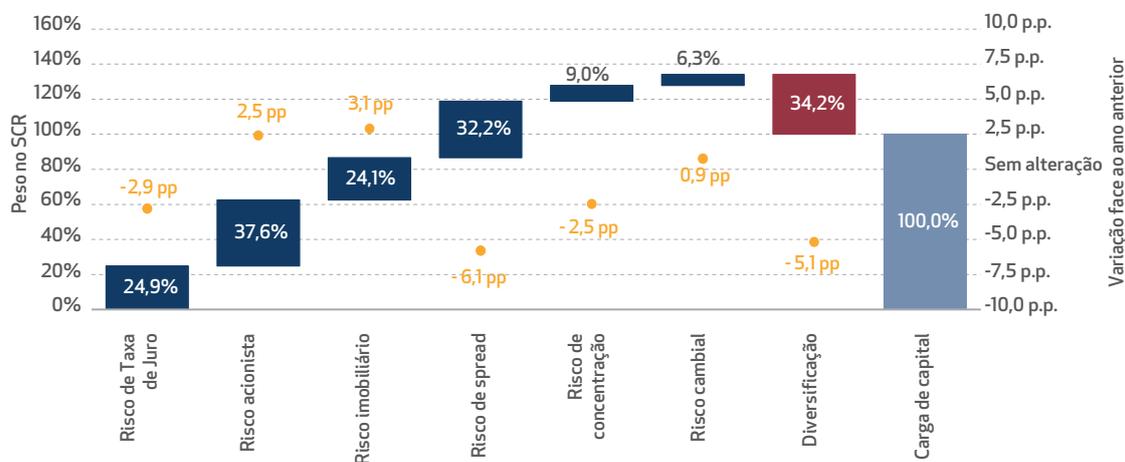


## Riscos de mercado – Empresas Não Vida

No que se refere ao universo de empresas a explorar unicamente o negócio Não Vida, observa-se maior dispersão do SCR de mercado entre os vários submódulos que o constituem. O risco de *spread*, fruto da redução de 6,1 pontos percentuais, deixa de se cotar como o mais representativo, passando este papel a ser assumido pelo risco acionista. O maior aumento anual de peso relativo regista-se ao nível do risco imobiliário, ainda que de magnitude contida (3,1 pontos percentuais).

## Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas Não Vida

Gráfico 2.131

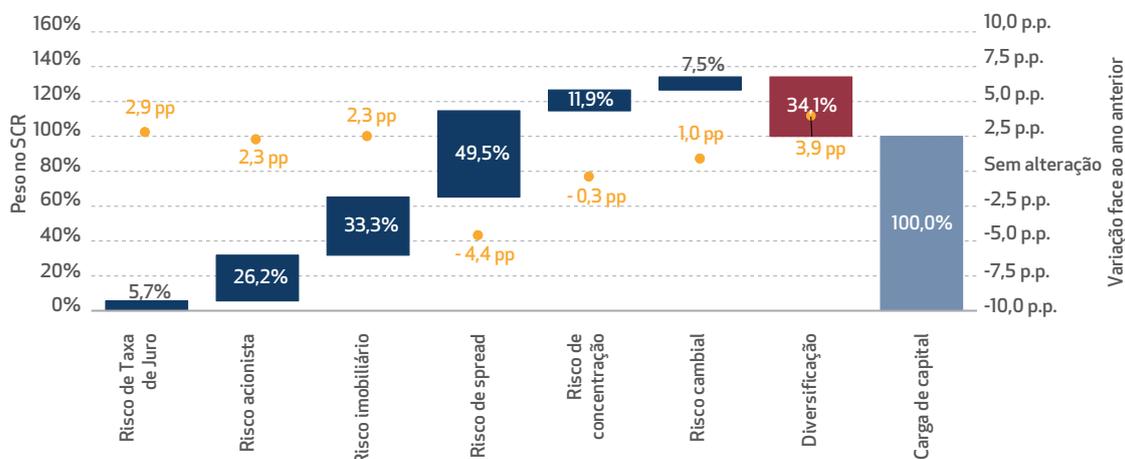


## Riscos de mercado – Empresas mistas

Quanto às empresas de seguros mistas, ressalva-se que os ajustes observáveis decorrem das evoluções de um número limitado de operadores que exploram simultaneamente os ramos Vida e Não Vida e, portanto, as alterações individuais tendem a gerar maiores efeitos na amostra. Contudo, tal como observado em 2020, as variações anuais de peso específico dos submódulos do SCR de mercado voltam a ser limitadas em 2021, consistindo na diminuição de 4,4 pontos percentuais do risco de *spread* – o submódulo mais preponderante – em prol de acréscimos da maioria das restantes componentes, na ordem de grandeza dos dois pontos percentuais.

## Composição do SCR de mercado para o conjunto de empresas mistas

Gráfico 2.132

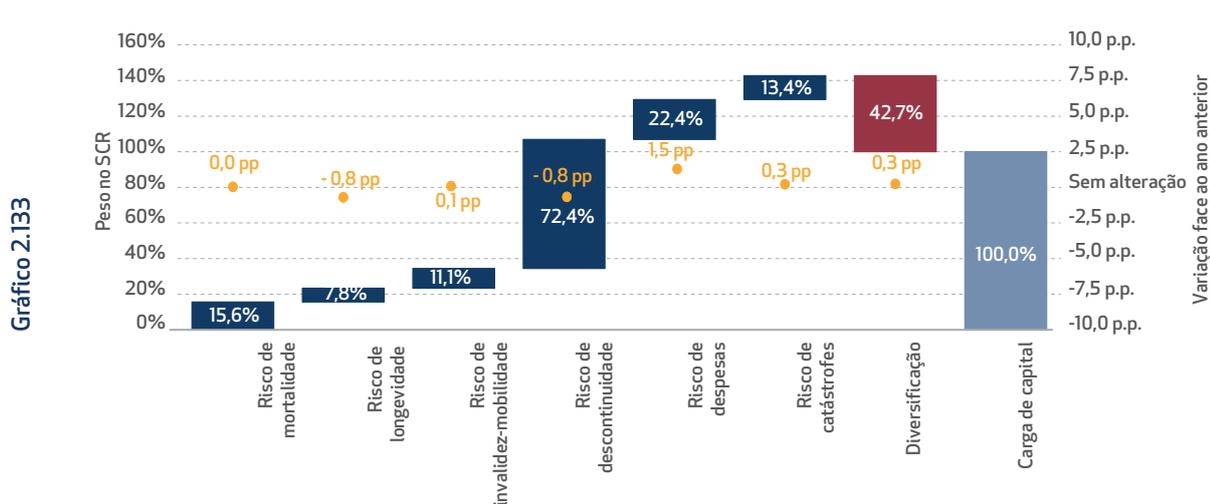


De seguida passa-se à apresentação das distribuições do SCR para os vários tipos de riscos específicos de seguros: (i) Vida, (ii) Acidentes e Doença e (iii) Não Vida.

## Riscos específicos de seguros Vida

No que toca à distribuição do SCR de riscos específicos de seguros de Vida pelos submódulos compreendidos, a estrutura conservou-se idêntica à observada em anos precedentes, devido às variações limitadas que se registaram em 2021. Assim, o risco de descontinuidade mantém-se largamente preponderante.

### Composição do SCR de riscos específicos de seguros de Vida



## Riscos específicos de seguros de Acidentes e Doença

Quanto à composição do SCR para riscos específicos de Acidentes e Doença, as variações são comedidas, destacando-se a quebra de representatividade do risco de Acidentes e Doença com bases técnicas não similares às do seguro de Vida (NSTV), em 3,3 pontos percentuais, em prol do ligeiro aumento das restantes componentes.

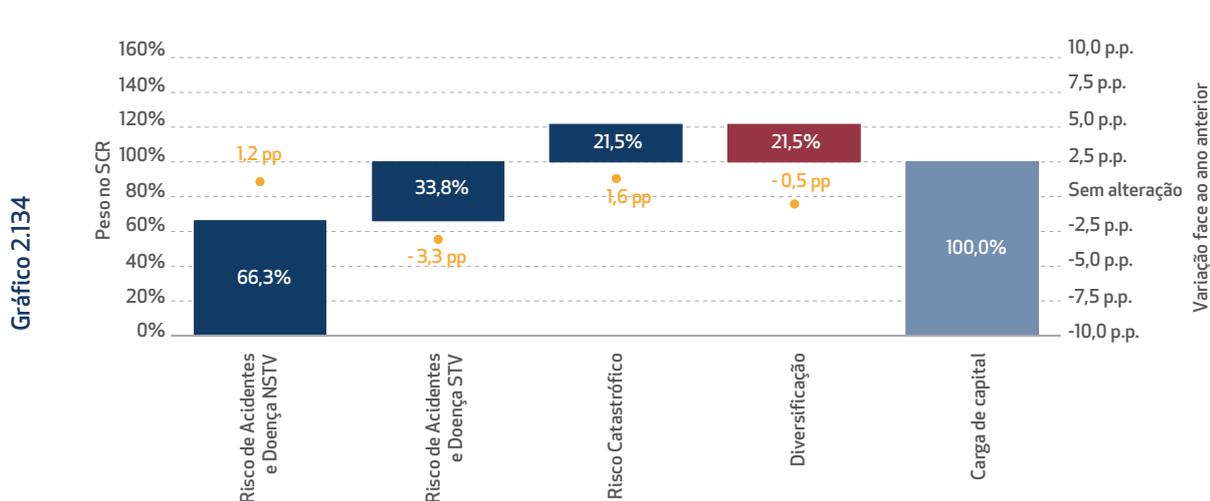
No caso do submódulo de riscos com bases técnicas similares às do seguro de Vida (STV), que se reforça como o mais representativo, este engloba sobretudo as responsabilidades com pensões

de Acidentes de Trabalho. No âmbito deste submódulo, os riscos mais representados mantêm-se os de longevidade e de revisão, com pesos de 76,9% e 39% (a montante dos benefícios por diversificação).

No submódulo de riscos de Acidentes e Doença NSTV, este continua a decorrer quase em exclusivo do risco de prémios e provisões, que corresponde a mais de 99% do requisito deste submódulo (também a montante dos benefícios por diversificação).

Por fim, refere-se que a carga de capital para riscos catastróficos decorre, quase na totalidade, do cenário de concentração de acidentes, o qual tem uma preponderância na ordem dos 95% (novamente a montante dos benefícios por diversificação).

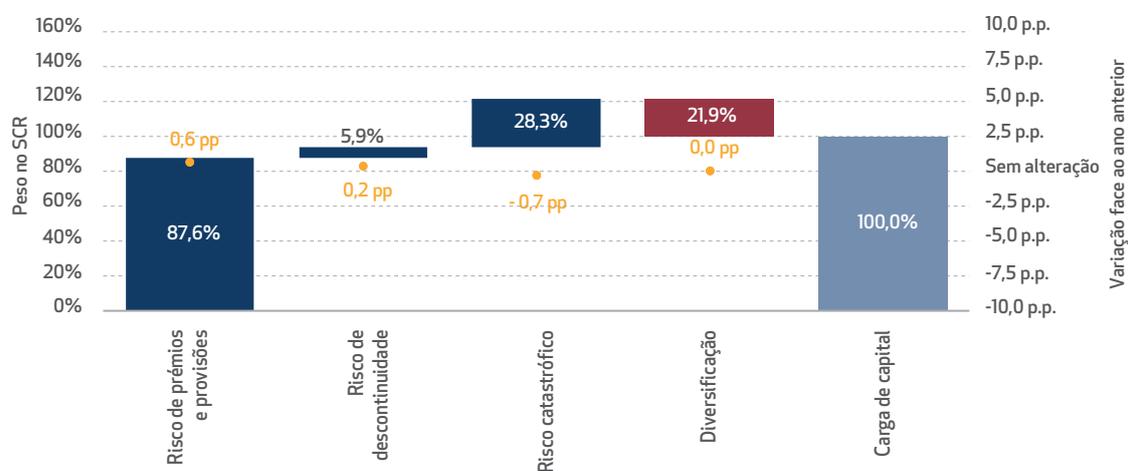
### Composição do SCR de riscos específicos de seguros de Acidentes e Doença



### Riscos específicos de seguros Não Vida

No que concerne ao SCR para riscos específicos de seguros Não Vida, verifica-se uma distribuição análoga à observada no ano transato. Deste modo, o risco de prémios e provisões constitui a parcela amplamente predominante.

### Composição do SCR de riscos específicos de seguros Não Vida



### 2.7.6 Requisito de Capital Mínimo

Finalmente, analisa-se a evolução do MCR no ano 2021, bem como do seu peso relativo face ao SCR.

Importa ter presente que o montante do MCR é determinado a partir da aplicação de uma fórmula linear sobre um conjunto de medidas de volume do negócio, sujeita também a um corredor entre 25% e 45% do SCR. Sobre este requisito são ainda aplicáveis valores mínimos absolutos, cifrados em 3,7, 2,5 e 6,2 milhões de euros, respetivamente, para as empresas Vida, Não Vida e mistas.

No final de 2021, o montante total do MCR voltou a situar-se perto de 1,2 mil milhões de euros, associado a uma compressão de 1,4%, em comparação com o período homólogo, evolução que reflete o decréscimo observado no conjunto das empresas mistas.

## Evolução do MCR em valor absoluto

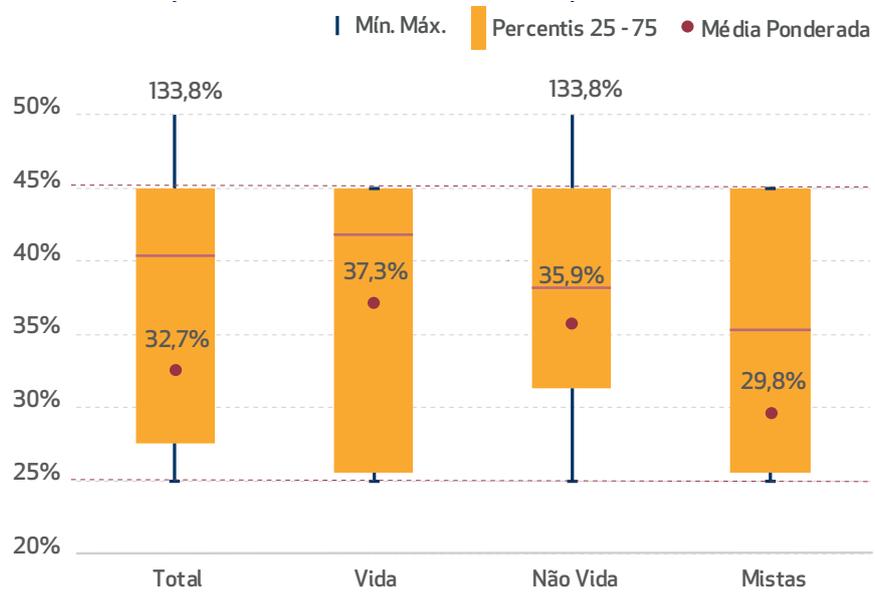
	u.m. Milhões de euros	
	2020	2021
Vida	340	340
Não Vida	203	206
Mistas	646	627
<b>Total</b>	<b>1189</b>	<b>1173</b>

A média ponderada (pelo valor do SCR) do peso do MCR face ao SCR fixou-se em 32,7% ao longo de 2021, o que traduz uma descida homóloga de 1,5 pontos percentuais.

Este decréscimo decorre particularmente da redução verificada no seio das empresas mistas, para as quais a compressão foi de 2,4 pontos percentuais. No caso das entidades Vida, o decréscimo é residual (0,2 pontos percentuais), enquanto no subconjunto Não Vida deteta-se uma redução de 0,6 pontos percentuais.

Observa-se ainda que a generalidade das entidades apresentou um MCR compreendido no intervalo de valores previstos pelo corredor anteriormente descrito. Porém, registam-se quatro casos de empresas de seguros, ambas a operar exclusivamente nos ramos Não Vida, para as quais a sujeição aos valores mínimos absolutos acarreta a transposição do limiar superior de 45%.

## Peso do MCR em relação ao SCR





# A Mediação de Seguros





### 3.1 Caracterização geral dos mediadores de seguros

**E**m 2021, o número de mediadores de seguros registou um decréscimo expressivo, de 24,6%, face a 2020, para um total de 11 932 mediadores. Este reforço da tendência descendente, observada desde 2008, reflete o aumento significativo dos cancelamentos, que superaram em larga escala o total de novas inscrições, reforçado pela diferença negativa entre as reativações e as suspensões.

#### Evolução do número de mediadores

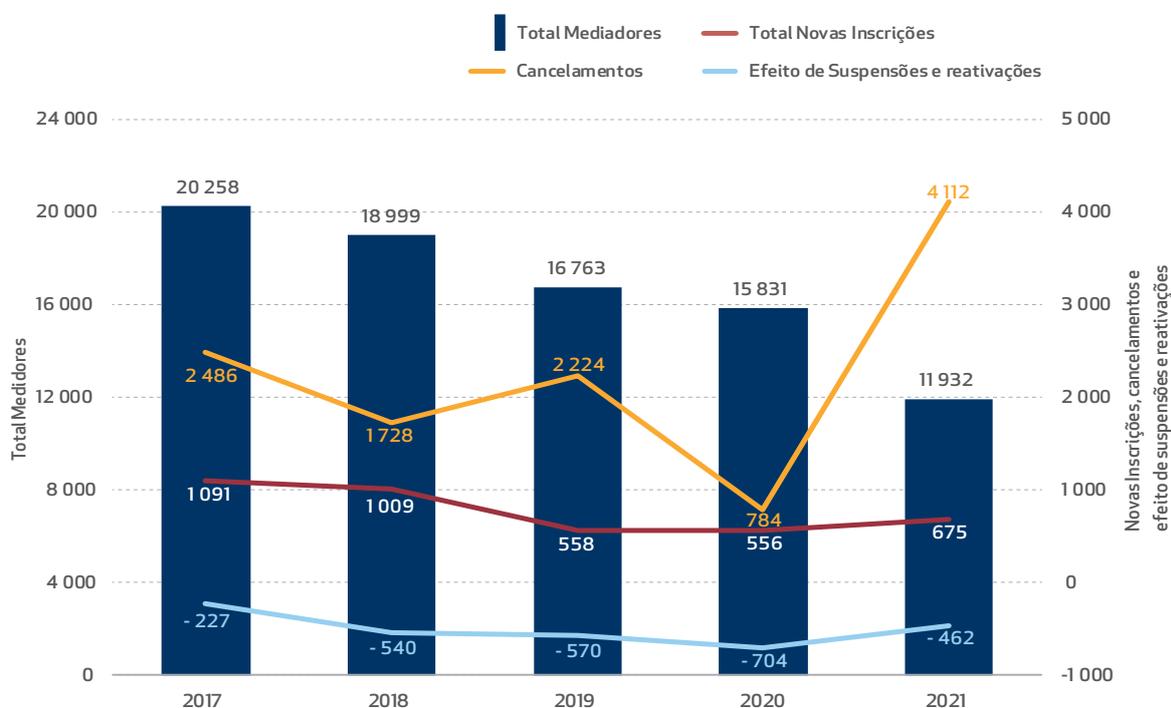
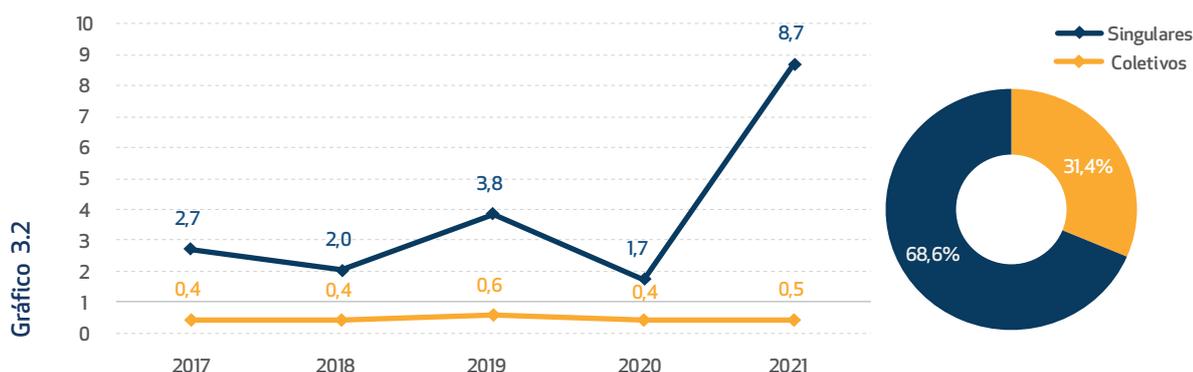


Gráfico 3.1

No âmbito das pessoas singulares, que representam perto de 69% do total de mediadores, o rácio de cancelamentos por cada nova inscrição cifrou-se em 8,7, em 2021, correspondendo ao valor mais elevado do período em análise. O incremento substancial deste rácio traduz o aumento significativo do número de cancelamentos (3 287), enquanto as novas inscrições registaram um acréscimo de grandeza inferior (40). Em sentido contrário, as pessoas coletivas registaram um total de novas inscrições (213) acima dos cancelamentos (96), o que resultou no aumento do número de mediadores deste universo, para 3 748.

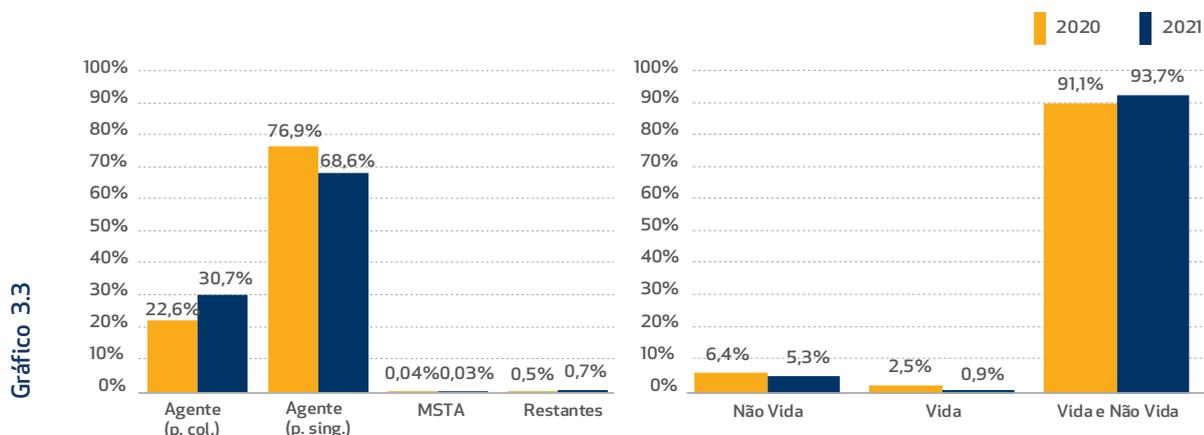
As evoluções elencadas traduziram-se no aumento da representatividade das pessoas coletivas no total de mediadores, em 8,3 pontos percentuais face a 2020.

### Rácio de cancelamentos por cada nova inscrição e distribuição dos mediadores de seguros entre pessoas singulares e coletivas



Em 2021, verificou-se uma diminuição do número de mediadores a operar exclusivamente no ramo Vida e nos ramos Não Vida, por contrapartida dos que exercem atividade conjuntamente nos ramos Vida e Não Vida.

## Representatividade de mediadores de seguros por categoria e por ramo de atividade



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

## Número de mediadores de seguros por categoria e por ramo de atividade em 2021

Quadro 3.1

Ramo	Agente (p. col.)	Agente (p. sing.)	MSTA	Restantes	Total
Não Vida	70	565	2	1	638
Vida	11	101	1	0	113
Vida e Não Vida	3 582	7 517	1	81	11 181
<b>Total</b>	<b>3 663</b>	<b>8 183</b>	<b>4</b>	<b>82</b>	<b>11 932</b>

Para o universo de mediadores de seguros registados em outras jurisdições do Espaço Económico Europeu (EEE), com notificação para atuar em Portugal, observou-se uma redução de 3,5% face ao período homólogo, que traduz a variação negativa do número de mediadores a operar através de LPS. A referida redução é justificada, maioritariamente, pelo decréscimo no número de mediadores provenientes da Bélgica e da Áustria.

## Mediação através de Sucursais e LPS em Portugal

### Mediadores não nacionais a operar em Portugal

País	LPS		Sucursal		Total
	2021	Variação face a 2020	2021	Variação face a 2020	
Áustria	1834	(56)			1834
França	637	24	22	1	659
Alemanha	351	31	4		355
Bélgica	321	(240)			321
Espanha	285	15	27	8	312
Itália	253	18	1	1	254
Luxemburgo	139	3		(1)	139
Irlanda	121	10			121
Países Baixos	106	19	2		108
Outros	453	(17)	4	(2)	457
<b>Total</b>	<b>4 500</b>	<b>(175)</b>	<b>60</b>	<b>10</b>	<b>4 560</b>

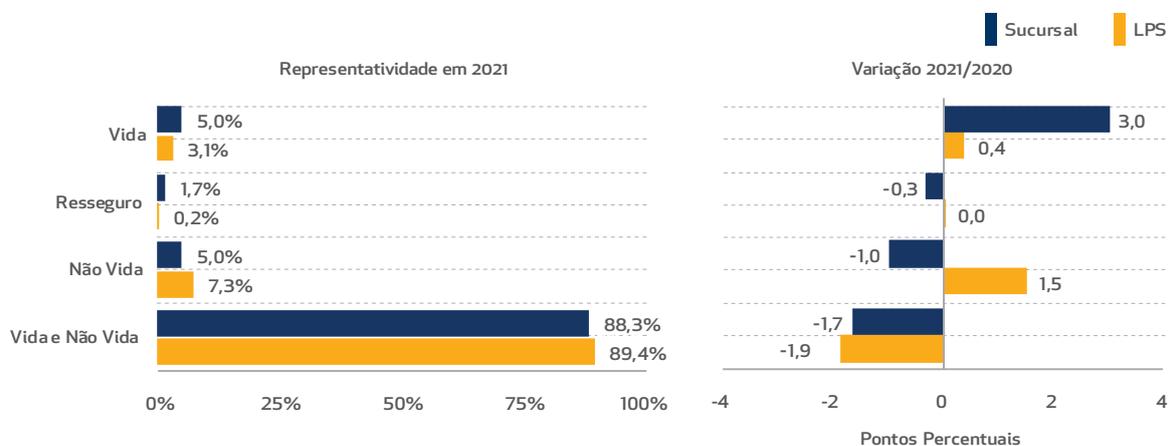
Quadro 3.2

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

À semelhança do ano transato, a larga maioria dos mediadores não nacionais a exercer atividade em Portugal detém uma licença para operar simultaneamente nos ramos Vida e Não Vida. Não obstante, face ao ano anterior, observa-se que a representatividade desta tipologia de licença diminuiu no âmbito da mediação através de LPS, em favor das licenças exclusivas para o ramo Vida e, principalmente, para os ramos Não Vida. Por sua vez, para o universo de sucursais, verificou-se um aumento do peso das licenças do segmento Vida, tendo as restantes tipologias de licenças perdido representatividade.

## Distribuição dos mediadores não nacionais a operar em Portugal através de Sucursais e LPS por tipo de licença

Gráfico 3.4



No que concerne ao número de mediadores nacionais com autorização para operar em outras jurisdições do EEE, verificou-se um aumento de 30,3% face ao ano transato, sendo este crescimento justificado pelo acréscimo no número de mediadores em 26 dos 29 países com representação nacional. Importa salientar que as variações com maior relevo ocorreram com referência a Espanha e Luxemburgo.

## Mediação através de Sucursais e LPS em outras jurisdições do Espaço Económico Europeu

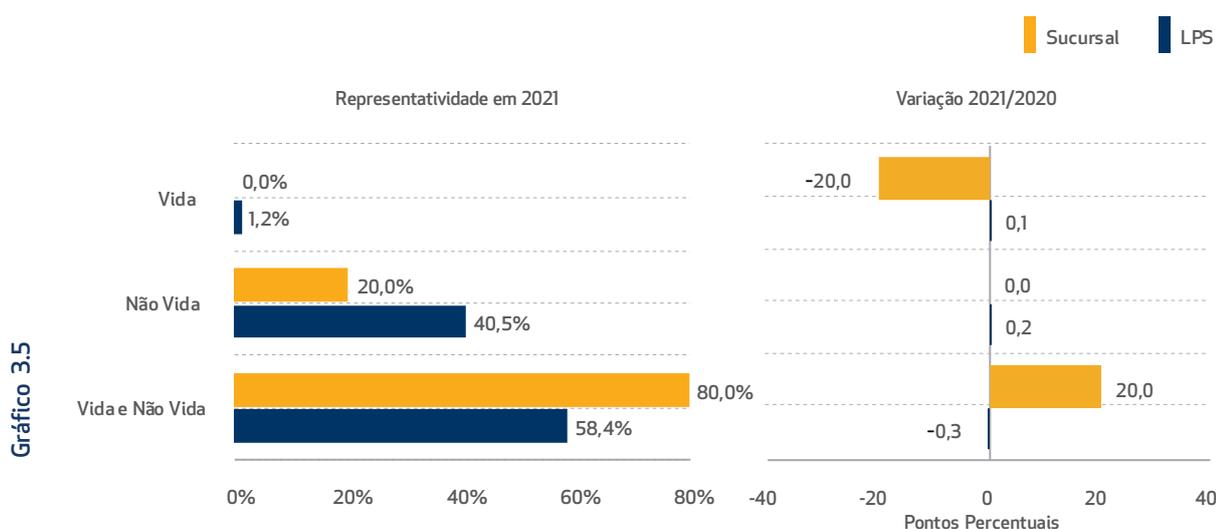
### Mediadores portugueses a operar fora de Portugal

País	LPS		Sucursal		Total
	2021	Variação face a 2020	2021	Variação face a 2020	
Espanha	65	6	3	1	68
França	24	4	2		26
Bélgica	16	4			16
Alemanha	14	2			14
Irlanda	11	1			11
Itália	11	2			11
Luxemburgo	11	6		(1)	11
Países Baixos	10				10
Suécia	8	3			8
Outros	87	30			87
<b>Total</b>	<b>257</b>	<b>61</b>	<b>5</b>		<b>262</b>

Quadro 3.3

Face a 2020, no âmbito da mediação através de sucursais, verificou-se a saída do único mediador com licença para exercer atividade no ramo Vida, por contrapartida de um mediador com licença de atividade conjunta nos ramos Vida e Não Vida. Quanto à operação através de LPS, as variações de peso foram contidas.

### Distribuição dos mediadores portugueses a operar em outras jurisdições do Espaço Económico Europeu através de Sucursais e LPS por tipo de licença



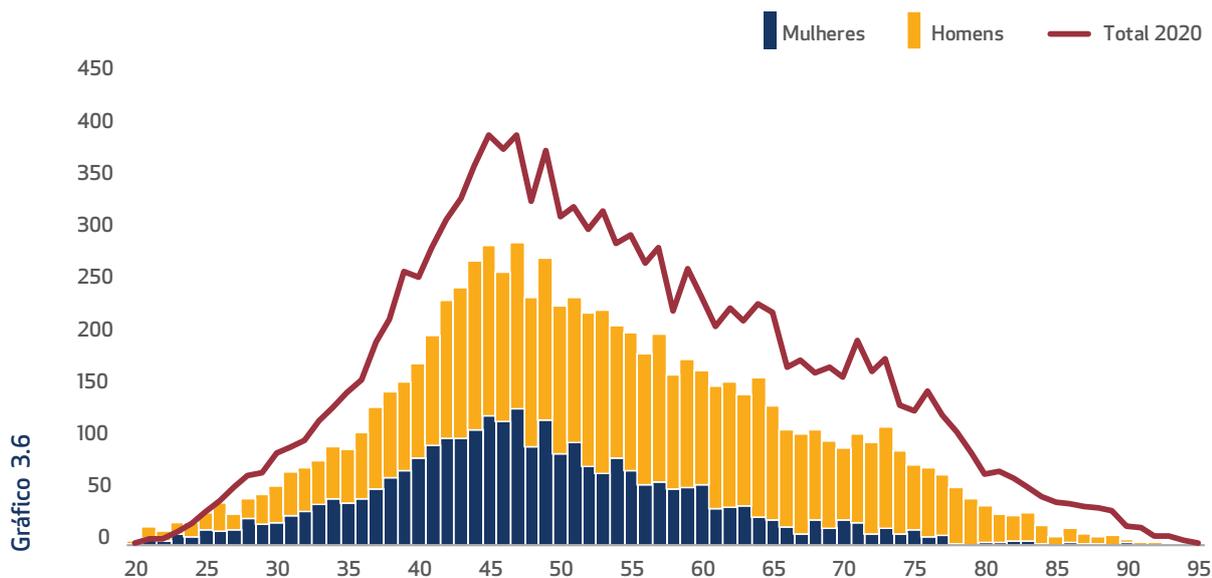
### 3.1.1 Pessoas singulares

#### Estrutura etária

No que respeita à evolução da estrutura etária dos mediadores pessoas singulares, verifica-se que, face a 2020, o número de cancelamentos incidiu maioritariamente em idades superiores a 50 anos, enquanto a maioria das entradas ocorreu em idades inferiores a 40 anos. Tal evolução proporcionou a descida da idade média dos mediadores de 53 anos, em 2020, para 52 anos, em 2021.

A população masculina permanece maioritária, com 66,1% do total, e com uma idade média de 55 anos, sendo esta superior em sete anos à idade média do género feminino, que se mantém nos 48 anos.

### Estrutura etária



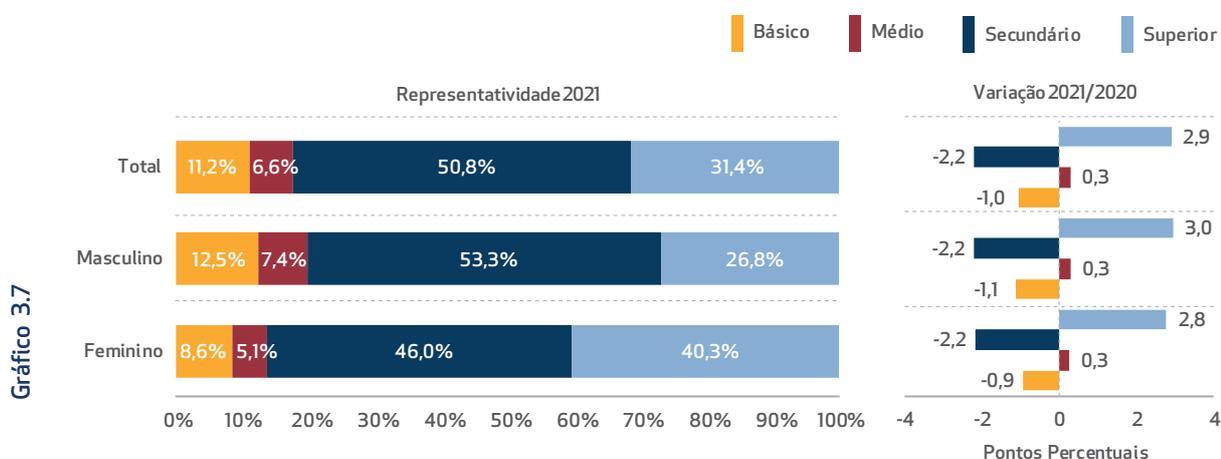
Nota: Os valores de 2020 estão corrigidos de forma a refletir o envelhecimento da população dos intervenientes que se mantiveram na amostra.

### Habilitações Literárias

No que respeita às habilitações literárias dos mediadores pessoas singulares, verifica-se que a população feminina continua a deter habilitações literárias mais elevadas do que a masculina.

Comparativamente a 2020, constata-se um aumento generalizado do nível de instrução dos agentes de seguros, com o peso da população com ensino superior a aumentar 2,9 pontos percentuais, para 31,4%.

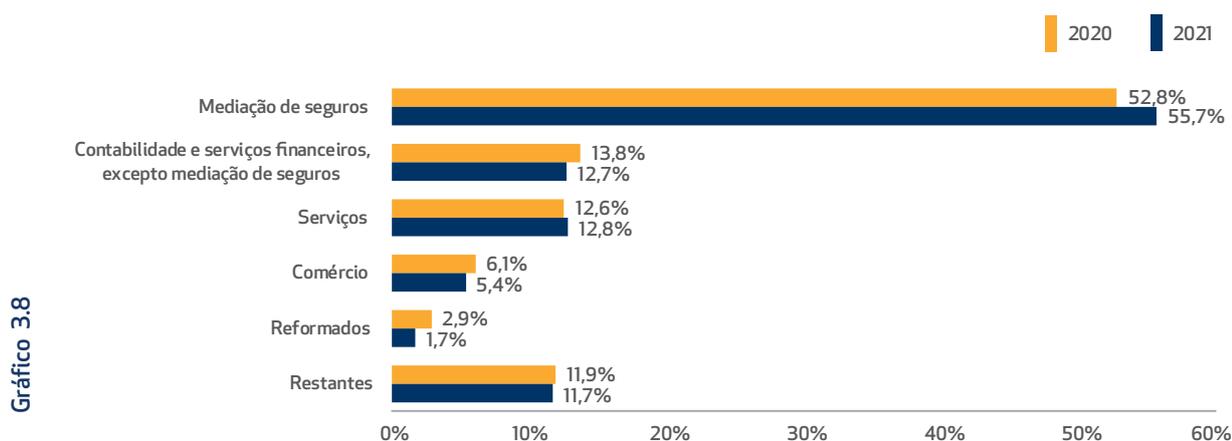
## Distribuição dos agentes pessoas singulares por nível de instrução



## Atividade profissional

Quanto à evolução da distribuição dos mediadores por atividade profissional, no final de 2021, verificou-se um reforço da posição maioritária dos mediadores que exercem esta função em regime de exclusividade, por contrapartida da representatividade das atividades de cariz contabilístico e financeiro, do comércio e dos reformados.

## Mediação de seguros por atividade profissional

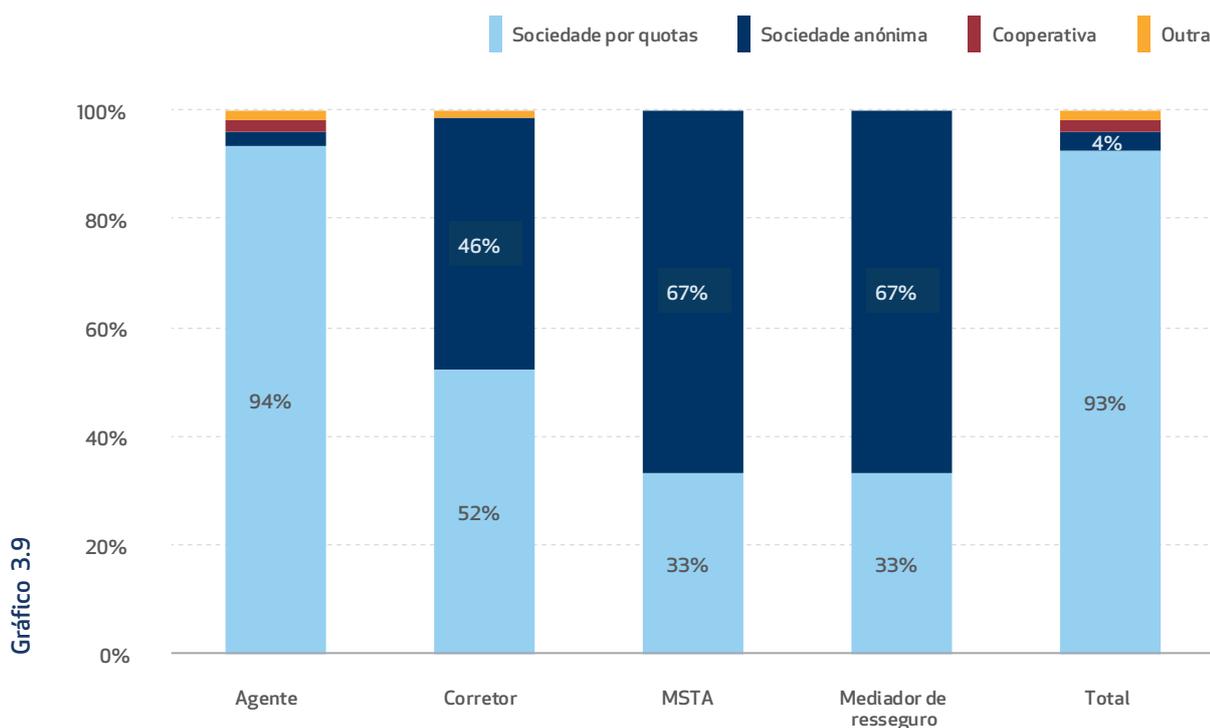


## 3.1.2 Pessoas coletivas

### Forma jurídica

Em 2021, observa-se uma distribuição do total de mediadores pessoas coletivas por forma jurídica muito semelhante à verificada em 2020. Assim, as sociedades por quotas permanecem como predominantes no conjunto de mediadores (93%), refletindo a elevada representatividade desta forma jurídica nas categorias de agentes de seguros e, em menor magnitude, de corretores. Nas categorias de MSTA e mediadores de resseguro, as sociedades anónimas ganham destaque, sendo a forma jurídica mais representada.

#### Mediadores (pessoas coletivas) por forma jurídica da empresa

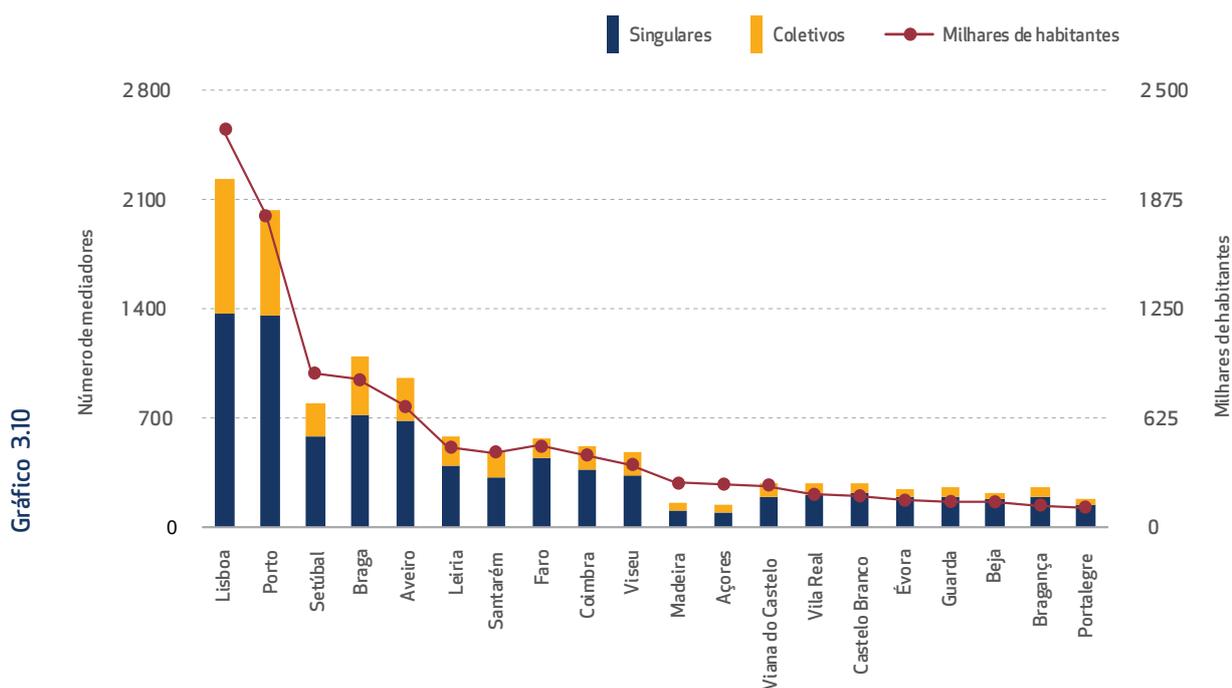


## 3.2 Distribuição geográfica dos mediadores de seguros

### Distribuição geográfica

A análise da distribuição de mediadores de seguros por distrito e regiões autónomas evidencia uma concentração de 59,4% do número de mediadores nas cinco regiões mais populosas do país (regiões com 62,7% do total de habitantes), mais 1,4 pontos percentuais do que em 2020. À semelhança dos anos anteriores, verifica-se a presença de um maior número de mediadores no litoral comparativamente ao interior do país, estando, assim, a distribuição de mediadores correlacionada com a estrutura geográfica da população.

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



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

## Número de habitantes por mediador de seguro

O número médio de habitantes por mediador de seguros ascendeu a 867, em 2021, representando um crescimento de 214 de habitantes por mediador, face a 2020. Esta evolução resulta da redução superior a 25% no número de mediadores em todas as regiões do país, destacando-se a região autónoma dos Açores, em que o número de mediadores diminuiu mais de metade. Adicionalmente, é nos arquipélagos da Madeira e dos Açores que a concentração de mediadores é mais reduzida, havendo apenas um mediador para mais de 1 500 habitantes. Por outro lado, os distritos do interior (Bragança, Évora, Portalegre e Guarda) são os que exibem uma maior concentração relativa de mediadores.

### Distribuição de habitantes por mediadores de seguros por distrito / região autónoma

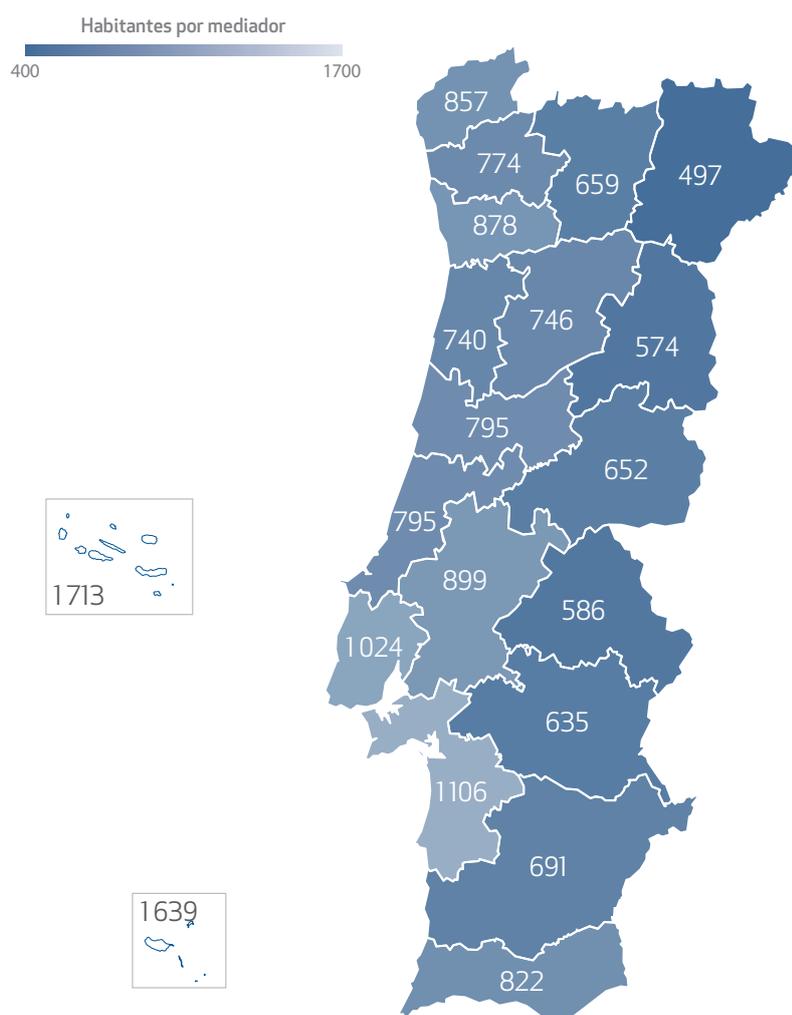


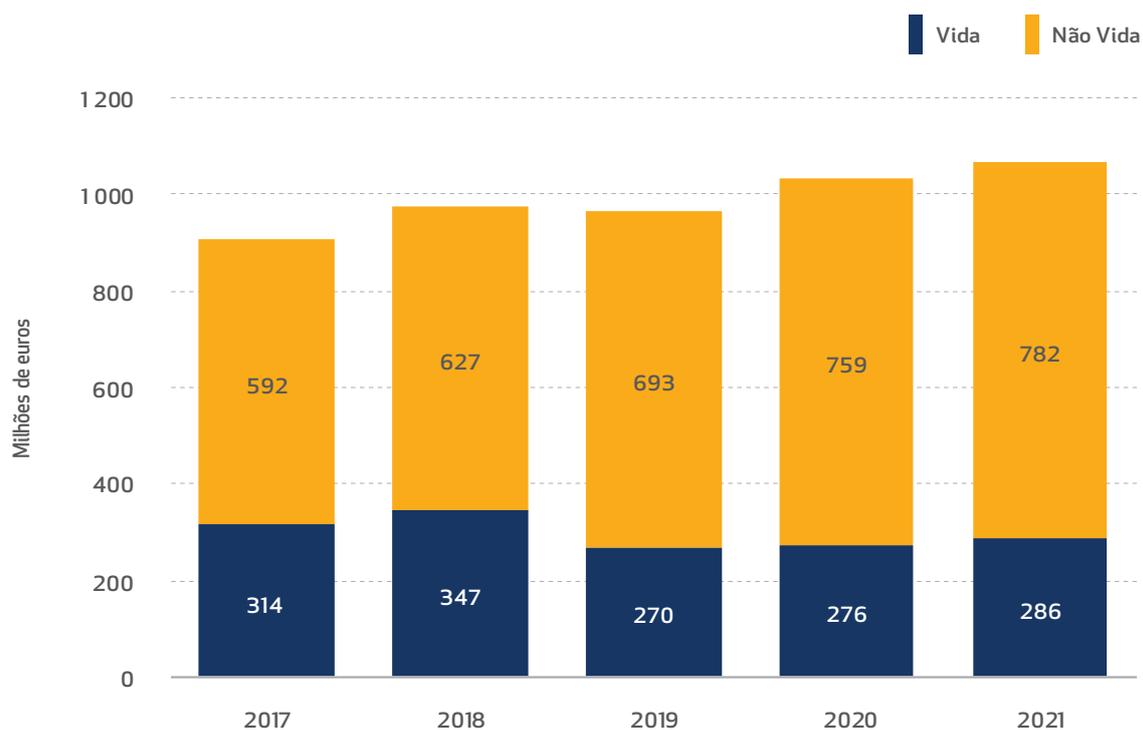
Figura 3.1

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

#### Remunerações da mediação de seguros

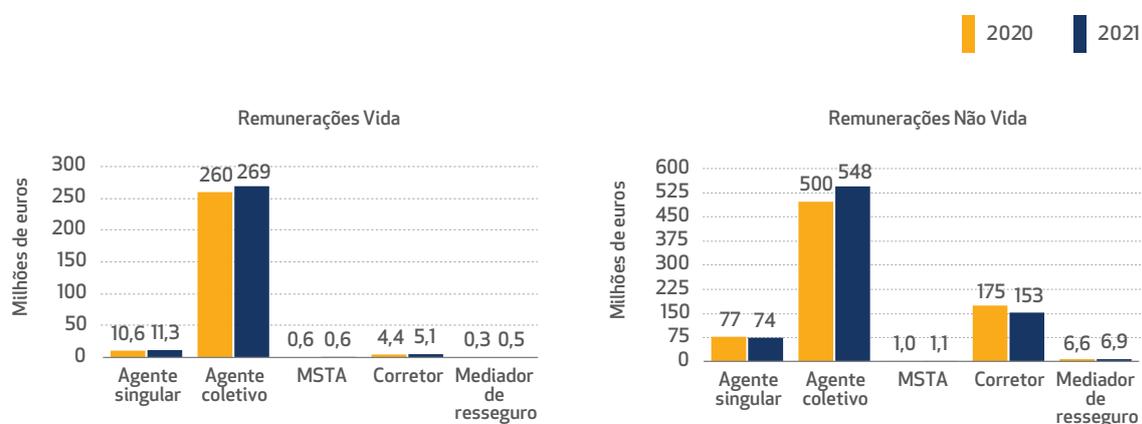
Em 2021, o montante total de remunerações auferidas pelos mediadores de seguros prosseguiu a trajetória ascendente iniciada em 2020, com um aumento de 3,3%, para 1 068 milhões de euros. Esta evolução é motivada pelo crescimento verificado em ambos os segmentos de negócio Vida e Não Vida, sendo a categoria de agente coletivo a que registou o acréscimo mais acentuado, capaz de suportar a redução verificada no conjunto de corretores a operar nos ramos Não Vida.

#### Total de remunerações dos mediadores de seguros



## Remuneração dos mediadores de seguros por categoria e ramo de atividade

Gráfico 3.12



### 3.3.1 Agentes de seguros

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

No final de 2021, a remuneração dos agentes singulares permanece com um nível elevado de dispersão, reflexo do elevado número de agentes que compõem esta categoria, com os 20 primeiros agentes a contabilizarem apenas 5,6% do total de remunerações. Por sua vez, no que se refere ao conjunto de pessoas coletivas, a concentração é bastante superior, com os cinco primeiros agentes a auferirem 37,7% do total de remunerações.

#### Remuneração de agentes pessoas singulares – conjunto da atividade

Quadro 3.4

Agentes pessoas singulares	Remunerações (euros)		Quota de mercado	
	2020	2021	2020	2021
Top 5	1 695 417	1 823 883	1,9%	2,1%
Top 10	2 730 881	2 972 473	3,1%	3,5%
Top 15	3 573 446	3 918 866	4,1%	4,6%
Top 20	4 313 399	4 749 878	4,9%	5,6%

### Remuneração de agentes pessoas coletivas – conjunto da atividade

Quadro 3.5

Agentes pessoas coletivas	Remunerações (euros)		Quota de mercado	
	2020	2021	2020	2021
Top 5	273 745 069	296 880 702	37,4%	37,7%
Top 10	301 239 671	323 704 403	41,1%	41,1%
Top 15	317 455 761	341 000 517	43,3%	43,3%
Top 20	331 652 178	355 821 624	45,3%	45,2%

### 3.3.2 Corretores de seguros / mediadores de resseguro

Em 2021, a representatividade dos cinco primeiros corretores de seguros e mediadores de resseguro, em termos remuneratórios, aumentou 10,4 pontos percentuais face ao ano anterior, para 50,9%, evidenciando, assim, a manutenção da tendência de concentração num universo já caracterizado por níveis bastante elevados.

### Remuneração dos corretores / mediadores de resseguro – conjunto da atividade

Quadro 3.6

Corretores/ Mediadores de resseguros	Remunerações (euros)		Quota de mercado	
	2020	2021	2020	2021
Top 5	75 274 150	84 114 662	40,5%	50,9%
Top 10	107 022 160	116 841 011	57,6%	70,7%
Top 15	122 757 854	134 033 392	66,0%	81,1%
Top 20	131 845 149	143 836 361	70,9%	87,1%

## Análise de indicadores contabilísticos

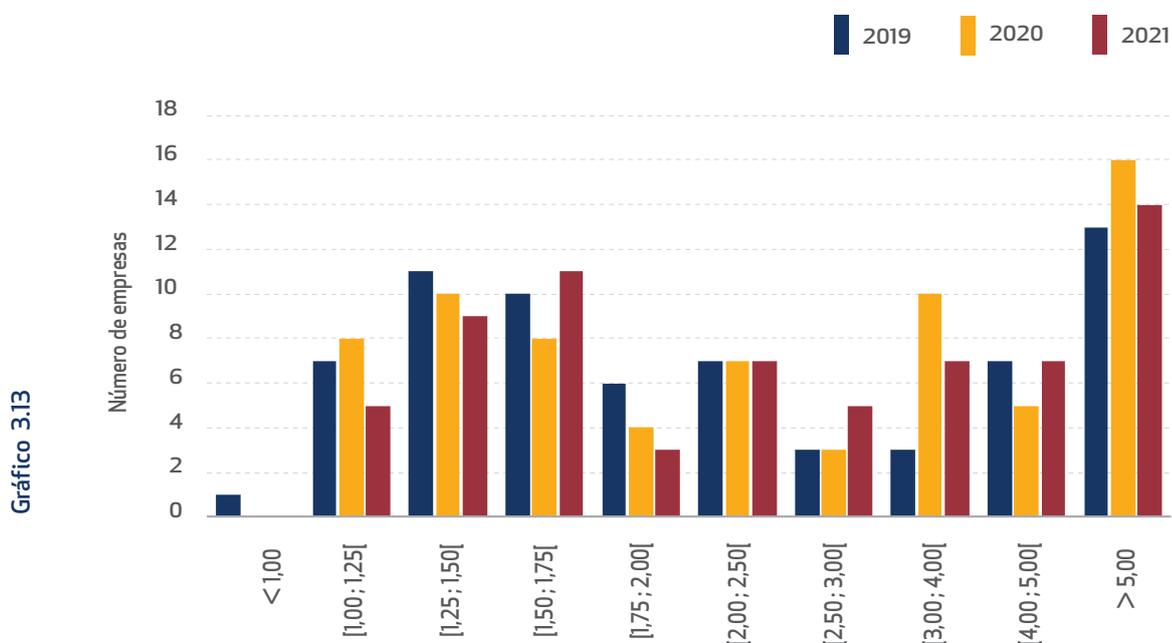
A secção seguinte apresenta a análise evolutiva de um conjunto de indicadores contabilísticos, tendo por base a informação de 68<sup>35</sup> dos 71 corretores de seguros / mediadores de resseguro registados.

### Relação entre o Ativo e o Passivo

Em 2021, verificou-se a inversão da tendência de crescimento da relação entre o Ativo e o Passivo dos corretores / mediadores de resseguro iniciada em 2016, com uma redução da média de mercado de 5,8, em 2020, para 4,3 no ano em análise.

Pela análise da distribuição dos corretores / mediadores de resseguro por intervalo do rácio entre o Ativo e o Passivo, verifica-se que o intervalo de rácios superiores a cinco mantém-se como predominante, apesar do decréscimo face a 2020.

### Relação Ativo / Passivo – corretores de seguros / mediadores de resseguros



<sup>35</sup> A análise realizada não contemplou três operadores por limitação da informação disponível.

## Relação entre os resultados líquidos e o capital próprio (*Return on Equity*)

Por fim, procede-se à análise evolutiva, dos últimos cinco anos, do *Return on Equity* (ROE) dos corretores / mediadores de resseguro.

No final de 2021, verificou-se um novo decréscimo da taxa de rentabilidade dos corretores / mediadores de resseguro, com uma ligeira diminuição de 0,7 pontos percentuais, face ao ano anterior.

### *Return on Equity* – corretores/mediadores de resseguro

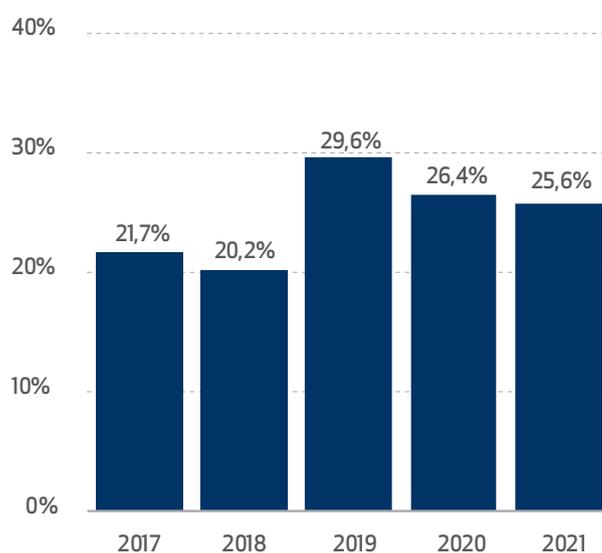


Gráfico 3.14

# Os Fundos de Pensões





## 4.1 Fundos de pensões

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

**N**o que diz respeito às autorizações concedidas pela ASF, em 2021, passaram a estar em funcionamento nove novos fundos de pensões, designadamente um fundo fechado, três fundos abertos que admitem adesões coletivas e individuais e cinco fundos PPR.

Por outro lado, foram extintos três fundos de pensões fechados, dois com transferência para outros fundos e um por liquidação.

#### Evolução do número de fundos de pensões

	2020	2021
<b>Fundos de pensões profissionais</b>	<b>186</b>	<b>187</b>
Fechados	135	133
Abertos (Ad. Coletivas)	51	54
<b>Fundos de pensões individuais</b>	<b>94</b>	<b>102</b>
Abertos (Ad. Individuais)	55	58
PPR	38	43
PPA	1	1
<b>Total</b>	<b>234</b>	<b>240</b>

Quadro 4.1

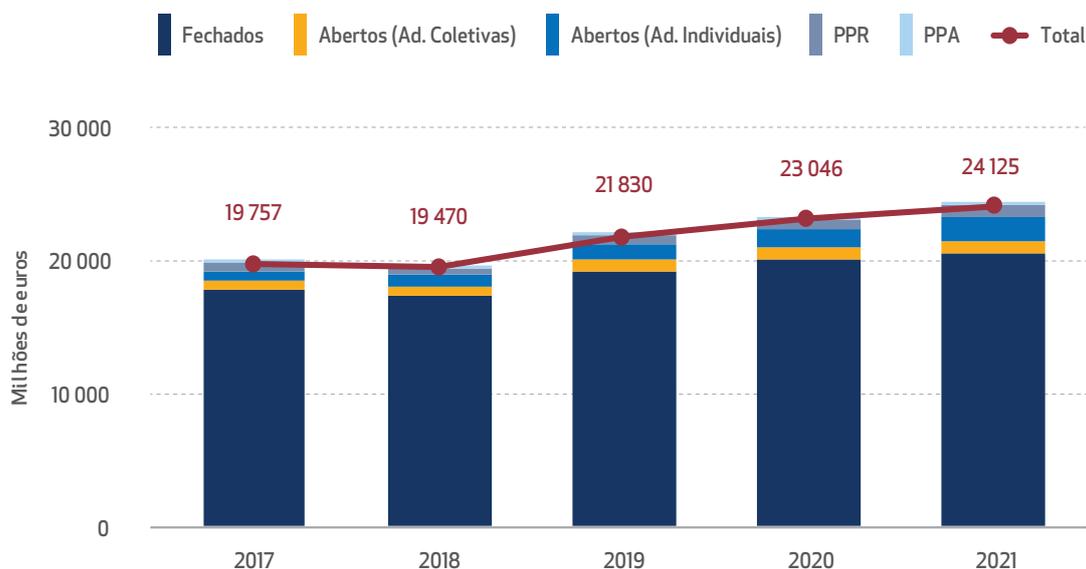
**Nota:** A contagem dos fundos abertos é feita tendo em conta o tipo de adesões existentes no final do ano. Em 2020 e 2021 existiam, respetivamente, 46 e 49 fundos abertos que financiavam simultaneamente adesões coletivas e adesões individuais.

## 4.1.2 Caracterização e evolução dos fundos de pensões

### Evolução dos montantes geridos

Em 2021, o valor global dos ativos sob gestão manteve a tendência crescente que se tem vindo a verificar desde 2019, com um aumento de 4,7%. A evolução positiva foi transversal a todos os tipos de fundos de pensões, sendo de destacar que os montantes geridos referentes a planos individuais registaram, em termos relativos, um crescimento mais acentuado nos últimos anos, acumulando 10,9% do total de ativos do setor no final de 2021 (que compara com 6,7%, em 2017).

### Evolução do montante dos fundos de pensões



	2021	Varição 2021 (%)
<b>Fundos de pensões profissionais</b>	<b>21 497</b>	<b>3,0%</b>
Fechados	20 548	2,8%
Abertos (Ad. Coletivas)	949	8,3%
<b>Fundos de pensões individuais</b>	<b>2 628</b>	<b>20,8%</b>
Abertos (Ad. Individuais)	1 692	23,1%
PPR	933	16,8%
PPA	2	47,7%
<b>Total</b>	<b>24 125</b>	<b>4,7%</b>

Gráfico 4.1

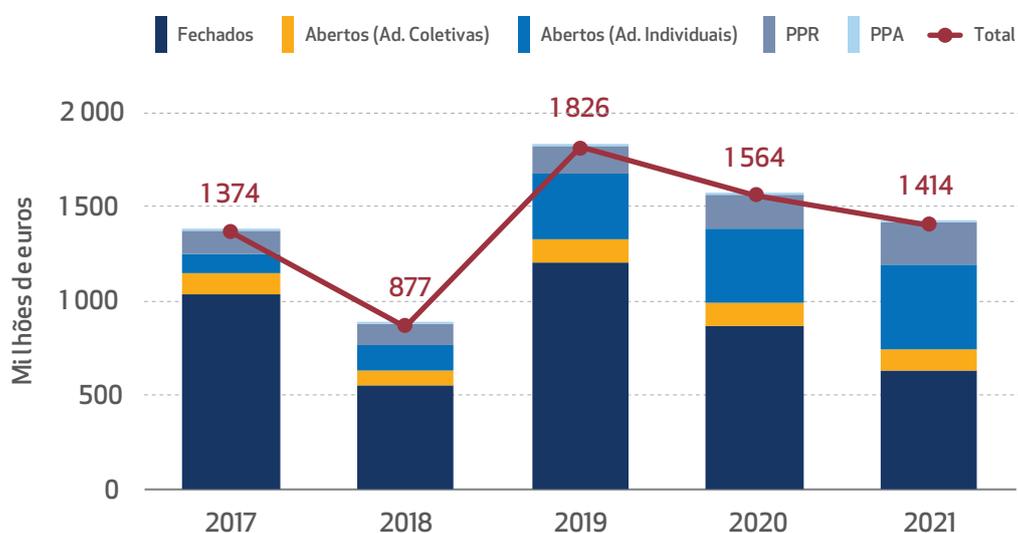
## Evolução das contribuições e transferências

A soma das contribuições e transferências apresentou um novo decréscimo, em 2021, que se deveu essencialmente à redução das contribuições para os fundos de pensões fechados. Esta diminuição é, por sua vez, explicada pelo facto de, em 2019, se ter verificado um aumento das contribuições para alguns dos maiores fundos, com vista a fazer face ao acréscimo do valor das responsabilidades dos planos de benefício definido (BD) resultante da revisão em baixa das taxas de desconto aplicadas no seu cálculo.

Já em relação aos fundos de pensões que financiam planos individuais, continuou a observar-se um crescimento desse valor.

Em termos globais, as transferências representaram, no ano em análise, 18,9% do total das contribuições e transferências, tendo aumentado 24,9% face a 2020, enquanto o volume de contribuições exibiu uma diminuição de 15,1% no mesmo período.

## Evolução das contribuições e transferências



	2021	Varição 2021 (%)
<b>Fundos de pensões profissionais</b>	<b>744</b>	<b>-24,7%</b>
Fechados	638	-26,8%
Abertos (Ad. Coletivas)	106	-8,6%
<b>Fundos de pensões individuais</b>	<b>670</b>	<b>16,2%</b>
Abertos (Ad. Individuais)	449	14,2%
PPR	221	20,5%
PPA	1	25,5%
<b>Total</b>	<b>1414</b>	<b>-9,6%</b>

Gráfico 4.2

## Comparações internacionais

O mercado português de fundos de pensões tinha, no final de 2021, um peso equivalente a 11,4% do PIB nacional, percentagem idêntica à apurada no ano anterior.

Segundo o *ranking* dos países membros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), em função da dimensão do respetivo setor de fundos de pensões em percentagem do PIB, Portugal ocupava a 21.<sup>a</sup> posição no final do ano, um lugar acima da registada em 2020, de acordo com a mesma publicação.

Importa assinalar que esta análise se centra apenas nos fundos de pensões, não abrangendo outros veículos de financiamento das pensões privadas, designadamente as apólices de seguro.

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

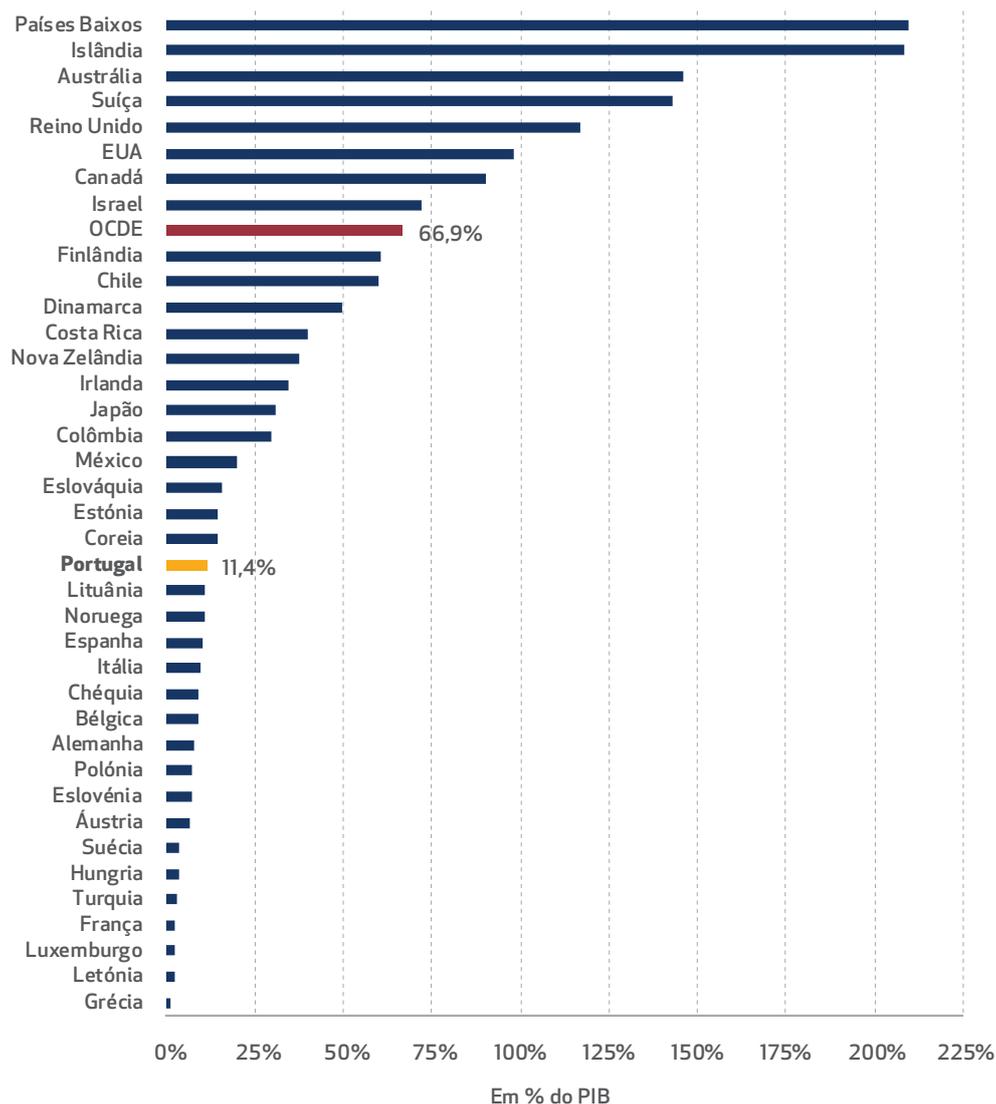


Gráfico 4.3

Fonte: OCDE, *Pension Markets in Focus – Preliminary 2021 Data on Pension Funds*, junho 2022

## Os maiores fundos de pensões

No contexto nacional, em relação ao universo dos fundos de pensões profissionais, o *ranking* dos maiores fundos com referência ao final de 2021 manteve-se praticamente inalterado face ao final do ano anterior, com o *top 20* a acumular 88,1% do respetivo total, uma quota igual à de 2020.

### Valores dos 20 maiores fundos de pensões profissionais

Ranking		Tipo de fundo	Designação	Montante (milhões de euros)	Quota de mercado
2020	2021				
1.º	1.º	F	Grupo Banco Comercial Português	3 903	18,2%
2.º	2.º	F	Pessoal da Caixa Geral de Depósitos	3 559	16,6%
3.º	3.º	F	Banco de Portugal - Benefício Definido	2 176	10,1%
4.º	4.º	F	Novo Banco	1 881	8,8%
5.º	5.º	F	Banco BPI	1 871	8,7%
6.º	6.º	F	Grupo EDP	1 309	6,1%
7.º	7.º	F	Banco Santander Totta	1 164	5,4%
8.º	8.º	F	Montepio Geral	868	4,0%
10.º	9.º	F	NAV - EPE / SINCTA	292	1,4%
9.º	10.º	F	Grupo BBVA (Portugal)	267	1,2%
11.º	11.º	F	Petrolgal	242	1,1%
12.º	12.º	F	The Navigator Company	236	1,1%
13.º	13.º	A	Aberto BPI Valorização	213	1,0%
14.º	14.º	F	Banco Popular Portugal	194	0,9%
15.º	15.º	A	Aberto Horizonte Valorização	152	0,7%
16.º	16.º	F	BANIF	143	0,7%
17.º	17.º	F	Crédito Agrícola	135	0,6%
18.º	18.º	F	SIBS	126	0,6%
19.º	19.º	F	UNICRE	104	0,5%
22.º	20.º	A	Aberto BPI Segurança	100	0,5%
<b>Soma</b>				<b>18 935</b>	<b>88,1%</b>
<b>Total dos fundos de pensões profissionais</b>				<b>21 497</b>	

Quadro 4.2

F - Fundo de pensões fechado

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

No que se refere ao *ranking* dos dez maiores fundos de pensões individuais, este conjunto detinha, no final de 2021, uma quota conjunta de 57,2% do mercado dos fundos individuais, que compara com 58,6%, em 2020.

### Valores dos dez maiores fundos de pensões individuais

Ranking		Tipo de fundo	Designação	Entidade Gestora	Montante (milhões de euros)	Quota de mercado
2020	2021					
2.º	1.º	A	Aberto Horizonte Segurança	AGEAS SGFP	317	12,1%
1.º	2.º	A	Multireforma Capital Garantido	GNB SGFP	237	9,0%
4.º	3.º	PPR	PPR 5 Estrelas	Futuro SGFP	187	7,1%
7.º	4.º	A	Aberto Horizonte Valorização	AGEAS SGFP	173	6,6%
3.º	5.º	A	Aberto Caixa Reforma Prudente	CGD Pensões	159	6,0%
5.º	6.º	PPR	PPR Garantia de Futuro	Futuro SGFP	113	4,3%
6.º	7.º	A	Aberto Caixa Reforma Activa	CGD Pensões	99	3,8%
12.º	8.º	A	Aberto BPI Segurança	BPI Vida e Pensões	75	2,9%
9.º	9.º	PPR	PPR Vintage	GNB SGFP	73	2,8%
11.º	10.º	A	Aberto BBVA Multiativo Moderado	BBVA Fundos	71	2,7%
<b>Soma</b>					<b>1 504</b>	<b>57,2%</b>
<b>Total dos fundos de pensões individuais</b>					<b>2 628</b>	

Quadro 4.3

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

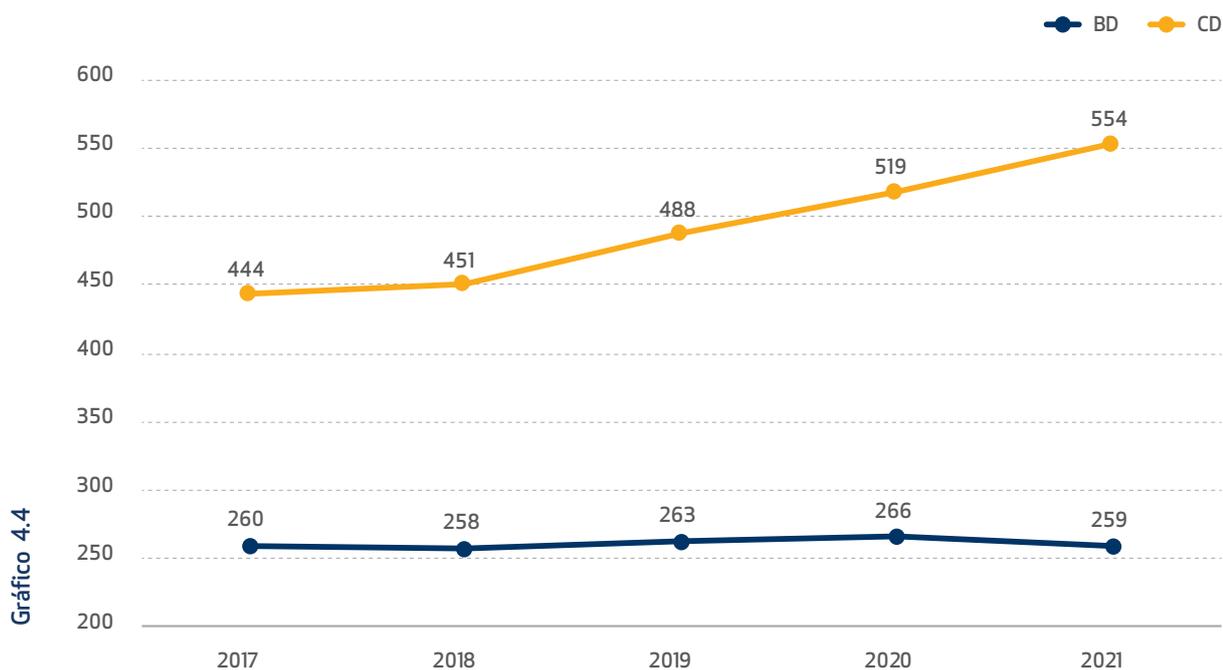
## 4.2 Planos de pensões

### 4.2.1 Caracterização e evolução dos planos de pensões profissionais

#### Evolução dos planos de pensões profissionais

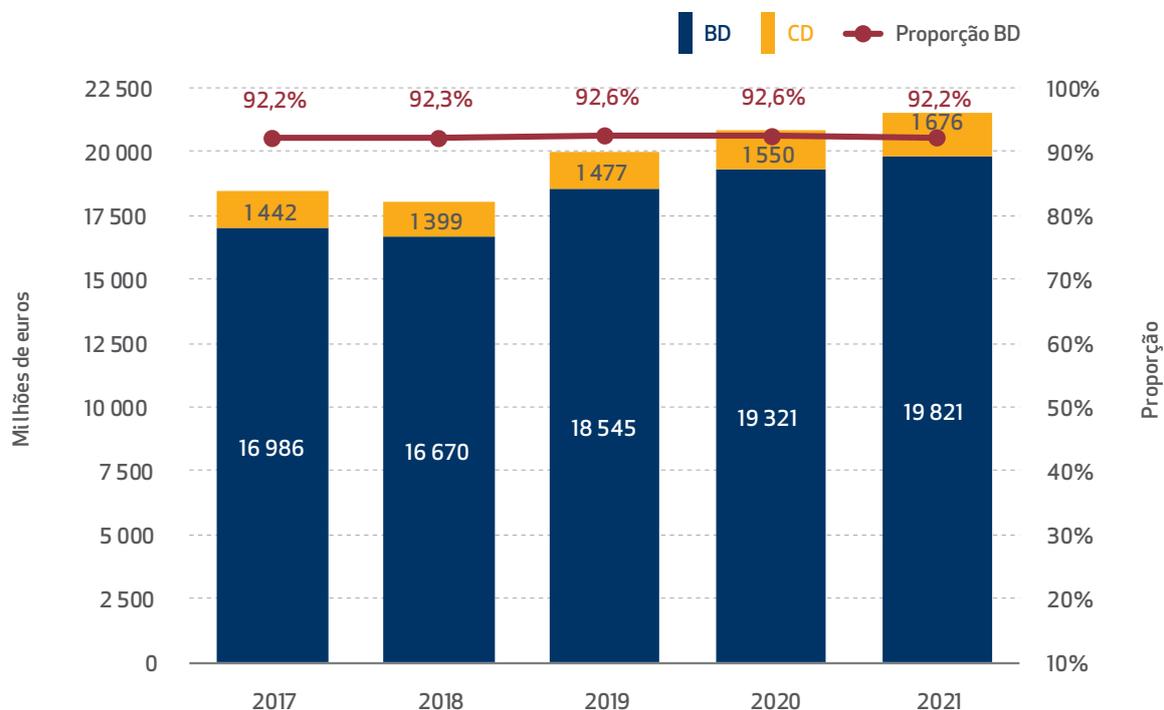
O número de planos de pensões profissionais aumentou 28 unidades, em 2021, totalizando 813 no final do ano. Tal deveu-se ao acréscimo do número de planos de contribuição definida (CD) financiados por adesões coletivas a fundos abertos, dando continuidade à trajetória visivelmente ascendente da série relativa aos planos CD.

#### Número de planos de pensões profissionais por tipo de plano



Quanto aos montantes geridos, foi também em relação aos planos CD que se observou um crescimento mais expressivo em 2021, de 8,1%, comparativamente com 2,6% nos planos BD.

## Montante dos planos de pensões profissionais por tipo de plano



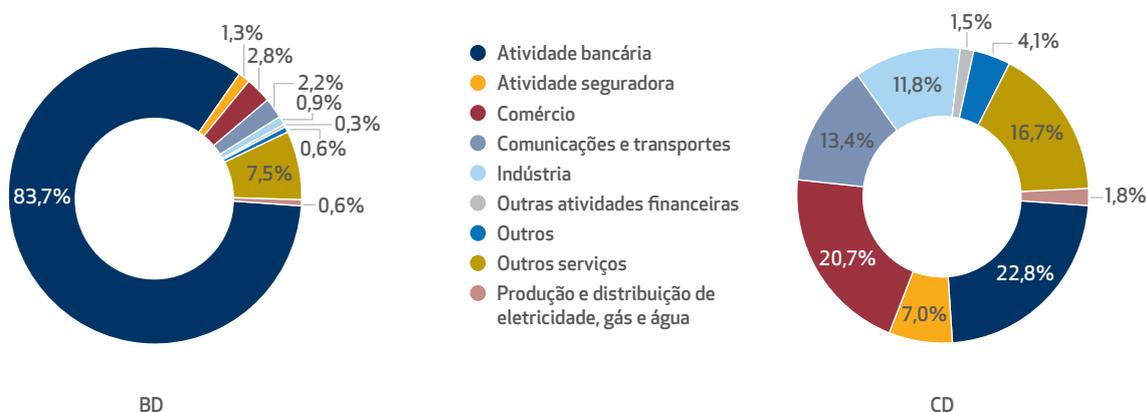
## Repartição dos montantes geridos por tipo de plano e de atividade económica

A distribuição dos montantes geridos por tipo de plano e de atividade económica dos associados<sup>36</sup> manteve-se estável face a 2020, com os fundos de pensões ou adesões coletivas referentes à atividade bancária a acumular cerca de 79% do total dos ativos afetos a planos profissionais. A expressividade desta última atividade reflete, essencialmente, a distribuição dos planos BD, sendo a composição dos planos CD, em termos de setor de atividade, bastante mais diversificada.

<sup>36</sup> Para efeitos de classificação dos associados por setor de atividade, utilizou-se a Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE) – Revisão 3, aprovada pela Deliberação n.º 786/2007, do Instituto Nacional de Estatística. Para os fundos fechados e adesões coletivas a fundos abertos com mais de um associado, considerou-se o setor de atividade do associado líder.

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

Gráfico 4.6



### Nível de financiamento dos planos BD

No que respeita ao regime prudencial aplicável ao setor dos fundos de pensões, é de assinalar, para o ano em análise, a entrada em vigor da Norma Regulamentar n.º 8/2021-R, de 16 de novembro, que veio alterar as regras de cálculo do valor mínimo das responsabilidades decorrentes dos planos BD e dos planos de benefícios de saúde financiados por fundos de pensões. De entre as alterações introduzidas aos métodos e pressupostos de cálculo, destaca-se a fixação de uma tábua de mortalidade e de pressupostos de taxa de juro mais prudentes – ainda que, neste último caso, com a previsão de um período transitório. Dado que parte dos planos / associados estão sujeitos a exigências mínimas previstas em regulamentação específica, sendo, de um modo geral, o respetivo valor superior ao resultante da aplicação da referida Norma Regulamentar, as novas regras para a determinação do valor atual esperado das responsabilidades no contexto do cenário mínimo de solvência apenas tiveram efeito nos restantes casos que correspondiam a cerca de 12% do valor total das responsabilidades no final de 2021.

Assim, no cenário do mínimo de solvência, apesar de se ter verificado um ligeiro aumento do valor das responsabilidades do conjunto de planos / associados não abrangidos por regulamentação específica – sendo esta variação influenciada também por outros efeitos não decorrentes da aplicação das novas regras de cálculo –, apurou-se, em termos globais, uma redução de cerca de 2% do valor das responsabilidades que, conjugada com a evolução positiva dos montantes geridos, conduziu a uma melhoria, em 4,6 pontos percentuais, do nível médio de financiamento, em 2021.

Relativamente ao cenário de financiamento, foram observadas variações de magnitudes similares às apuradas para o cenário do mínimo de solvência, quer em relação ao nível médio de financiamento, quer em relação ao total das responsabilidades e da quota-parte de ativos afeta ao seu financiamento.

#### Nível de financiamento dos planos BD por tipo de atividade económica<sup>37</sup>

	Cenário de financiamento		Cenário do mínimo de solvência	
	2020	2021	2020	2021
Atividade bancária	98,6%	103,4%	99,3%	104,0%
Atividade seguradora	114,7%	121,9%	116,7%	123,6%
Comércio	104,6%	108,1%	147,1%	137,0%
Comunicações e transportes	95,1%	96,9%	169,9%	204,4%
Indústria	102,9%	102,1%	150,7%	139,5%
Outras atividades financeiras	89,1%	97,4%	124,6%	131,2%
Outros	82,9%	87,4%	119,2%	118,5%
Outros serviços	87,6%	91,0%	148,8%	152,8%
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	95,3%	105,0%	147,6%	150,6%
<b>Valor agregado</b>	<b>97,8%</b>	<b>102,4%</b>	<b>104,9%</b>	<b>109,5%</b>

Quadro 4.4

<sup>37</sup> O cenário de financiamento assenta na avaliação das responsabilidades com base nos métodos e pressupostos estabelecidos pela entidade gestora e considerada para efeitos de financiamento do plano de pensões. O cenário do mínimo de solvência reflete a avaliação das responsabilidades com base nos métodos e pressupostos fixados em Norma Regulamentar da ASF ou, quando superior, nas exigências mínimas previstas em regulamentação específica.

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

Em seguida, é apresentada a análise dos principais pressupostos demográficos e financeiros utilizados na avaliação das responsabilidades dos planos BD no cenário de financiamento.

### Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos BD no cenário de financiamento – tábuas de mortalidade

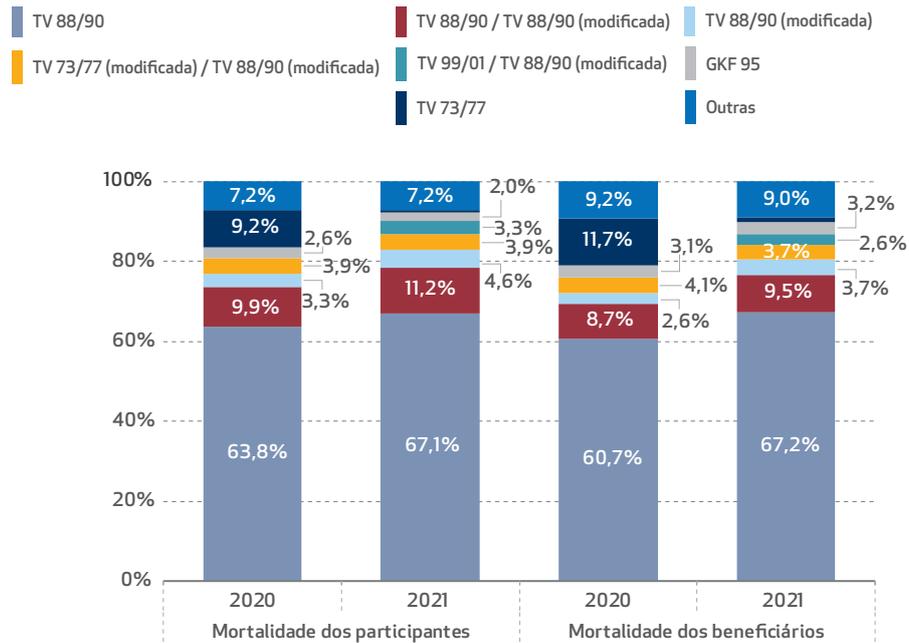


Gráfico 4.7

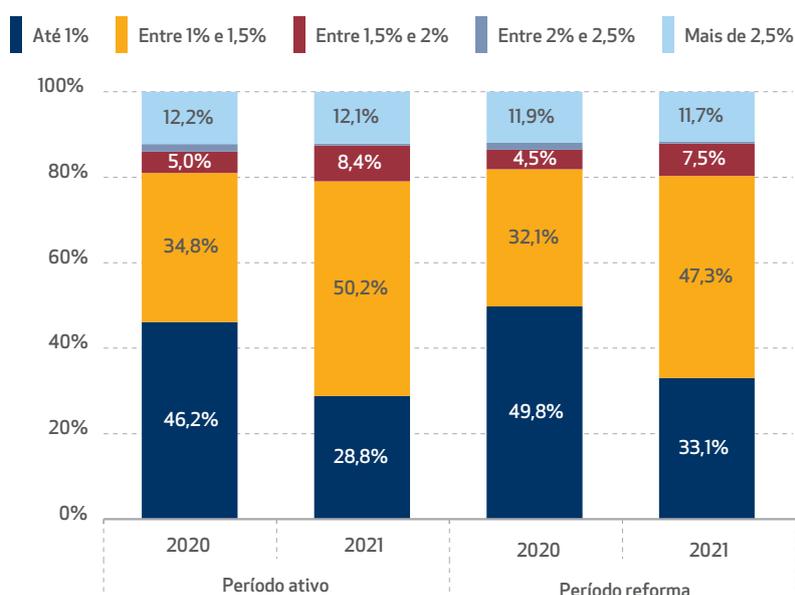
A definição de um novo conjunto de regras para o cálculo do valor mínimo das responsabilidades, com a adoção da tábua TV 88/90, mais ajustada à atual realidade demográfica que a tábua fixada anteriormente, a TV 73/77<sup>38</sup>, veio também influenciar a escolha da tábua de mortalidade nas avaliações atuariais sob o cenário de financiamento, em relação à maioria dos planos que, em 2020, ainda se encontravam a usar a tábua anterior.

Com efeito, tal como evidenciado no Gráfico 4.7, a proporção de planos em relação aos quais é aplicada a tábua TV 73/77, que, ao longo dos anos, tem vindo a exibir uma tendência decrescente, teve uma redução significativa em 2021, com o número de planos a recorrer a esta tábua a aproximar-se de zero. É de referir, no entanto, que o número de casos a aplicar uma modificação desta tábua em combinação com a TV 88/90 (modificada) permaneceu próximo do observado no ano anterior.

<sup>38</sup> A TV 73/77 tem associada uma esperança média de vida, aos 65 anos, de 17,3 anos e a TV 88/90 de 19,8 anos.

Por outro lado, a percentagem de planos em relação aos quais é aplicada a tábua TV 88/90, ou uma modificação desta, incrementou cerca de seis pontos percentuais, para 82,9%, no que se refere à mortalidade dos participantes, e 8,5 pontos percentuais, para 80,4%, relativamente à mortalidade dos beneficiários.

### Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos BD no cenário de financiamento – taxas de desconto



Ao longo da última década, acompanhando o movimento de descida das taxas de referência consideradas na definição dos pressupostos de desconto para o cenário de financiamento, geralmente associadas a obrigações corporativas de notação AA, assistiu-se, de um modo geral, a sucessivas revisões em baixa desses pressupostos, que culminaram, em 2020, na assunção de taxas até um por cento em relação a quase metade dos planos, no que se refere às pensões em pagamento. No entanto, na avaliação das responsabilidades com referência ao final de 2021, houve uma interrupção dessa tendência, com um aumento da percentagem de planos a utilizar pressupostos no intervalo de um por cento a 1,5%, em detrimento da categoria abaixo. Consequentemente, a média simples aumentou de 1,3% para 1,4%, tanto para o período ativo, como para o de reforma.

## Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos BD no cenário de financiamento – taxas de crescimento salarial e de pensões

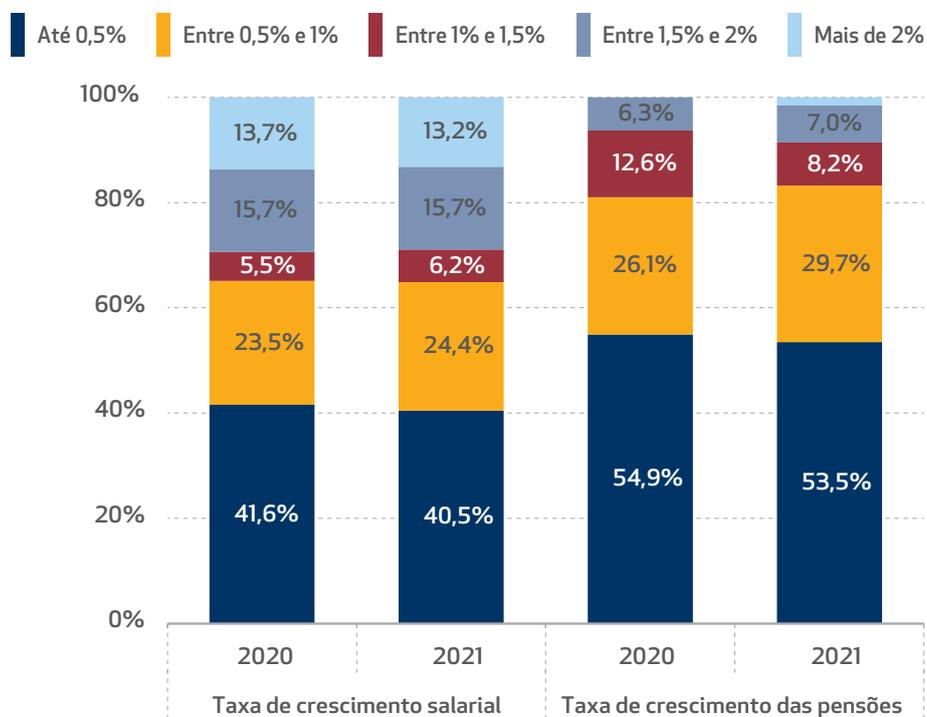


Gráfico 4.9

Relativamente à distribuição dos pressupostos de taxas de crescimento salarial e das pensões, não há alterações significativas a assinalar face a 2020, tendo as respetivas médias simples permanecido nos 1% e 0,6%, por esta ordem.

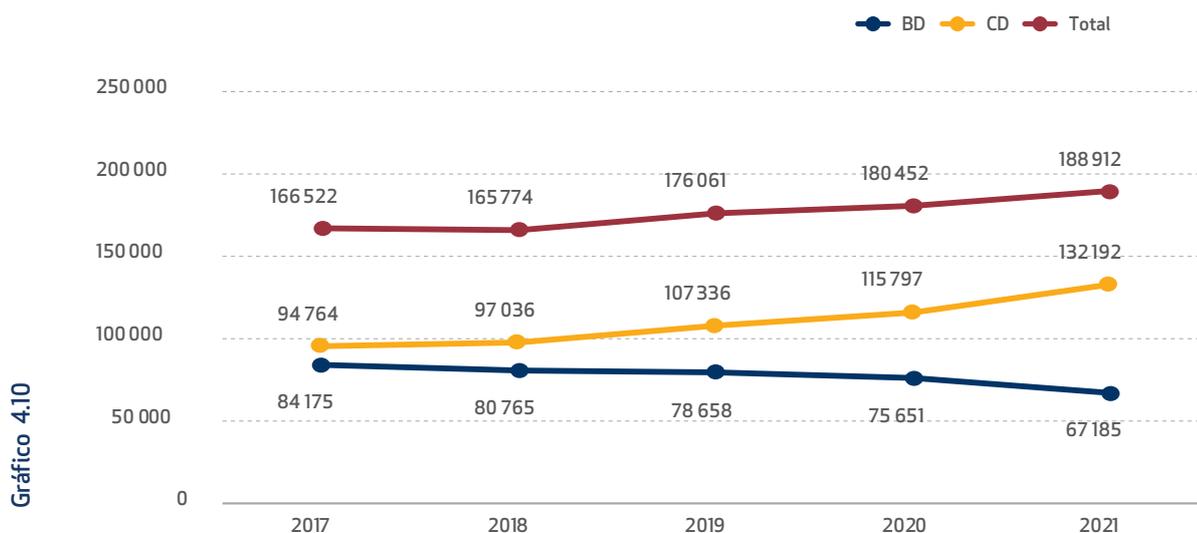
## 4.2.2 Universo dos participantes, beneficiários e benefícios pagos

### Evolução do número de participantes

Em 2021, o número total de participantes dos fundos de pensões<sup>39</sup> apresentou um aumento de 5,9%, atingindo os 414 473 indivíduos.

Em relação aos planos de pensões profissionais, as populações de participantes dos planos BD e CD continuaram a evoluir em sentidos opostos, sendo evidente o crescente peso dos últimos no total deste universo, que se fixou em 70%, em 2021, mais 5,8 pontos percentuais que no ano anterior.

#### Número de participantes por tipo de plano – planos de pensões profissionais

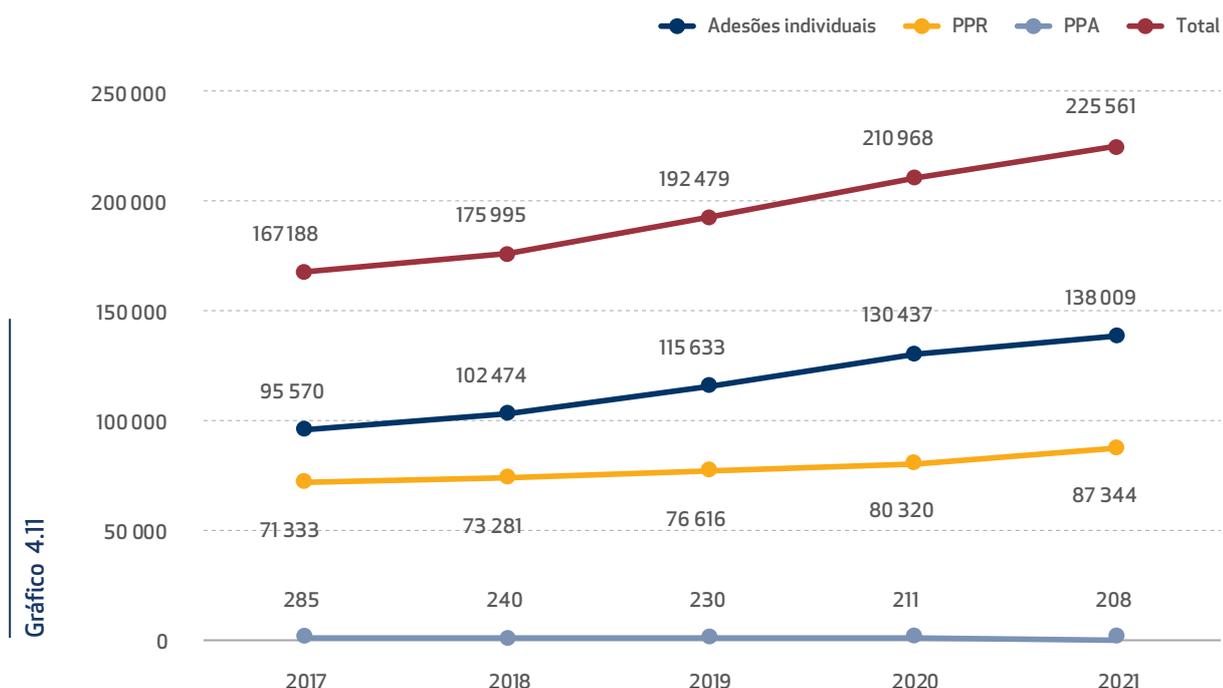


**Nota:** O número total de participantes é inferior à soma dos participantes dos planos BD e CD pelo facto de existirem participantes que pertencem simultaneamente a mais do que um plano (seja BD e/ou CD) financiados pelo mesmo fundo de pensões fechado ou adesão coletiva.

<sup>39</sup> O número total de participantes encontra-se sobrestimado, pois foram contabilizados todos os participantes cobertos pelos diversos veículos de financiamento.

O total de participantes nos planos de pensões individuais continuou a exibir uma trajetória ascendente, tendo para o aumento de 6,9%, em 2021, contribuído tanto a evolução positiva do número de participantes das adesões individuais a fundos de pensões abertos, como a dos PPR.

### Número de participantes por tipo de plano – planos de pensões individuais

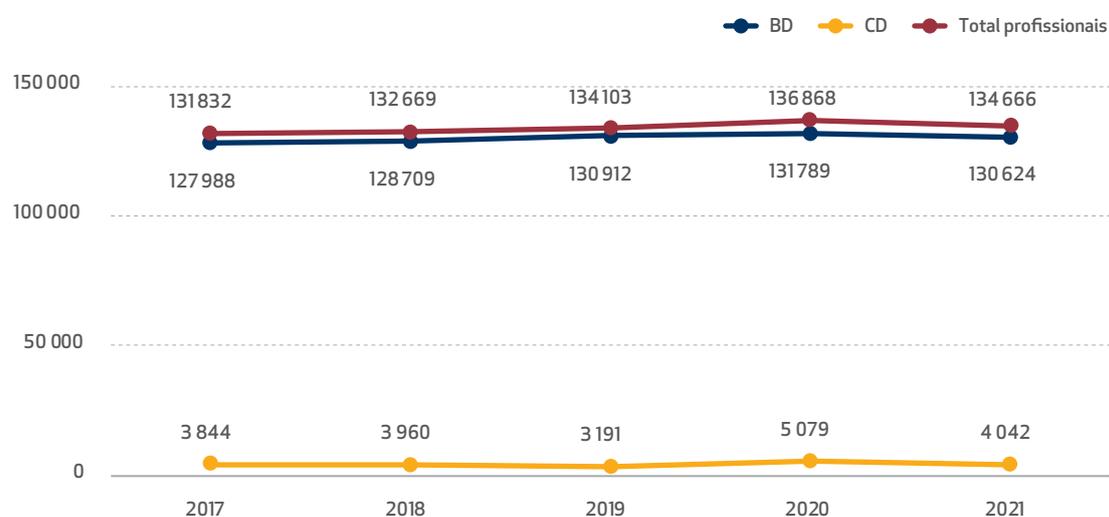


### Evolução do número de beneficiários

No que concerne à população de beneficiários dos planos de pensões profissionais, verificou-se uma contração de 1,6% face ao ano anterior, tendo a variação sido negativa em relação a ambos os tipos de plano, embora, em termos relativos, mais acentuada nos planos CD. Importa, no entanto, sublinhar que, em 2020, o número de beneficiários dos planos CD havia apresentado um aumento considerável, em parte pelo incremento significativo, em relação a alguns fundos, do número de beneficiários classificados na categoria “Outros benefícios”.

## Número de beneficiários por tipo de plano – planos de pensões profissionais

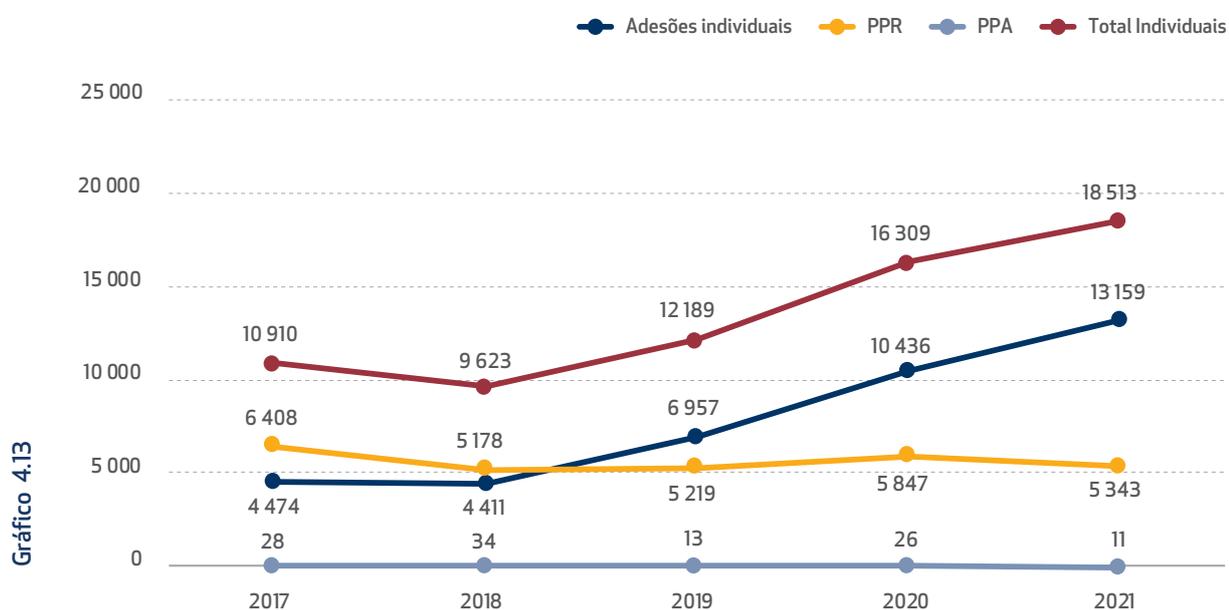
Gráfico 4.12



**Nota:** Os valores apresentados englobam os beneficiários que receberam uma pensão mensal ou um capital, incluindo o recebimento de um prémio único para aquisição de uma renda, podendo existir uma dupla contabilização no caso dos beneficiários que receberam parte dos benefícios em pensão e parte em capital. Nos dois tipos de plano, são contabilizados como beneficiários os ex-participantes com direitos adquiridos que, no ano em análise, transferiram os seus valores para outros fundos de pensões ou adesões (coletivas ou individuais).

Quanto aos planos individuais, destaca-se a manutenção da tendência crescente, iniciada em 2019, do número de beneficiários das adesões individuais, o que, por sua vez, espelha o incremento do conjunto de beneficiários que receberam o benefício sob a forma de pensão, estando este comportamento associado à entrada em vigor da Norma Regulamentar n.º 8/2018-R, de 28 de dezembro, que veio definir os termos em que as pensões resultantes de planos de pensões CD podem ser pagas diretamente pelo fundo de pensões.

## Número de beneficiários por tipo de plano – planos de pensões individuais

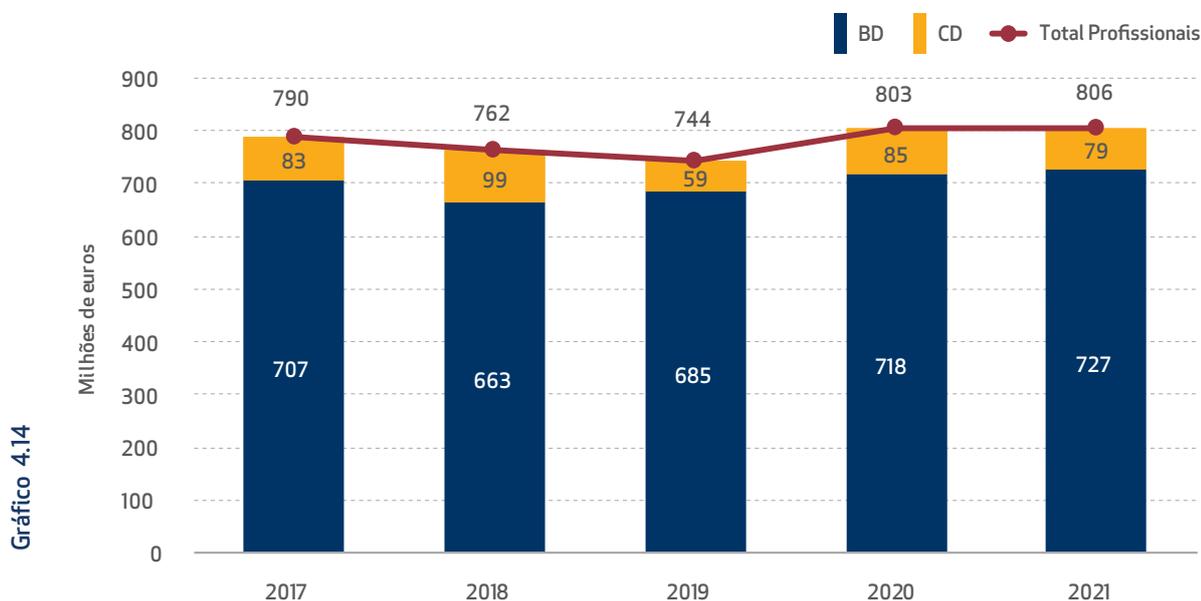


**Nota:** Os valores apresentados englobam os beneficiários que receberam uma pensão mensal ou um capital, incluindo o recebimento de um prémio único para aquisição de uma renda, podendo existir uma dupla contabilização no caso dos beneficiários que receberam parte dos benefícios em pensão e parte em capital.

## Evolução dos benefícios pagos

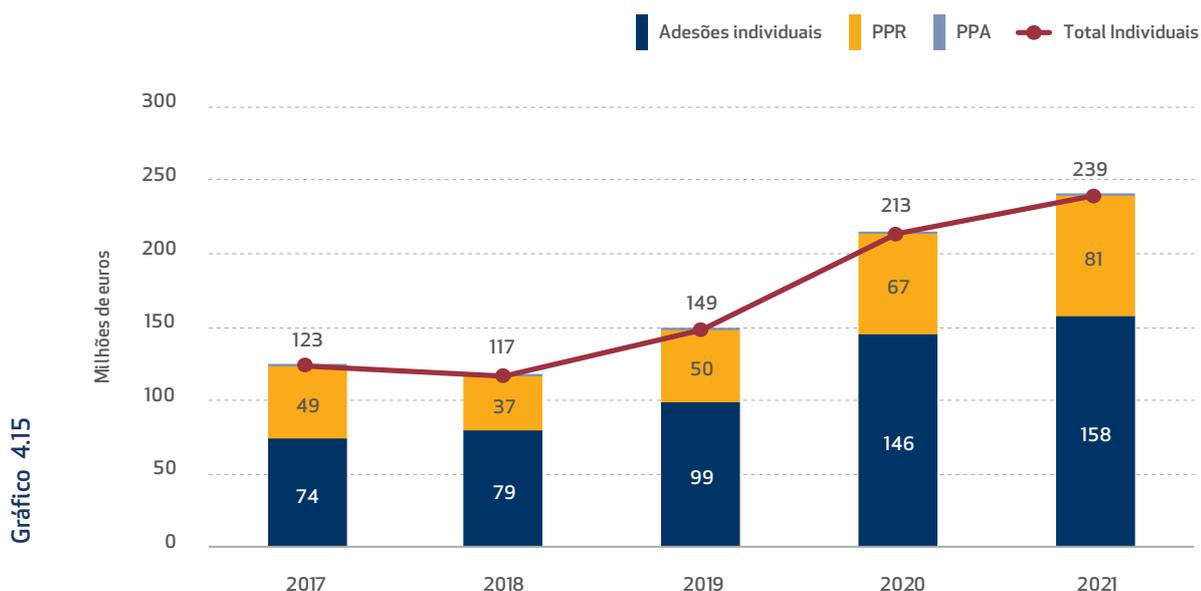
Em relação ao universo dos planos de pensões profissionais, apesar da redução do número de beneficiários, o valor dos benefícios pagos por planos BD aumentou 1,3%, em 2021, enquanto nos planos CD se observou uma quebra de 7,1%, neste último caso acompanhando o decréscimo do respetivo número de beneficiários.

### Benefícios pagos por tipo de plano – planos de pensões profissionais



Os benefícios pagos por planos individuais aumentaram 12,1% em 2021, face ao ano anterior, prolongando a tendência crescente observada, tanto em relação às adesões individuais como em relação aos PPR, sem prejuízo de, em termos relativos, se ter assistido a um abrandamento do ritmo de crescimento em comparação com 2020 (43,6%) e com 2019 (27,2%).

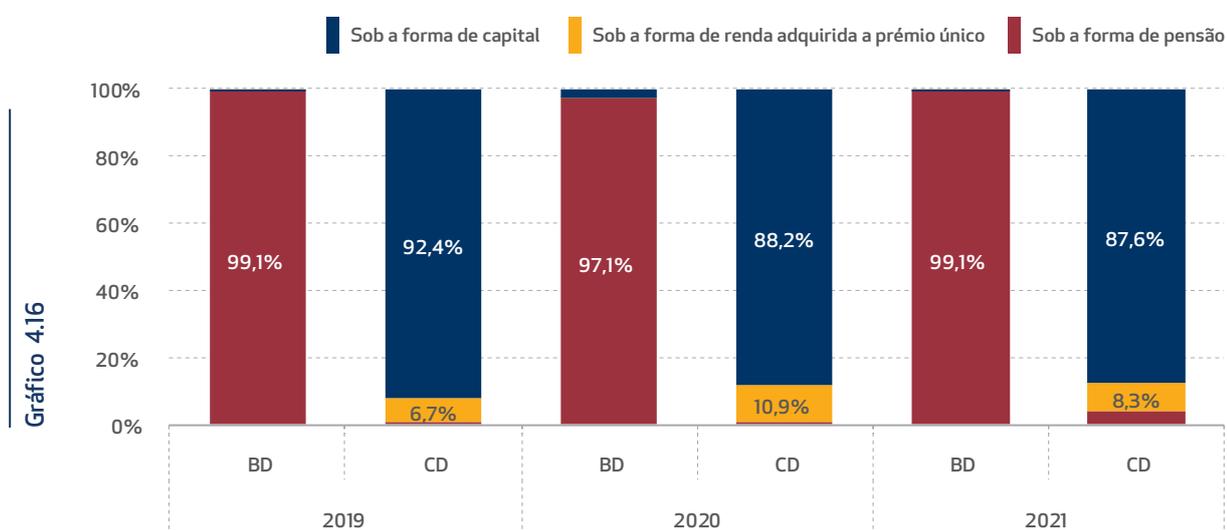
### Benefícios pagos por tipo de plano – planos de pensões individuais



## Distribuição dos benefícios pagos por tipo de pagamento

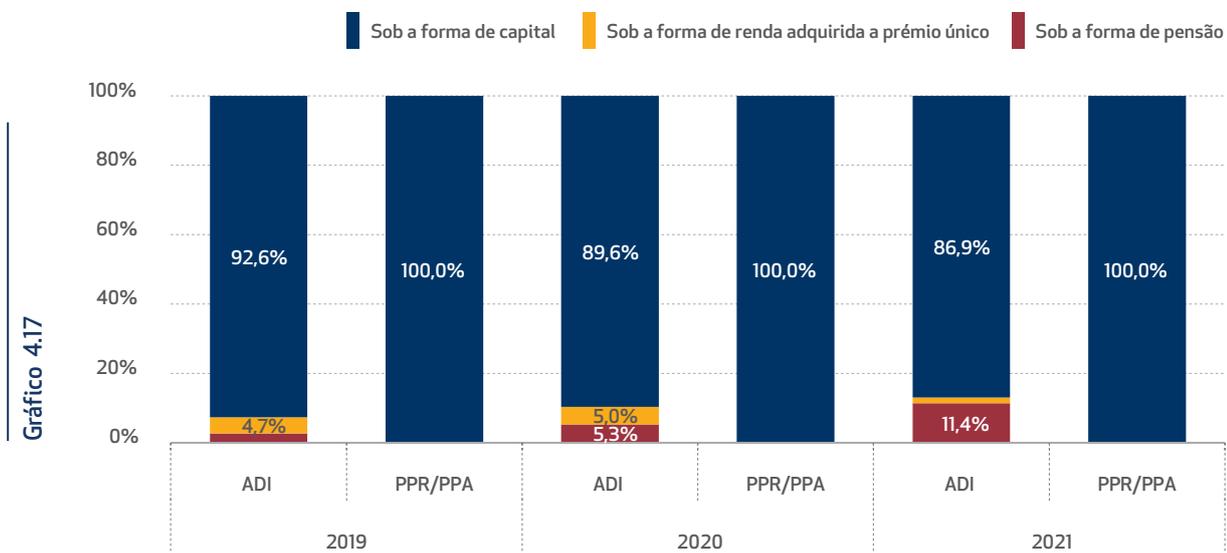
A realização de pagamentos sob a forma de pensão está tipicamente associada aos planos BD. Contudo, desde 2019, em linha com o referido anteriormente quanto aos termos em que as pensões resultantes de planos CD podem ser pagas diretamente pelo fundo de pensões, este tipo de pagamento tem vindo a ganhar peso nas adesões individuais a fundos abertos, passando a representar 11,4% do total de benefícios pagos por adesões individuais em 2021, bem como nos planos profissionais de natureza CD, em relação aos quais a percentagem relativa a este tipo de pagamento subiu de 0,9%, em 2020, para 4,1%.

### Benefícios pagos por tipo de plano e de pagamento – planos de pensões profissionais



**Nota:** A categoria "Sob a forma de capital" inclui o valor de todas as saídas de um fundo de pensões sem ser por pagamento de benefícios de velhice, invalidez, reforma antecipada / pré-reforma, viuvez, orfandade, desemprego de longa duração ou doença grave, abrangendo, nomeadamente, as transferências para outros fundos, que não correspondem ao pagamento efetivo de benefícios.

## Benefícios pagos por tipo de plano e de pagamento – planos de pensões individuais



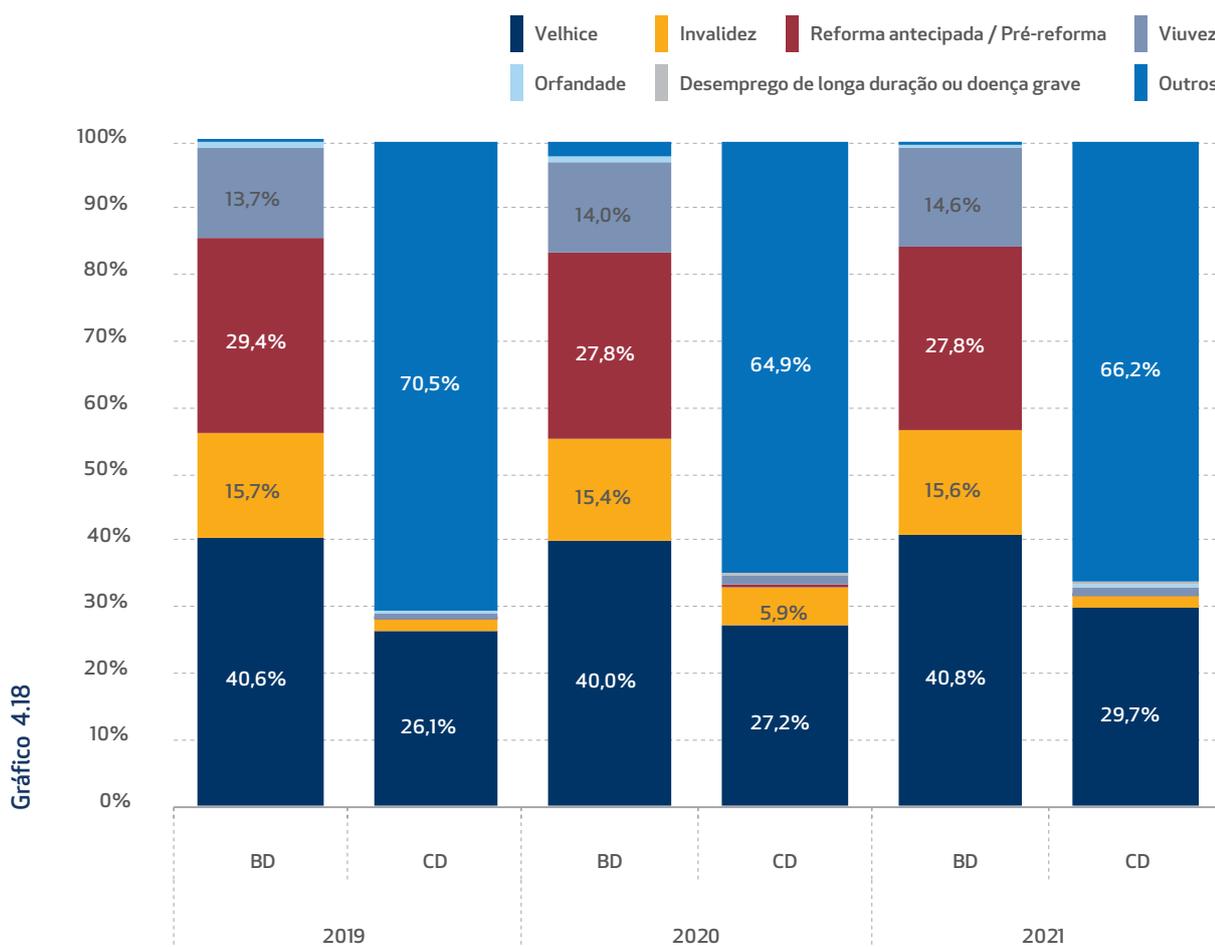
Notas: ADI – Adesões individuais.

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

## Distribuição dos benefícios pagos por tipo de benefício

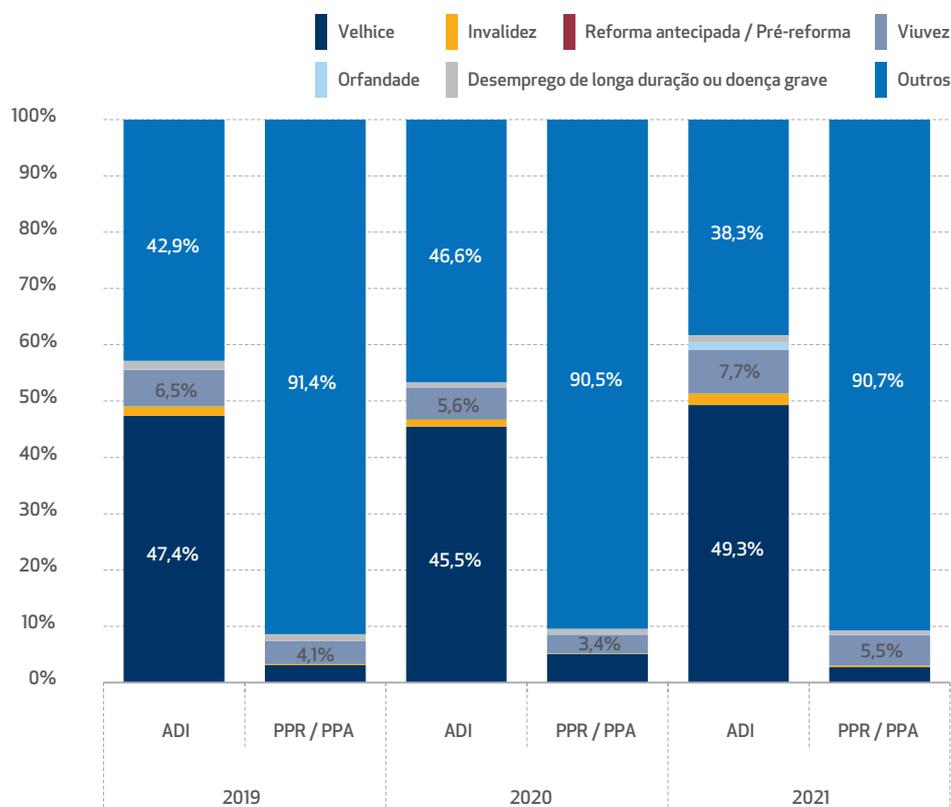
Nos gráficos seguintes, apresenta-se a repartição dos montantes pagos em função do tipo de benefício, não havendo diferenças significativas a realçar face a 2020.

### Benefícios pagos por tipo de plano e de benefício – planos de pensões profissionais



## Benefícios pagos por tipo de plano e de benefício – planos de pensões individuais

Gráfico 4.19



## 4.3 Investimentos dos fundos de pensões

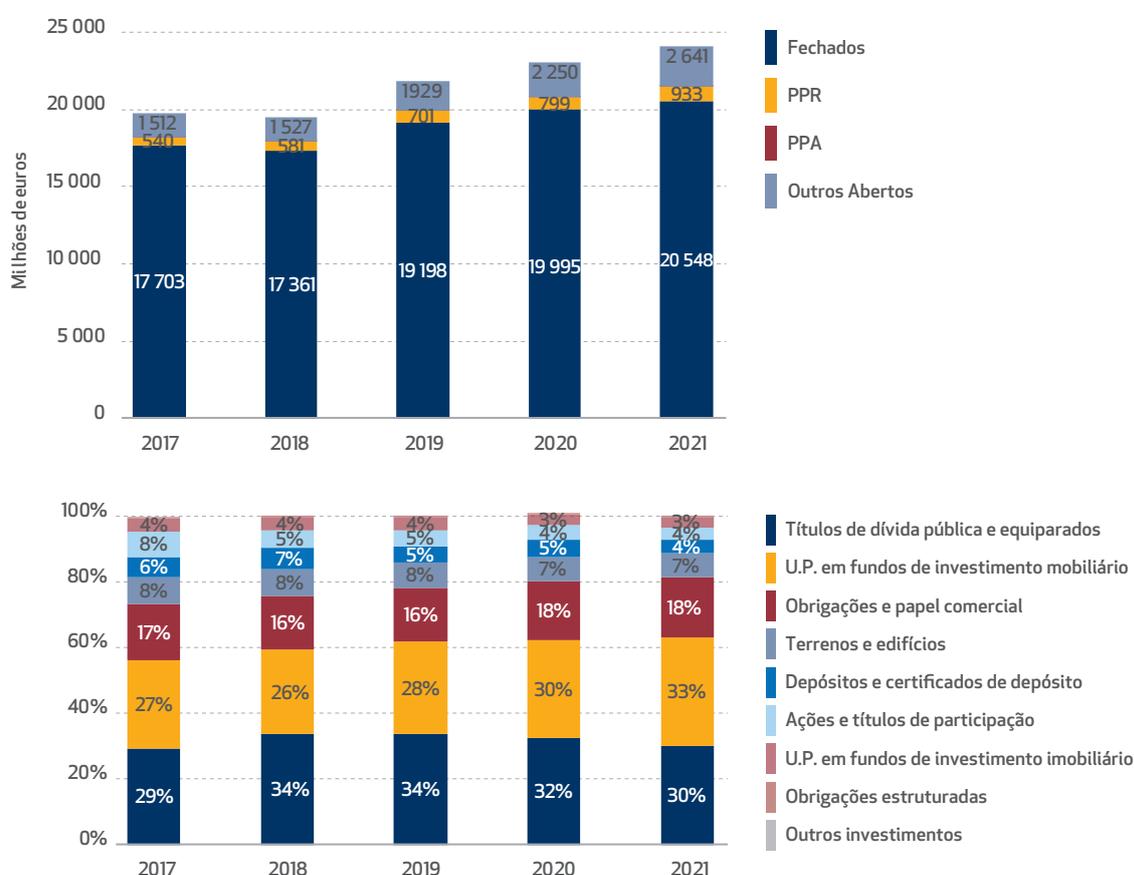
### 4.3.1 Análise por tipo de fundo e de plano

No final de 2021, o montante global de ativos sob gestão pelos fundos de pensões nacionais ultrapassou os 24 mil milhões de euros, fruto de um aumento de 4,7% nesse ano, que consolidou a tendência ascendente verificada desde 2019.

O incremento foi transversal a todos os tipos de fundos, sendo de realçar que, ainda que os fundos fechados tenham tido o maior contributo em valor absoluto (553 milhões de euros, correspondente a uma variação de 2,8%), em termos relativos foram registados aumentos mais expressivos nas restantes tipologias, nomeadamente PPR (16,8%), Planos Poupança-Ações (PPA) (47,7%) e Outros abertos (17,4%).

No que concerne à composição por tipo de ativo, as carteiras do setor têm-se caracterizado pela relativa estabilidade nos anos mais recentes, destacando-se, porém, o aumento gradual da representatividade dos fundos de investimento mobiliário e o comportamento inverso dos títulos de dívida pública e equiparados. Estas duas tipologias de ativos, em conjunto com a exposição a obrigações e papel comercial, agregavam, no final do ano em apreço, 81,4% do total das carteiras de investimento.

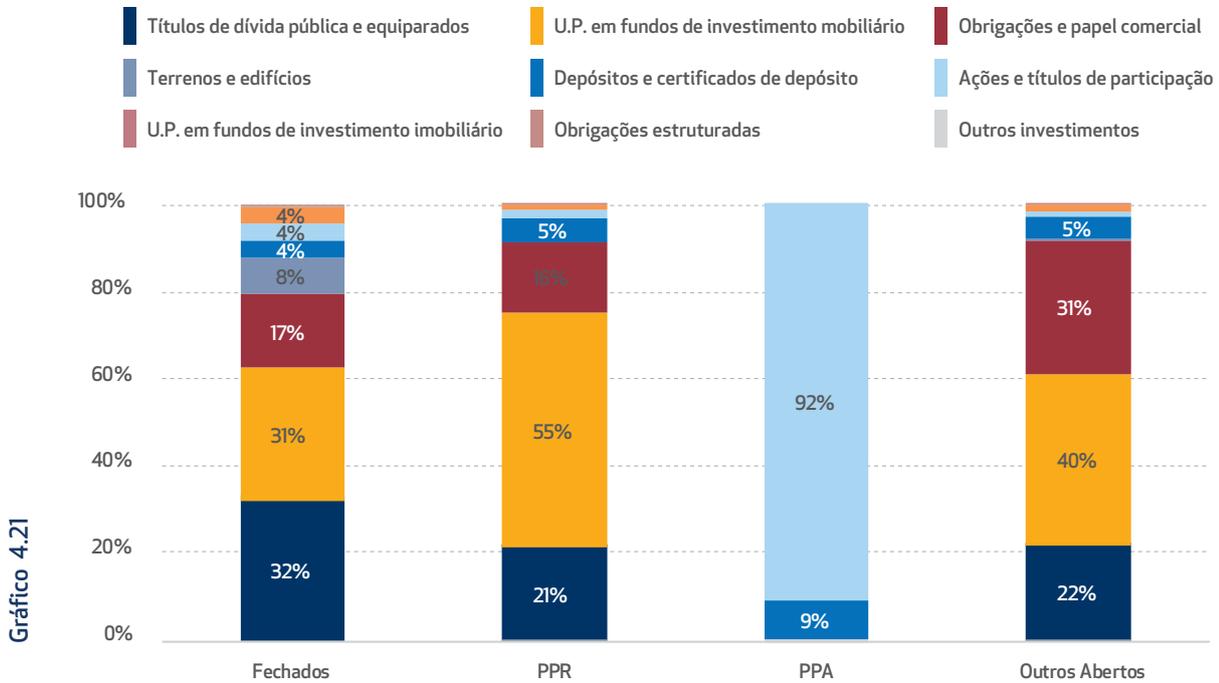
### Evolução histórica dos investimentos por tipo de fundo de pensões e por tipo de ativo <sup>40</sup>



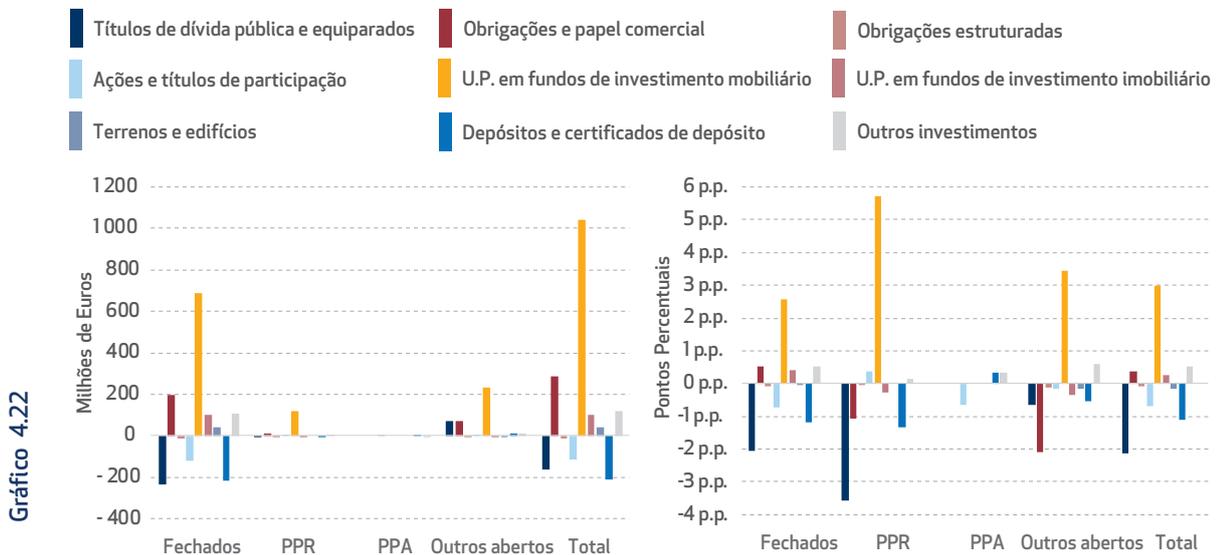
Analisando o detalhe das carteiras de investimento por tipo de fundo de pensões, constata-se que o comportamento anteriormente descrito foi transversal aos fundos fechados, PPR e Outros abertos. Os PPA, pela sua natureza, mantiveram a carteira essencialmente investida em ações e títulos de participação.

<sup>40</sup> Os Fundos PPA, cuja série não é visível no gráfico, ascendiam a 2,3 milhões de euros no final de 2021, registando o terceiro ano consecutivo de crescimento.

## Composição dos investimentos por tipo de fundo de pensões no final de 2021

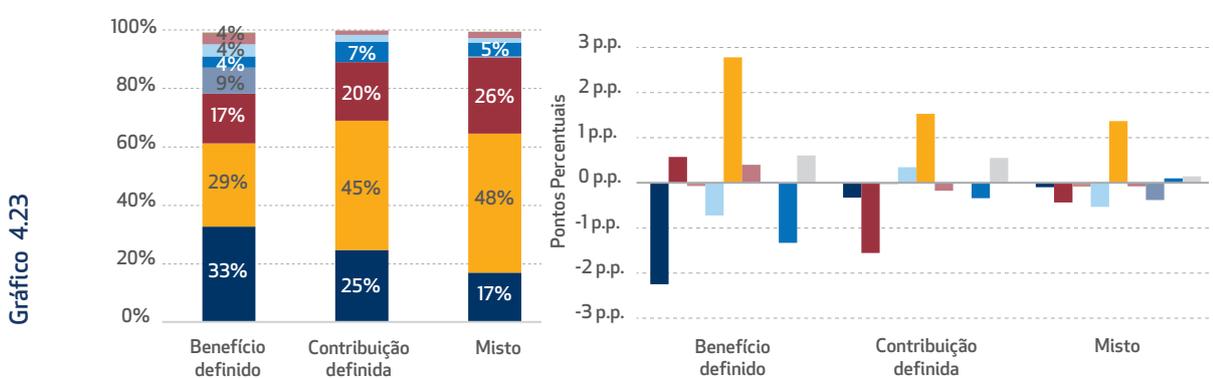
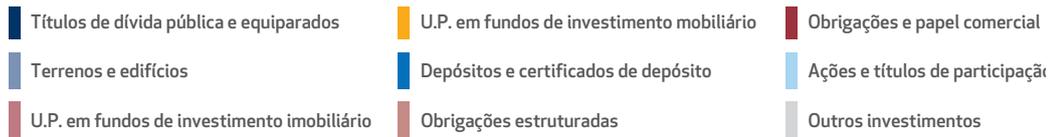
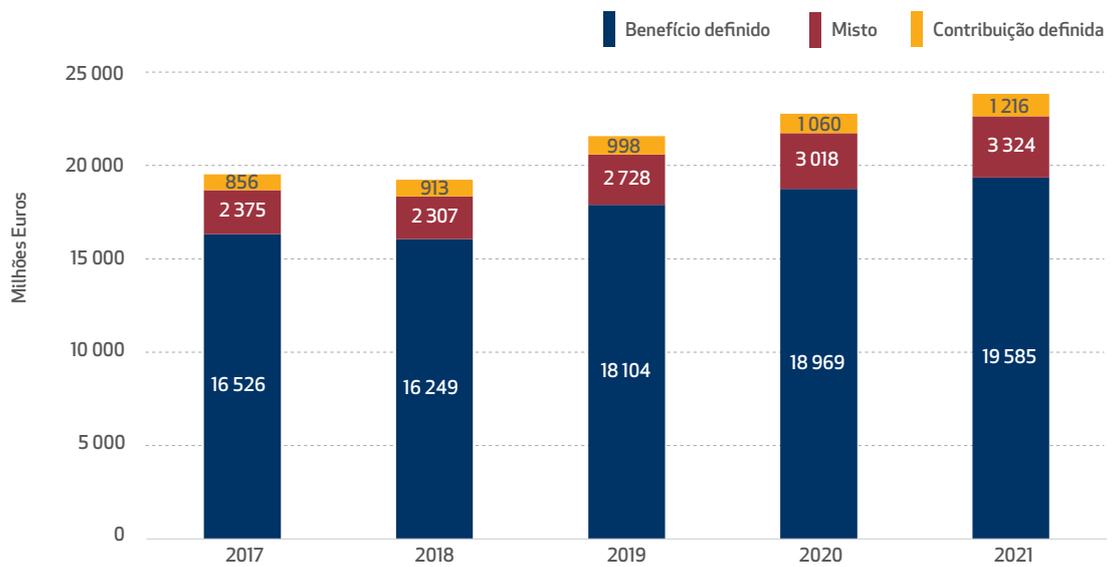


## Variação entre 2020 e 2021 do montante investido por tipo de ativo, em valor e em peso relativo



Replicando a análise ao nível do tipo de plano de pensões financiado, é possível observar o mesmo padrão de acumulação de fundos de investimento mobiliário e de redução de representatividade de títulos de dívida pública e equiparados descrito anteriormente, tendo este sido mais pronunciado nos planos de benefício definido, os quais continuam a representar a larga maioria deste universo, embora o seu peso tenha vindo a reduzir gradualmente ao longo do horizonte temporal em análise.

### Evolução histórica dos investimentos dos fundos de pensões por tipo de plano, composição das carteiras por tipo de ativo e variações do peso relativo<sup>41</sup>



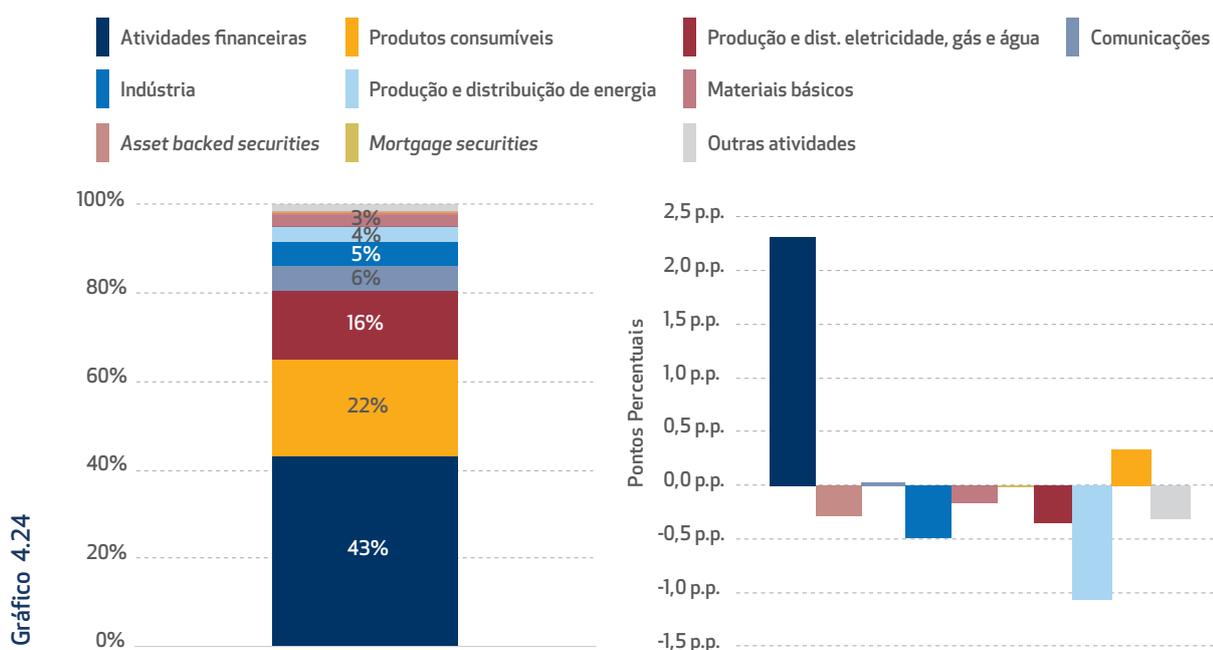
<sup>41</sup> Os fundos de pensões mistos financiam simultaneamente planos de benefício definido e planos de contribuição definida.

## 4.3.2 Análise por origem setorial, geográfica e por tipo de instrumento subjacente

### Análise setorial

Examinando a composição das exposições da carteira dos fundos de pensões pelo setor de atividade da contraparte respetiva, verifica-se um reforço da concentração no setor financeiro, em 2021, depois de, no ano precedente, se ter verificado um comportamento inverso e de maior magnitude (respetivamente, 2,3 e -4,5 pontos percentuais).

### Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020



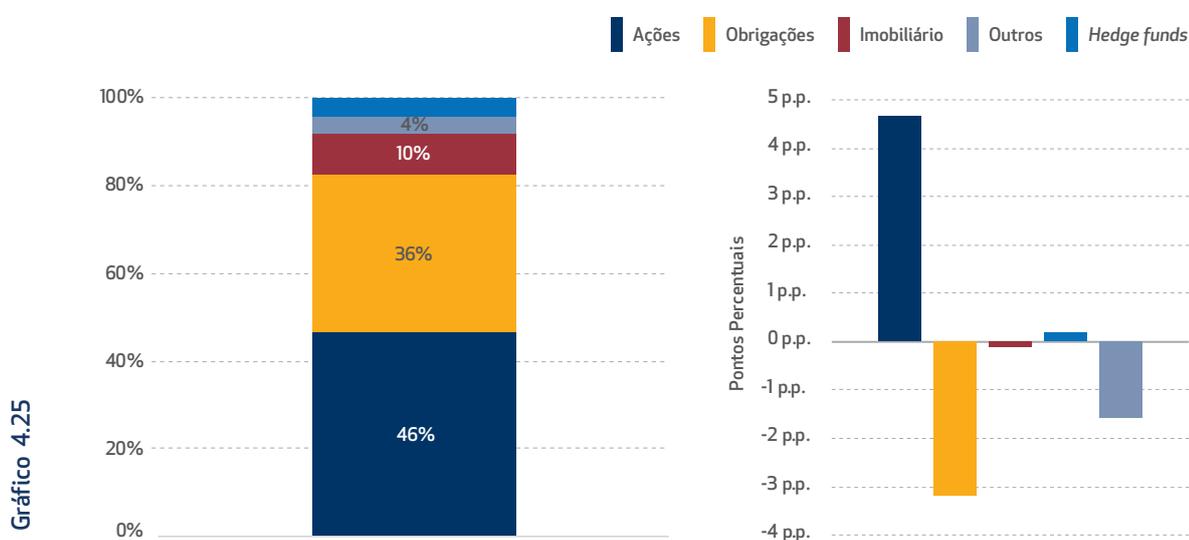
Desagregando a análise por tipo de ativo, é possível concluir que essa concentração a emitentes do setor financeiro deve-se à alocação verificada ao nível das obrigações privadas e do papel comercial. Por seu turno, ao nível das ações e títulos de participação, as exposições encontram-se maioritariamente concentradas em entidades do setor das *utilities*<sup>42</sup> (59%).

<sup>42</sup> Inclui os setores Produção e distribuição de eletricidade, gás e água e Produção e distribuição de energia.

## Tipologia dos fundos de investimento

Relativamente à distribuição das U.P. em fundos de investimento por tipologia de ativos subjacentes, no ano em análise registou-se um aumento relevante dos fundos de ações, que desta forma reforçaram o estatuto de principal categoria de fundos de investimento.

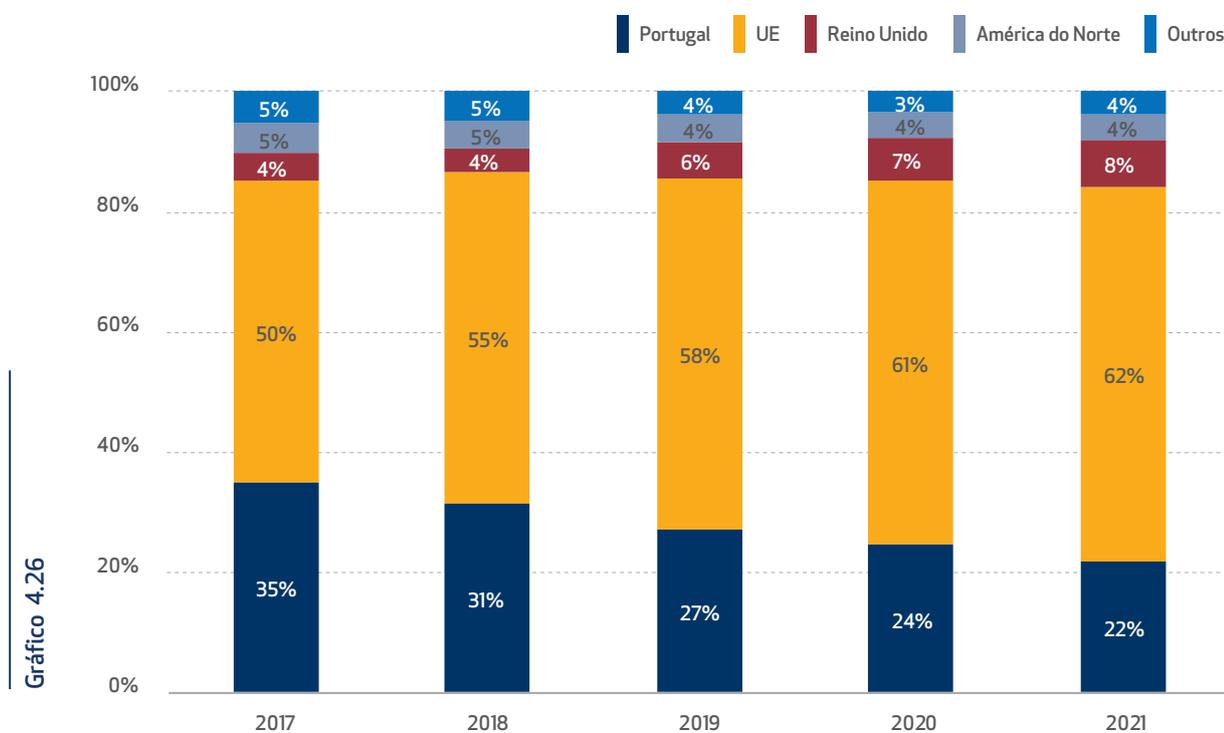
### Aplicações em fundos de investimento por tipologia no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020



## Análise geográfica

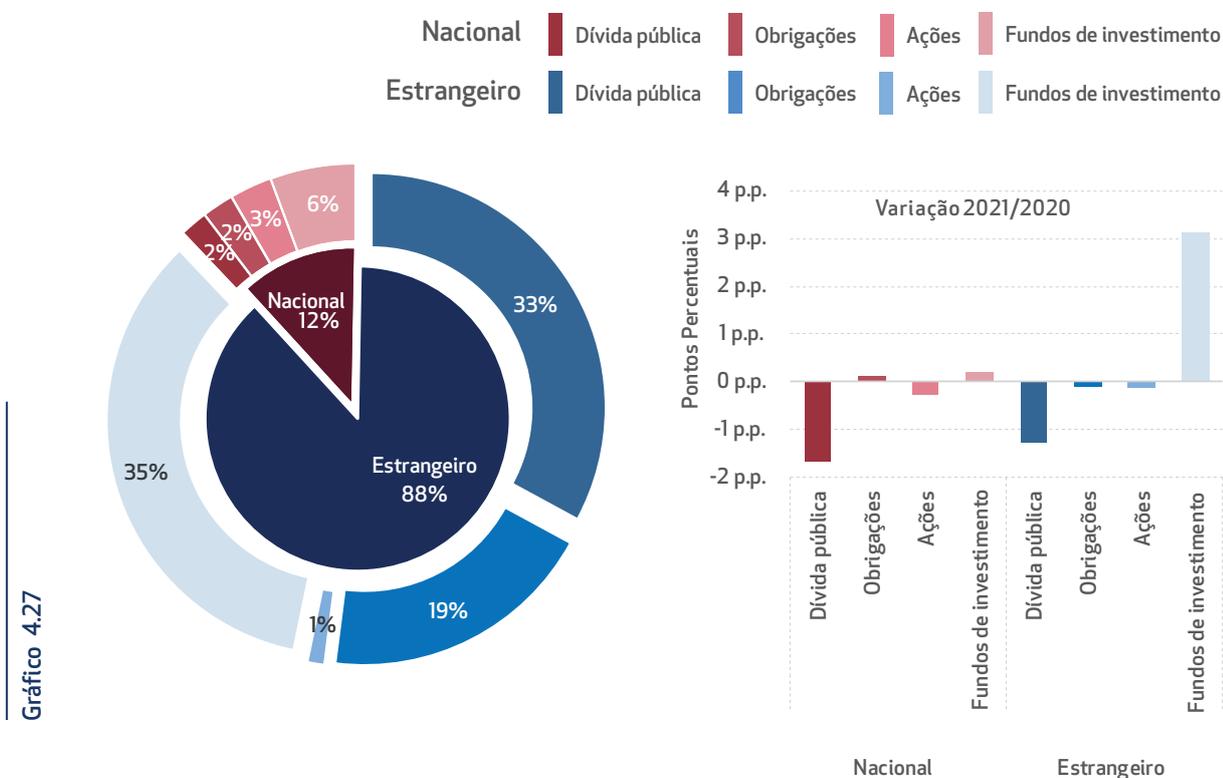
Em 2021, as carteiras dos fundos de pensões mantiveram a tendência de redução da exposição a ativos de emittentes nacionais, em contrapartida do reforço em ativos de outros emittentes da UE, de entre os quais se destacam os sedeados em França, Luxemburgo e Alemanha que no final do ano em análise representavam, respetivamente, 13,7%, 12,0% e 10,9% do total. Com efeito, desde o final de 2017, assistiu-se a uma migração do peso da carteira, de cerca de 11,9 pontos percentuais, entre estes dois grupos.

## Evolução da origem geográfica dos investimentos em obrigações e ações dos fundos de pensões



Aprofundando a análise da origem geográfica dos investimentos por tipo de ativo – e excluindo, para este efeito, os depósitos e os imóveis, por serem oriundos quase exclusivamente do âmbito nacional –, verifica-se que o decréscimo da representatividade de ativos domésticos ocorreu sobretudo em títulos de dívida pública, embora estes permaneçam como a classe dominante. Por seu turno, o reforço do peso do investimento além-fronteiras deveu-se ao aumento da exposição a fundos de investimento, o qual mais que compensou a redução da exposição a títulos de dívida soberana que também se verificou neste conjunto.

## Origem geográfica dos investimentos em obrigações e ações dos fundos de pensões no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020



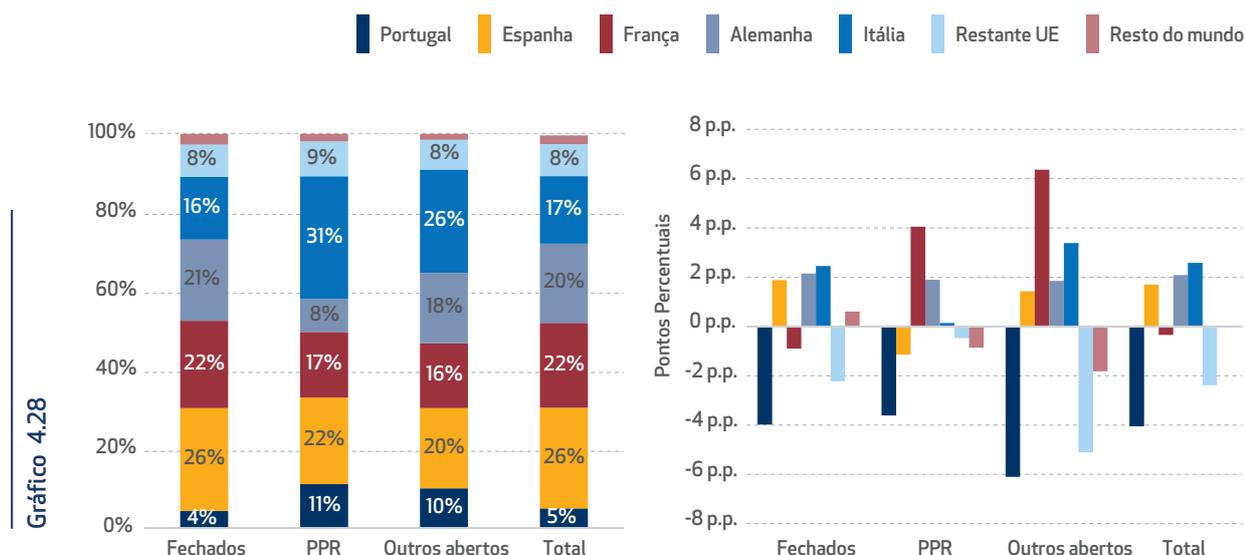
### Investimento em dívida pública

Uma análise mais granular ao investimento em obrigações de dívida pública por país permite constatar que os quatro soberanos mais representativos – nomeadamente, Espanha, França, Alemanha e Itália – acumulam cerca de 84% do investimento neste tipo de títulos, tendo todos reforçado a sua representatividade, com exceção do estado francês, que registou uma contração residual, motivada exclusivamente pelos fundos fechados. A elevada concentração neste grupo de países é transversal aos diferentes tipos de fundos, representando entre 78% e 84%.

Quanto à exposição aos títulos de dívida soberana dos demais Estados-membros da UE, a diminuição observada neste período deveu-se sobretudo aos Países Baixos, que passaram da quinta para a sétima posição na lista de países mais representativos, ultrapassados pela Bélgica e pela Áustria.

Finalmente, em relação à representatividade da dívida pública nacional, o decréscimo ocorrido em 2021, já anteriormente mencionado, verificou-se em todos os tipos de fundos de forma relevante.

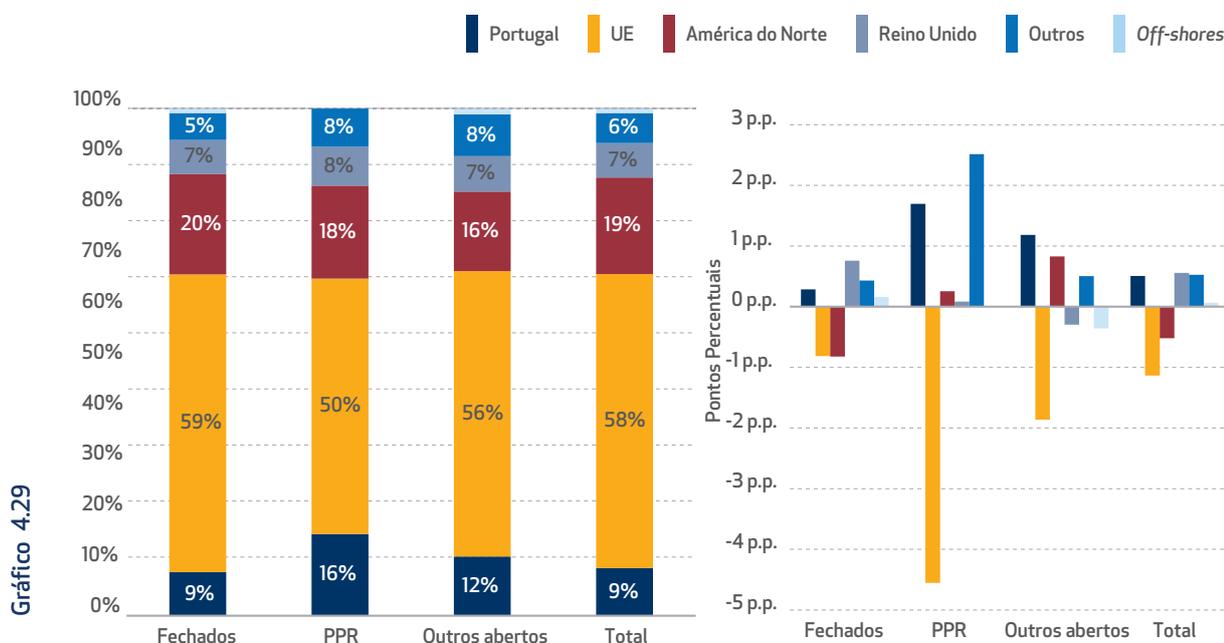
### Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelos fundos de pensões no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020



### Investimento em dívida privada

O portefólio de dívida privada registou um ligeiro reforço da representatividade das obrigações de emitentes domésticos, enquanto os emitentes de outros EstadosMembros da UE evoluíram em sentido contrário, o que contrasta com o observado em outras tipologias de investimentos. Este comportamento foi transversal a todos os tipos de fundos, tendo sido mais expressivo, em termos de representatividade, nos fundos de pensões que financiam PPR. Sem prejuízo, os emitentes comunitários continuam a ser maioritários na carteira de instrumentos de dívida privada, com franceses e neerlandeses à cabeça (respetivamente 15,1% e 12,3%). Ao nível das demais exposições, nota ainda para o aumento da representatividade de emitentes de outros países, com destaque para a Suíça e o Japão.

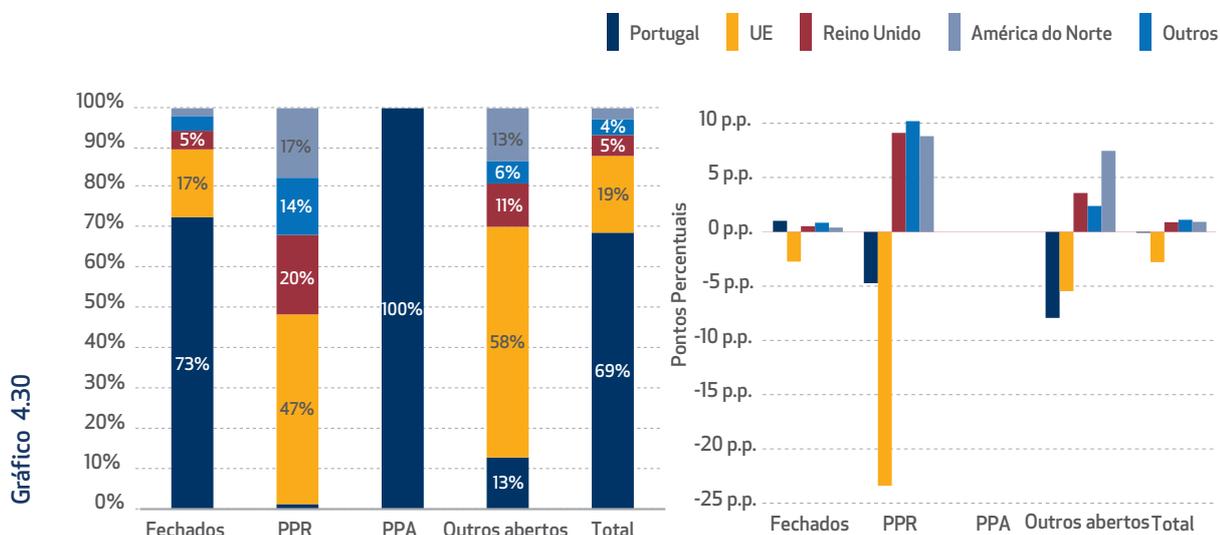
## Distribuição geográfica da dívida privada detida pelos fundos de pensões no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020



### Investimento em ações

Na carteira acionista dos fundos de pensões continua-se a observar o fenómeno de *home bias*, isto é, de uma marcada preferência por títulos nacionais, tanto em termos globais, como nos fundos que financiam PPA – onde são monopolistas – e nos fundos fechados. O panorama é assaz distinto nos fundos que financiam PPR e nos Outros abertos, nos quais a representatividade das posições acionistas portuguesas é bastante menor e, inclusive, conheceu uma redução em 2021. No ano em apreço verificou-se ainda uma diminuição do peso de emittentes da UE nestes dois tipos de fundos – particularmente vincada nos fundos que financiam PPR – e, por seu turno, um reforço da diversificação extracomunitária, sendo de destacar o aumento registado em emittentes sediados na Suíça e nos EUA.

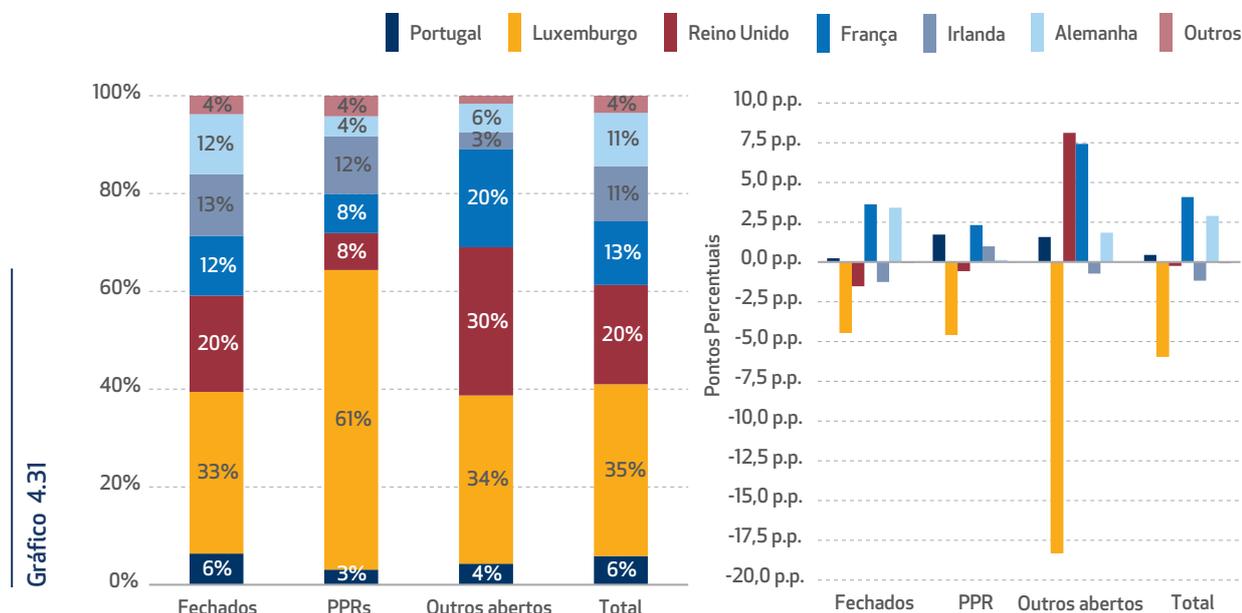
## Distribuição geográfica das ações detidas pelos fundos de pensões no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020



### Investimento em unidades de participação

Finalmente, em termos de distribuição geográfica das unidades de participação de fundos de investimento, tomando por base a sede da respetiva entidade gestora, o mercado luxemburguês continua a ser o predominante – pese embora a redução transversal da sua representatividade –, seguido dos fundos geridos no Reino Unido. Durante o ano de 2021, observou-se um aumento relevante do peso dos fundos de investimento de entidades gestoras francesas e alemãs, cuja preponderância no final do ano era equiparável à dos fundos geridos em território irlandês. Por seu turno, as U.P. dos fundos de pensões nacionais mantiveram uma expressão diminuta nos portefólios de investimento dos fundos de pensões.

## Distribuição geográfica das unidades de participação de fundos de investimento mobiliário detidas pelos fundos de pensões no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020



### 4.3.3 Análise por indicadores de risco

Nesta secção, procede-se à análise de um conjunto de indicadores de riscos financeiros de relevo para as carteiras de investimentos do setor dos fundos de pensões.

#### Risco de taxa de juro

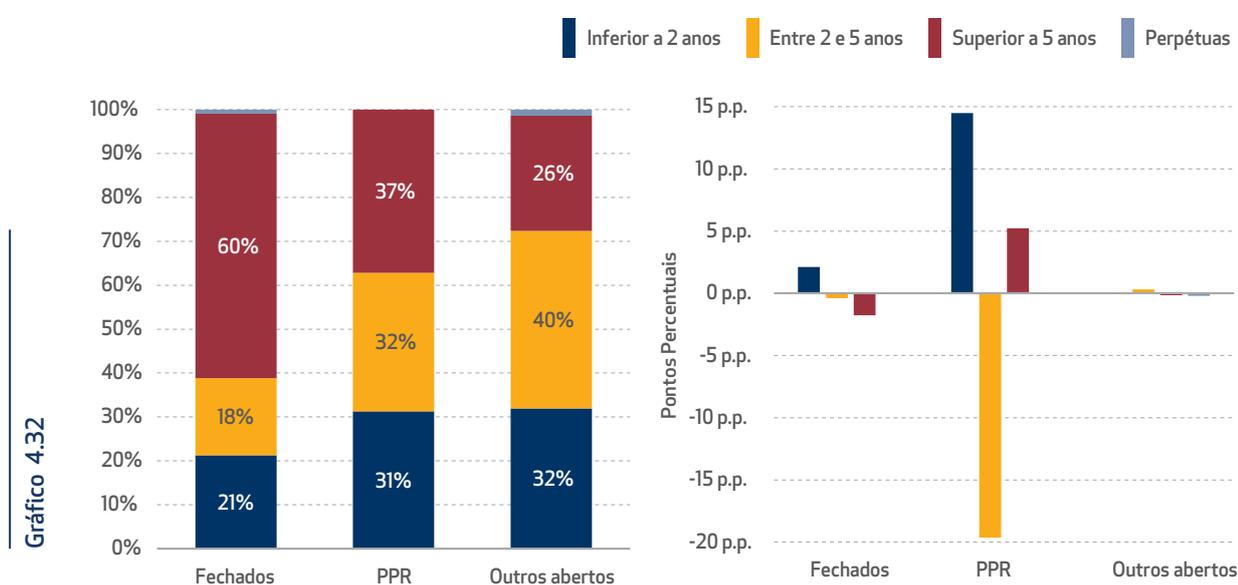
Relativamente ao risco de taxa de juro, procede-se à decomposição da carteira de títulos de dívida por estrutura de maturidades, duração e perfil de pagamento dos cupões.

De uma forma geral, continua a verificar-se uma estrutura de maturidades mais longas nos fundos fechados, consistente com a maior estabilidade da sua população de beneficiários e, logo, de perfil de responsabilidades, tendo-se, não obstante, observado um ligeiro rebalanceamento para títulos de menor maturidade residual, durante 2021.

Por seu turno, no ano em análise, os fundos que financiam PPR registaram a alteração de estrutura mais expressiva, com uma redução substancial de títulos com maturidade entre os dois e os cinco anos e aumento de obrigações com maturidade residual inferior a dois anos e, em menor escala, de instrumentos de maturidade superior a cinco anos.

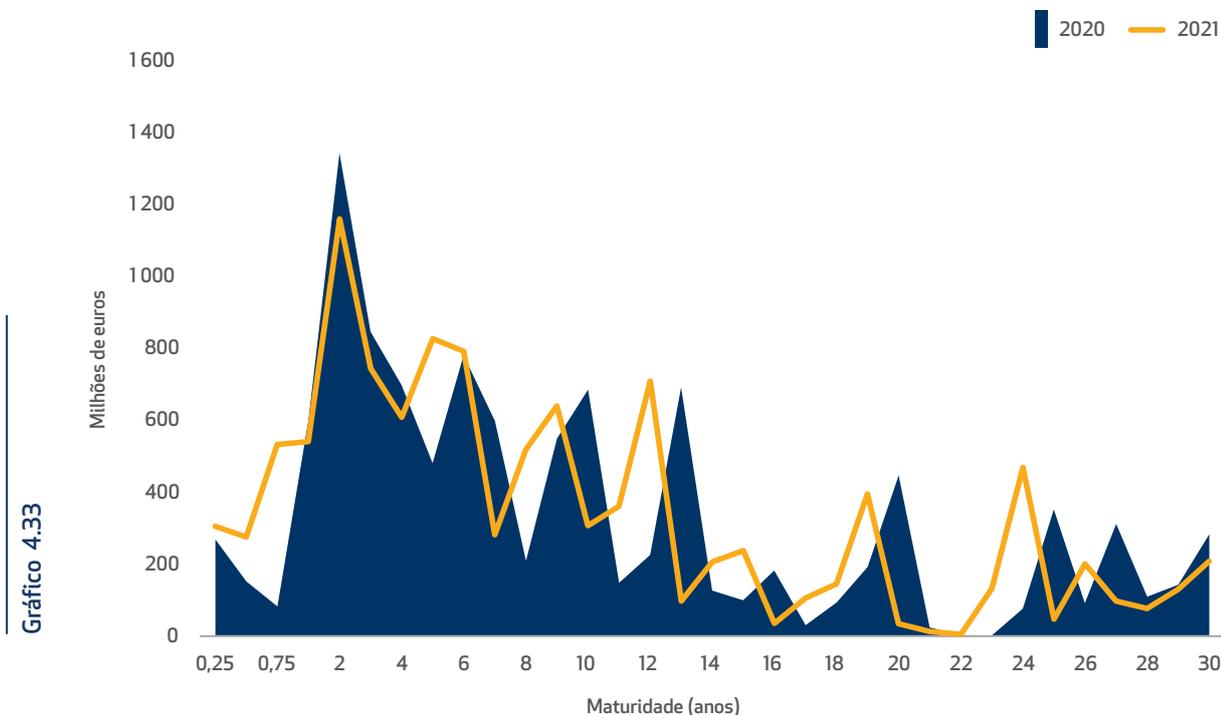
Finalmente, a estrutura dos outros fundos abertos manteve-se praticamente inalterada.

### Distribuição dos escalões de maturidade das obrigações detidas pelos fundos de pensões no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020



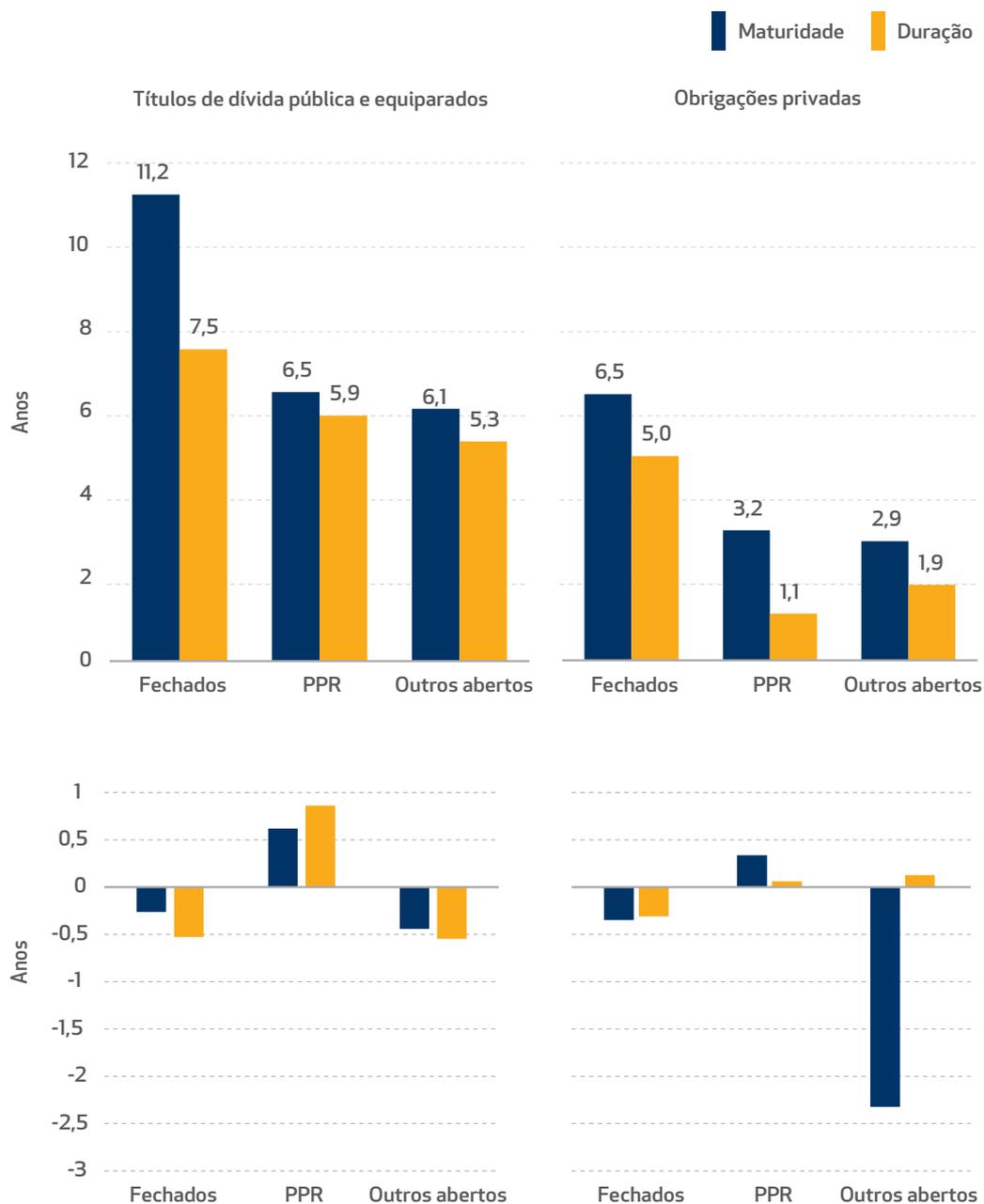
Uma análise mais granular do perfil de maturidades da carteira global de títulos de dívida permite constatar um acréscimo dos títulos de muito curto-prazo (até um ano), cuja representatividade global incrementou 4,6 pontos percentuais face a 2020. Adicionalmente, e à semelhança do verificado no ano anterior, as maturidades até aos três anos agregam quase um terço do valor total destes títulos.

### Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade



Da análise das maturidades e durações por tipo de título de dívida, observa-se que as obrigações soberanas continuam substancialmente mais longas, em termos médios, que as obrigações privadas, denotando não só a maior profundidade do mercado nesse segmento, como o maior risco que os operadores estão dispostos a assumir nesses títulos. A estrutura da carteira manteve relativa estabilidade comparativamente a 2020, sendo de destacar a redução da maturidade média dos títulos de dívida privada dos Outros fundos abertos para pouco mais de metade, em simultâneo com o ligeiro aumento da respetiva duração.

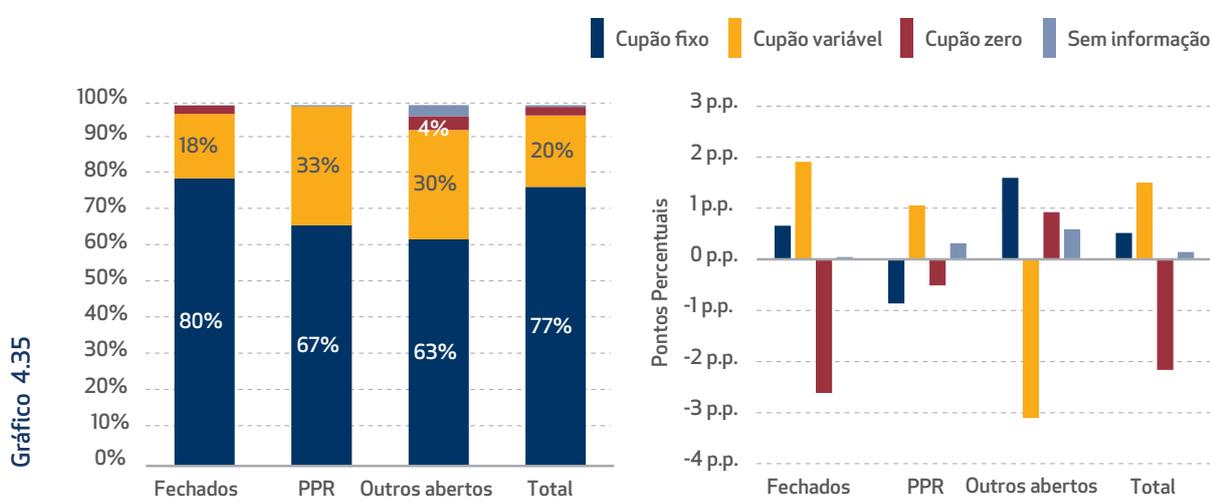
## Maturidade e duração dos investimentos em obrigações no final de 2021 e variação face ao final de 2020<sup>43</sup>



<sup>43</sup> Estes gráficos não incluem as obrigações estruturadas, perpétuas nem as que incorreram em *default*.

Relativamente à modalidade de pagamento do cupão, as carteiras permanecem maioritariamente concentradas em instrumentos de taxa fixa, privilegiando a previsibilidade dos rendimentos associados sobre a maior sensibilidade dos respetivos valores de mercado a flutuações das taxas de mercado. Esta preferência é mais vincada nos fundos fechados, em consonância com o seu perfil de responsabilidades. Ainda que este perfil não tenha variado materialmente em 2021, cumpre assinalar comportamentos bastante díspares entre os diferentes tipos de fundos.

### Distribuição da modalidade de pagamento do cupão das obrigações detidas pelos fundos de pensões no final de 2021 e variação do peso relativo face ao final de 2020

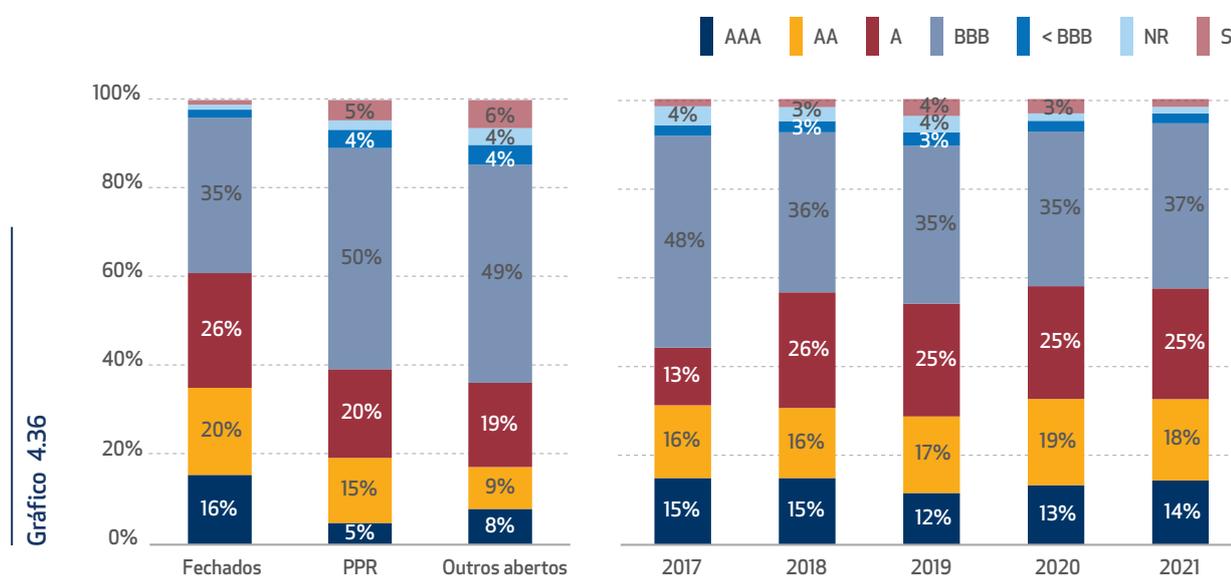


### Risco de crédito

Em termos de risco de crédito – mensurado pelas notações de qualidade creditícia dos emitentes de títulos de dívida em carteira –, o portefólio dos fundos de pensões apresenta uma qualidade global muito elevada, permanecendo apenas uma percentagem residual em terreno especulativo ou sem *rating* disponível. Em 2021, observou-se inclusivamente uma ligeira melhoria deste indicador, com a diminuição da representatividade de títulos com *rating* inferior a BBB, ou inexistente, para cerca 5,4% e o aumento do peso de títulos na categoria mais elevada (AAA) e de BBB em 1,1 e 2,3 pontos percentuais, respetivamente.

Desagregando a análise por tipo de fundo, constata-se que a elevada qualidade creditícia – embora transversal – é mais marcada nos fundos fechados. Os Outros fundos abertos apresentam o maior peso relativo de títulos com *rating* inferior a BBB, ou inexistente (14,5%) embora essa representatividade se tenha reduzido em cerca de 1,3 pontos percentuais durante o ano em análise. Por seu turno, os fundos que financiam PPR registaram um pequeno acréscimo do peso de obrigações em terreno especulativo ou sem *rating* disponível, de 1,5 pontos percentuais, para 10,8% no final de 2021.

### Rating do investimento em obrigações dos fundos de pensões no final de 2021 por fundo e evolução histórica

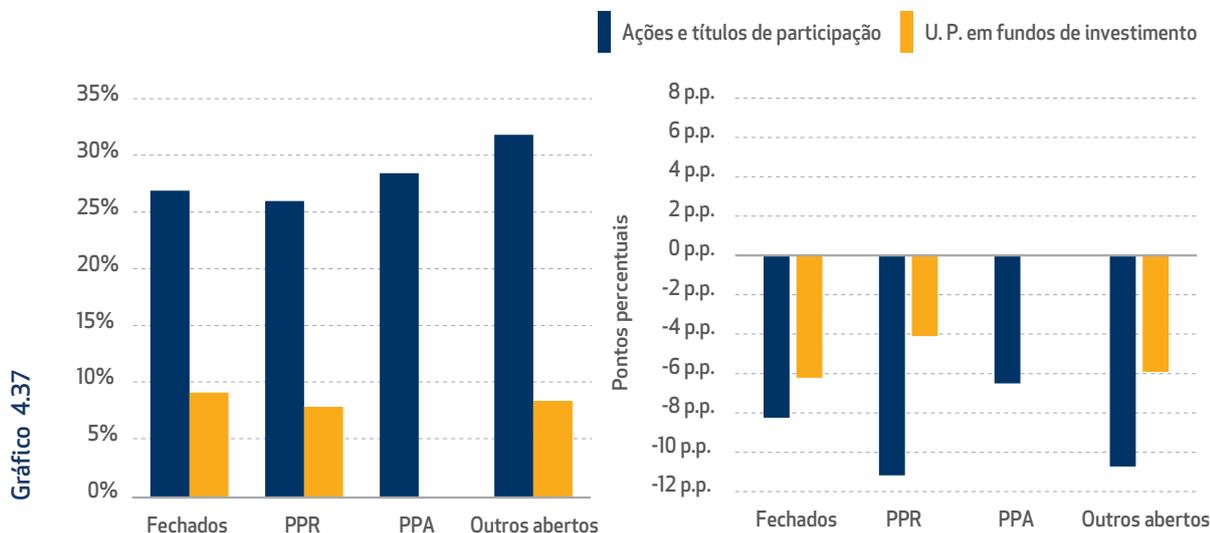


### Volatilidade das ações e dos fundos de investimento

Finalmente, procede-se à análise do risco de mercado através da volatilidade dos retornos financeiros das ações e U.P. de fundos de investimento.

No ano 2020, registaram-se valores historicamente elevados dos níveis de volatilidade, como resultado da forte turbulência dos mercados financeiros – em particular nos meses de março e abril – na sequência da eclosão da pandemia de COVID-19 e das restritivas medidas de confinamento adotadas à escala global. Em 2021, assistiu-se a uma redução significativa deste indicador, para valores próximos, mas ligeiramente superiores, aos observados antes da pandemia.

## Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento no final de 2021 e variação face ao final de 2020



### 4.3.4 Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões

#### Rendibilidade dos fundos de pensões fechados

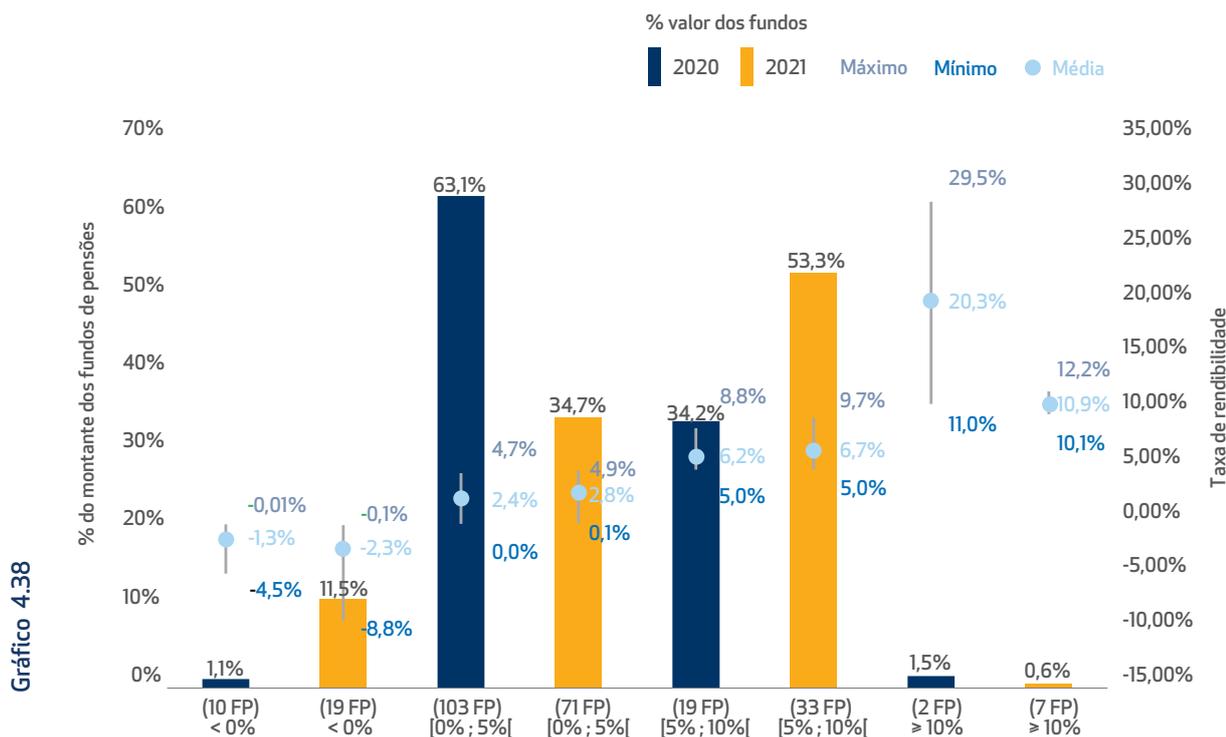
De seguida, procede-se à análise da evolução das rendibilidades dos fundos de pensões e da respetiva volatilidade<sup>44</sup>.

Em 2021, observou-se uma maior dispersão da rendibilidade dos fundos de pensões fechados, face a 2020, com o aumento do número, tanto dos fundos com rendibilidades superiores a cinco por cento, como dos fundos com desempenho negativo. Destaque ainda para o facto de o intervalo

<sup>44</sup> Para efeitos de cálculo e análise da rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões do mercado nacional, foi adotada a seguinte abordagem: (i) Para os fundos fechados, foi considerada a taxa interna de rendibilidade trimestral, calculada com base nos dados reportados à ASF (com a mesma periodicidade), assumindo que as entradas (contribuições) e saídas (pagamentos de pensões) ocorrem no ponto médio do respetivo período, e com a taxa anual de crescimento dos fundos a ser apurada de forma geométrica; (ii) Para os fundos abertos, a rendibilidade anual foi calculada recorrendo às rendibilidades mensais publicadas no Boletim de cotações da NYSE Euronext Lisboa, considerando-se a taxa anual de crescimento dos fundos de forma geométrica e pressupondo que os rendimentos gerados em cada período são integralmente reinvestidos no início do período seguinte; (iii) Os encargos correntes de gestão não foram considerados, presumindo se, assim, o seu efeito como negligenciável.

de rendibilidades entre cinco e dez por cento agregar mais de metade do setor, medido pelo valor dos ativos sob gestão, mas apenas um quarto do número de fundos, denotando a melhor performance média dos fundos de maior dimensão.

### Taxas de rendibilidade dos fundos de pensões fechados por escalões



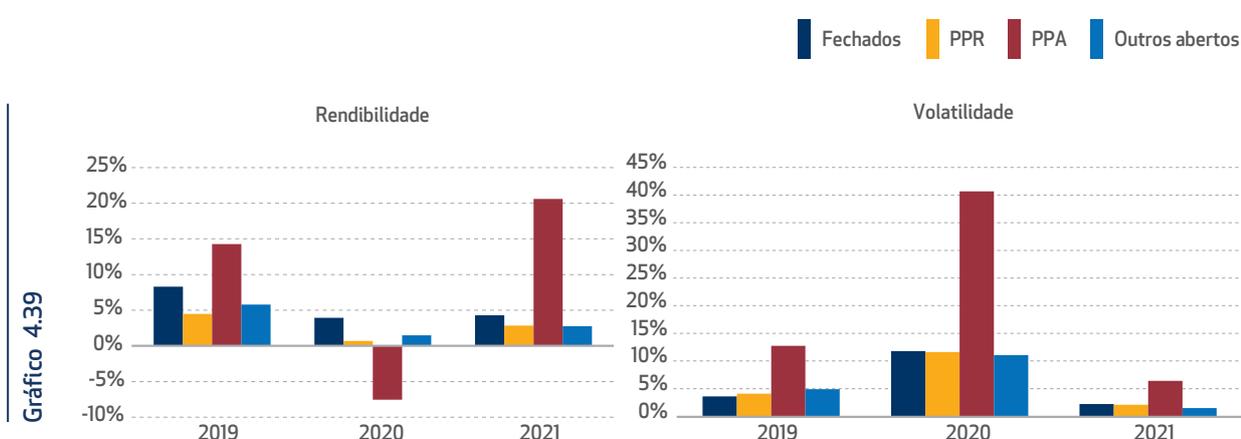
### Rendibilidade dos fundos de pensões abertos

No que respeita aos fundos de pensões abertos, em 2021, observou-se uma evolução positiva do seu desempenho médio, transversal a todos os tipos de fundos, mas particularmente expressiva nos fundos que financiam PPA, beneficiando da recuperação dos mercados acionistas após a turbulência verificada no ano transato, em contexto de pandemia.

## Rendibilidade e risco

Os índices de volatilidade observados em 2021 tiveram um comportamento inverso – recuando inclusive para valores inferiores aos observados no período pré-pandemia, beneficiando igualmente do contexto de maior estabilidade dos mercados num quadro de gradual desconfinamento e retoma económica e de forte intervenção das autoridades monetárias.

### Rendibilidade e volatilidade<sup>45</sup> dos fundos de pensões



## 4.4 Entidades gestoras de fundos de pensões

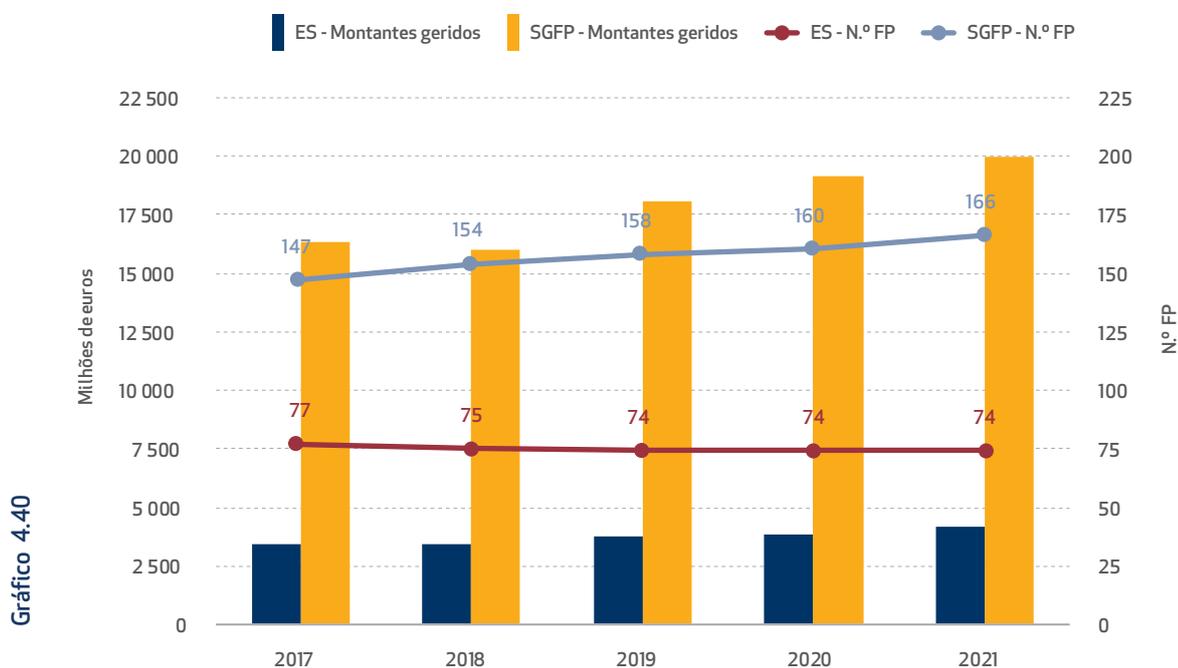
### 4.4.1 Estrutura empresarial

No final de 2021, encontravam-se a gerir fundos de pensões dez sociedades gestoras e sete empresas de seguros, menos uma que no final do ano anterior, pelo facto de a Generali Seguros, S.A. ter deixado de gerir fundos de pensões durante o período em análise.

Comparativamente ao ano anterior, os montantes geridos por empresas de seguros e por sociedades gestoras aumentaram, respetivamente, 6,5% e 4,3%. A quota-parte detida pelas sociedades gestoras permaneceu em torno dos 83%.

<sup>45</sup> Nota: não devem ser efetuadas comparações diretas entre as volatilidades dos fundos de pensões fechados e dos fundos de pensões abertos, dado que o número de observações utilizado para calcular estes valores é substancialmente diferente.

## Evolução do número de fundos de pensões e montantes geridos por tipo de entidade



Nota: ES – empresas de seguros; SGFP – sociedades gestoras; FP – fundos de pensões  
Os fundos cogeridos foram contabilizados na entidade gestora líder e os montantes repartidos pelas respetivas cogestoras envolvidas.

Quanto ao *ranking* das entidades gestoras de fundos de pensões, a estrutura permaneceu relativamente estável face a 2020, havendo apenas a salientar algumas trocas de posições entre entidades que ocupavam lugares consecutivos. Também no que respeita ao grau de concentração do mercado, não há alterações significativas a assinalar, continuando a existir sete entidades a gerir um volume de ativos superior a mil milhões de euros, acumulando 93,6% do total dos montantes geridos, percentagem idêntica à de 2020.

## Ranking das entidades gestoras de fundos de pensões

Ranking		Entidade gestora	2021		
2020	2021		Número <sup>(1)</sup>	Montante <sup>(2)</sup> (milhões de euros)	Quota de mercado
1.º	1.º	Ageas SGFP	35	6 658	27,6%
2.º	2.º	CGD Pensões	19	4 555	18,9%
3.º	3.º	BPI Vida e Pensões	36	3 390	14,1%
4.º	4.º	GNB SGFP	20	2 633	10,9%
5.º	5.º	SGFP do Banco de Portugal	2	2 232	9,3%
6.º	6.º	Futuro SGFP	43	1 943	8,1%
7.º	7.º	Santander Pensões	2	1 165	4,8%
8.º	8.º	BBVA Fundos	12	597	2,5%
10.º	9.º	CA Vida	5	249	1,03%
9.º	10.º	Real Vida	12	237	0,98%
11.º	11.º	Santander Totta Vida	9	215	0,89%
12.º	12.º	SGF SGFP	25	110	0,46%
13.º	13.º	Previsão SGFP	3	79	0,33%
15.º	14.º	Allianz SGFP	5	19	0,08%
14.º	15.º	Lusitania Vida	5	18	0,07%
16.º	16.º	Victoria Vida	5	17	0,07%
18.º	17.º	Zurich Vida	2	8	0,03%
<b>Total</b>			<b>240</b>	<b>24 125</b>	<b>100,0%</b>

Quadro 4.5

(1) Inclusão dos fundos cogeridos na entidade gestora líder

(2) Para os fundos cogeridos, os seus montantes estão repartidos pelas respetivas cogestoras envolvidas

## 4.4.2 Rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras de fundos de pensões

Relativamente à análise da rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras de fundos de pensões, importa ter em atenção os objetivos dessas entidades, designadamente o facto de algumas terem uma natureza instrumental, não sendo o seu objetivo principal a maximização da rendibilidade dos respetivos capitais.

Em 2021, o valor global do Resultado líquido do exercício atingiu os 15,9 milhões euros, refletindo um aumento de 20,5% face ao exercício anterior.

### Evolução do Resultado líquido do exercício das sociedades gestoras de fundos de pensões

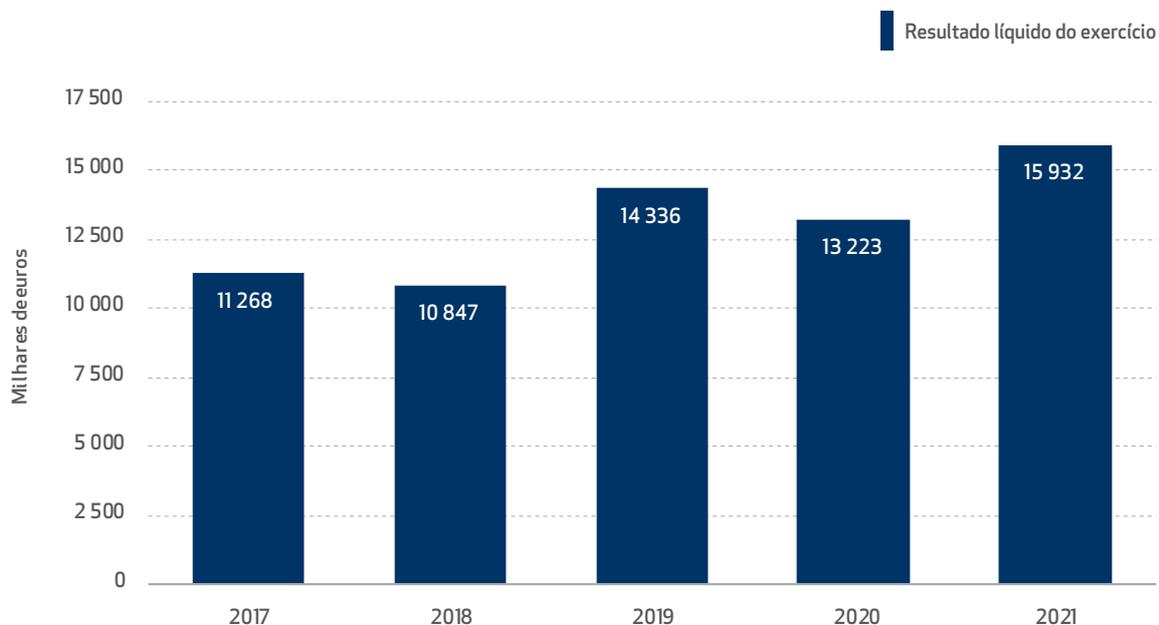


Gráfico 4.41

Numa perspetiva individual, todas as sociedades gestoras de fundos de pensões apresentaram um resultado líquido positivo, apesar de, no caso de três entidades, ter sido inferior ao resultado alcançado em 2020.

## Rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras de fundos de pensões

Sociedades gestoras de fundos de pensões	Rendibilidade		RLE (milhares de euros)		CP (milhares de euros)	
	2021	Variação face a 2020 (p.p.)	2021	Variação face a 2020	2021	Variação face a 2020
Ageas SGFP	33,9%	4,3%	6 974	40,5%	21 796	12,9%
Allianz SGFP	0,8%	1,4%	9	-	1 095	0,8%
BBVA Fundos	17,8%	-7,1%	1 690	-29,8%	8 090	-25,5%
CGD Pensões	22,8%	2,1%	2 578	-0,5%	10 228	-17,4%
Futuro SGFP	12,4%	-0,1%	1 209	2,5%	10 465	15,6%
GNB SGFP	18,3%	4,7%	2 922	60,7%	17 665	24,0%
Previsão SGFP	8,9%	0,8%	154	19,8%	1 800	9,3%
SGF SGFP	24,6%	19,8%	279	503,9%	1 276	28,0%
SGFP do Banco de Portugal	2,8%	1,1%	92	64,2%	3 324	2,8%
Santander Pensões	1,0%	-0,6%	26	-34,8%	2 610	1,0%
<b>Total</b>	<b>20,7%</b>	<b>2,1%</b>	<b>15 932</b>	<b>20,5%</b>	<b>78 350</b>	<b>3,9%</b>

Nota: Rendibilidade = RLE / [(CP(n-1)+CP(n))/2], RLE – Resultado líquido do exercício; CP – capitais próprios

Quadro 4.6

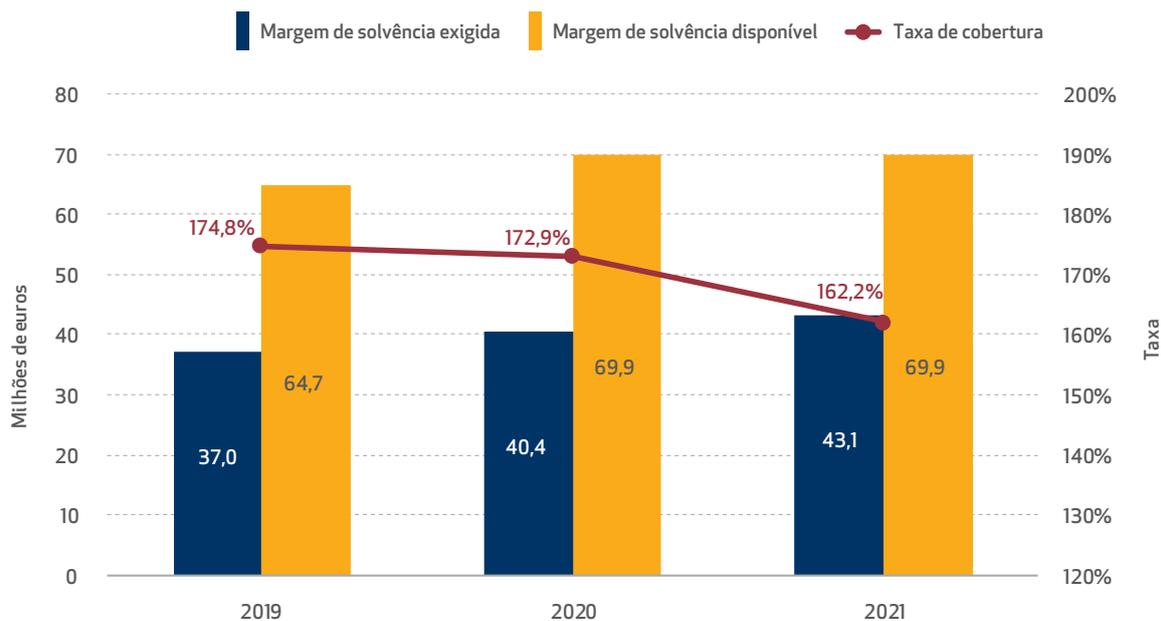
### 4.4.3 Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões

Dada a evolução positiva dos montantes geridos em 2021, todas as sociedades gestoras, com exceção das sujeitas ao limite regulamentar do fundo mínimo de garantia, apuraram uma margem de solvência exigida superior à calculada em 2020, consubstanciando-se num acréscimo global de 6,6%.

Por outro lado, e apesar de, numa ótica individual, terem sido registadas variações em sentidos distintos e com diferentes magnitudes, a soma total da margem de solvência disponível manteve-se num nível próximo do verificado no ano anterior, conduzindo a uma descida da taxa de cobertura em 10,7 pontos percentuais, para 162,2%.

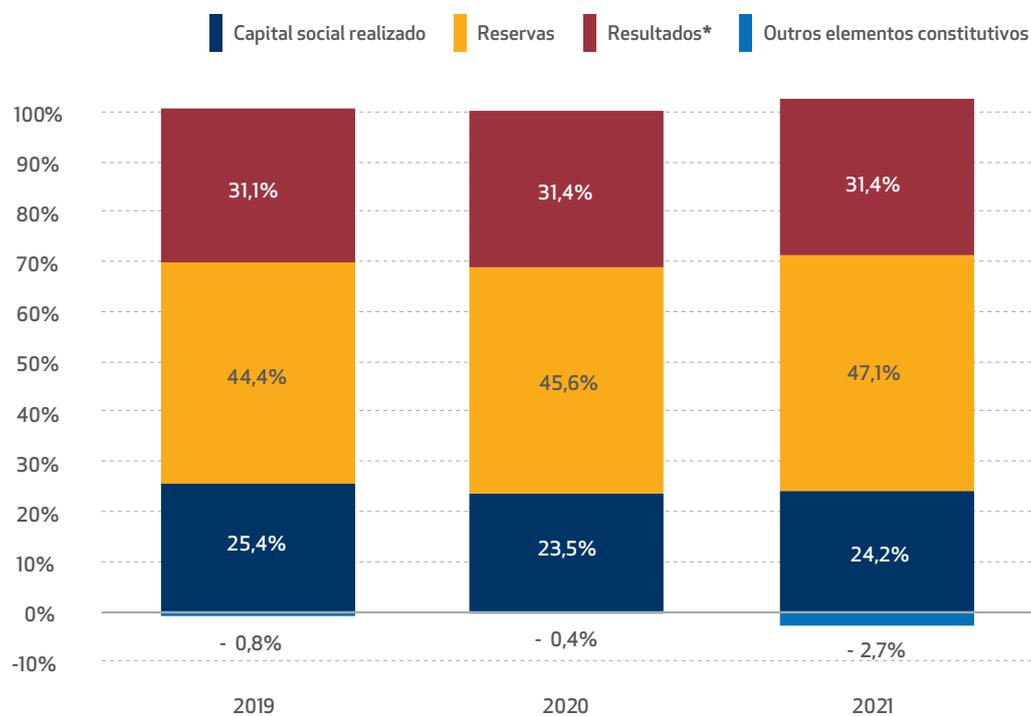
De salientar ainda que, do conjunto das dez sociedades gestoras, seis exibiram uma melhoria na respetiva posição de solvência. No final do ano, todas as sociedades gestoras apresentavam uma taxa de cobertura acima do patamar dos 100%.

### Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões



No que se refere à composição da margem de solvência disponível, destaca-se o incremento em 1,5 pontos percentuais do peso da rubrica Reservas, tendo o respetivo valor apresentado um aumento de 3,4%, explicado essencialmente pelo acréscimo da componente Outras reservas de duas sociedades gestoras.

## Margem de solvência disponível das sociedades gestoras de fundos de pensões



**Nota:** A componente Resultados corresponde à soma dos resultados transitados dos exercícios anteriores com o Resultado líquido do exercício, deduzido das distribuições efetivas.

# Os Planos Poupança-Reforma







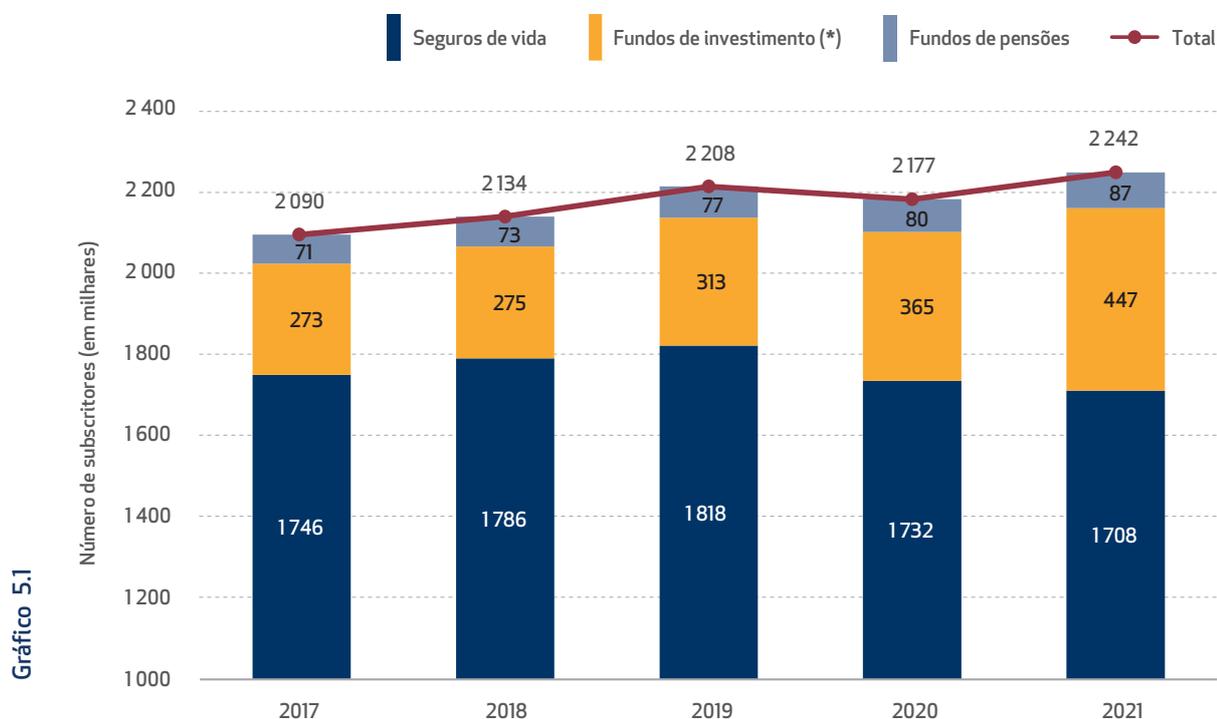
Os Planos Poupança-Reforma (PPR) constituem esquemas de poupança individual, orientados para a formação de complementos às prestações de reforma concedidas pelo sistema nacional de Segurança Social.

A comercialização dos PPR distribui-se por três tipos, de acordo com o veículo de financiamento subjacente: seguros de vida, que assumem a maior representatividade, fundos de investimento e fundos de pensões.

### Número de subscrições

No ano de 2021, o número total de subscrições de PPR aumentou 3%, invertendo o decréscimo registado no ano anterior, motivado sobretudo pelo acréscimo de 22,6% dos PPR sob a forma de fundos de investimento. Também os PPR sob a forma de fundos de pensões manifestaram uma subida (8,9%). Em sentido oposto, observou-se um decréscimo de 1,4% nos PPR sob a forma de seguros de vida.

## Evolução do número de subscrições de PPR



(\*)Fonte: CMVM

### Prémios e contribuições para PPR

Durante o ano em análise, observou-se uma retoma do volume total de prémios e contribuições para PPR para um nível próximo do registado em 2019, atingindo-se um montante de 3,7 mil milhões de euros, o que representa um aumento de 79,6% face a 2020. Para este aumento contribuíram as entregas para todas as categorias de PPR, com os fundos de investimento a registar a subida mais expressiva (116,6%), seguidos dos seguros de vida, com um incremento de 62,8% e, por último, dos fundos de pensões, com um acréscimo de 22%.

Os prémios e contribuições para PPR sob a forma de seguros de vida representaram cerca de metade (51,2%) das contribuições totais em 2021, uma percentagem bastante inferior à registada em anos anteriores a 2020, verificando-se assim uma distribuição mais equitativa entre esta tipologia e os PPR sob a forma de fundos de investimento.

## Evolução dos prémios / contribuições para PPR por tipo de veículo de financiamento



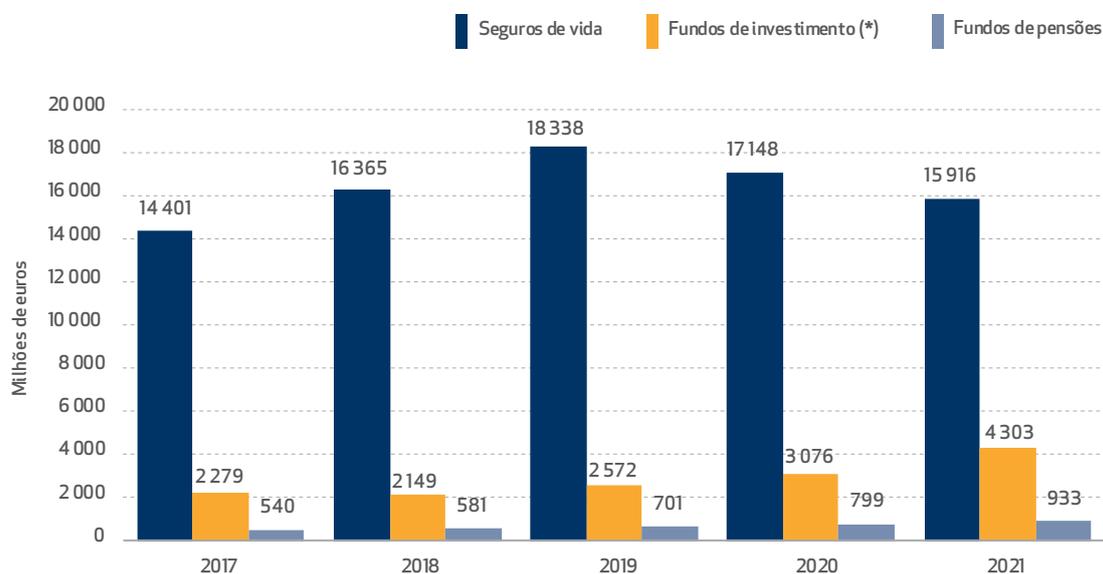
(\*) Fonte: APFIPP

(\*\*) Não inclui transferências

### Montantes investidos em PPR

Após a redução verificada em 2020, no ano 2021 o montante total investido em PPR registou um aumento, ainda que pouco expressivo (0,6%), para cerca de 21,2 mil milhões de euros. Tendo em conta a redução de 7,2% nos montantes afetos a PPR sob a forma de seguros de vida, o aumento explica-se pelo crescimento significativo ao nível dos PPR fundos de investimento, que se situou na ordem dos 39,9%, e dos PPR sob a forma de fundos de pensões (16,8%), tendo ambos atingindo o valor mais elevado no horizonte de análise.

## Evolução dos montantes investidos em PPR por tipo de veículo de financiamento



(\*)Fonte: APFIPP

### Concentração do mercado de PPR

Em 2021, a quota global de mercado das dez empresas de seguros mais representativas em termos de provisões técnicas e passivos financeiros de seguros PPR situou-se em 98%, permanecendo num nível semelhante ao registado no ano transato.

No que concerne à estrutura do ranking face a 2020, salienta-se a saída da Crédito Agrícola Vida do top 10 e a entrada da empresa Real Vida, a representar 0,7% da totalidade das provisões técnicas e passivos financeiros.

Observa-se, ainda, que as três primeiras posições do *ranking* concentram cerca de três quartos do montante total de provisões técnicas e passivos financeiros.

## Quota de mercado das Provisões técnicas e Passivos financeiros de seguros PPR – ranking das empresas de seguros

Quadro 5.1

Posicionamento		Empresa de seguros	Provisões técnicas (*)	
2020	2021		2020	2021
1.º	1.º	Fidelidade	40,0%	36,8%
2.º	2.º	Ocidental Vida	24,2%	27,1%
3.º	3.º	Gama Life	11,3%	11,1%
4.º	4.º	Santander Totta Vida	8,3%	8,9%
6.º	5.º	Zurich Vida	3,6%	4,7%
5.º	6.º	BPI Vida e Pensões	4,3%	4,1%
7.º	7.º	Generali Seguros	2,5%	2,2%
10.º	8.º	Lusitania Vida	0,9%	1,4%
9.º	9.º	Allianz	1,1%	1,0%
12.º	10.º	Real Vida	0,5%	0,7%
<b>Dez primeiras empresas</b>			<b>97,9%</b>	<b>98,0%</b>

(\*) Inclui igualmente os Passivos financeiros de produtos classificados contabilisticamente como contratos de investimento.

No caso das oito entidades gestoras que constituem o mercado de PPR sob a forma de fundos de pensões, constata-se a manutenção de um grau de concentração bastante elevado em função dos montantes geridos. Face a 2020, regista-se uma estabilidade relativa das posições do *ranking* em termos das respetivas quotas de mercado.

## Quota de mercado dos montantes dos fundos de pensões PPR – ranking das entidades gestoras

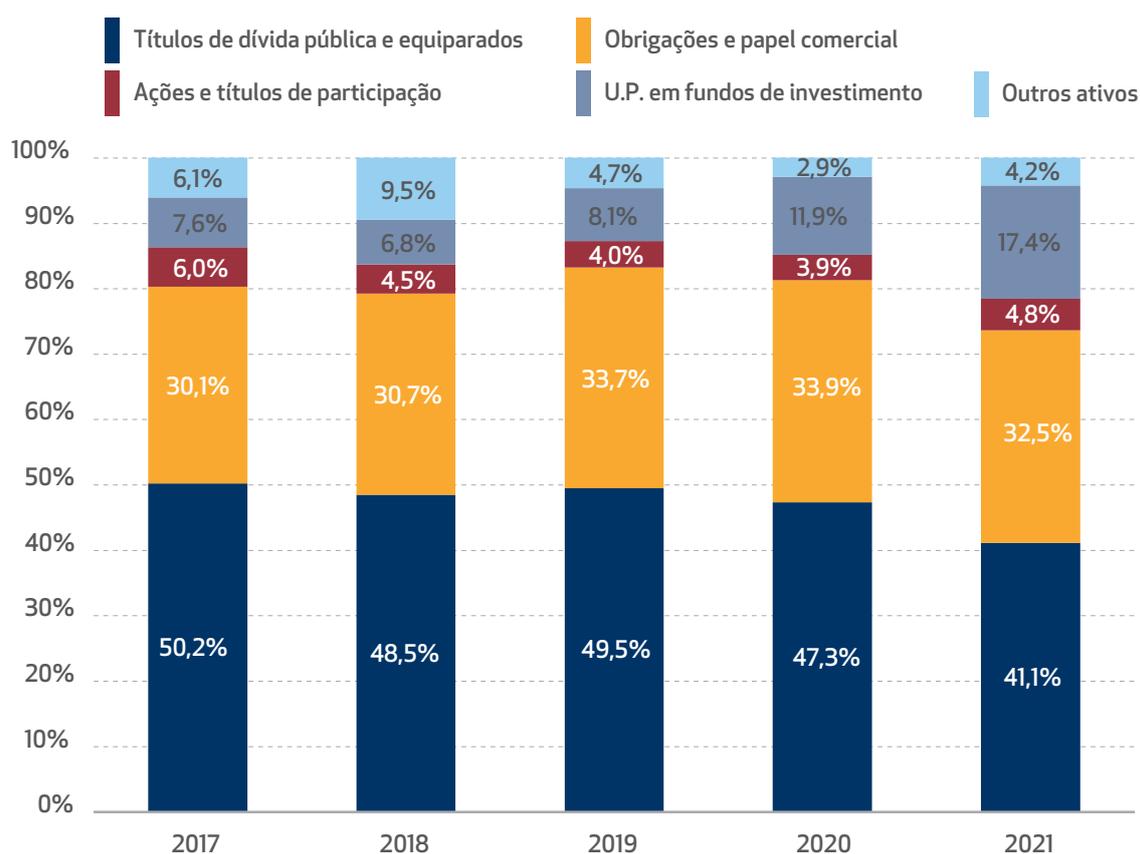
Quadro 5.2

Posicionamento		Entidade gestora	Montantes geridos	
2020	2021		2020	2021
1.º	1.º	Futuro	56,6%	58,0%
2.º	2.º	BBVA Fundos	19,3%	18,9%
3.º	3.º	GNB SGFP	7,9%	7,8%
4.º	4.º	CGD Pensões	7,7%	6,1%
5.º	5.º	SGF	4,5%	5,8%
6.º	6.º	Ageas SGFP	3,6%	3,0%
7.º	7.º	BPI Vida e Pensões	0,3%	0,2%
8.º	8.º	Victoria Vida	0,1%	0,1%
			<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Apesar da desaceleração verificada nos últimos dois anos, os seguros de Vida continuam a constituir, de forma destacada, o veículo de financiamento com maior representatividade no total do mercado. Desta forma, a carteira global de investimentos dos PPR continua a apresentar uma distribuição mais próxima da observada para a quota-parte gerida pelas empresas de seguros para o conjunto de PPR sob a forma de seguros de Vida.

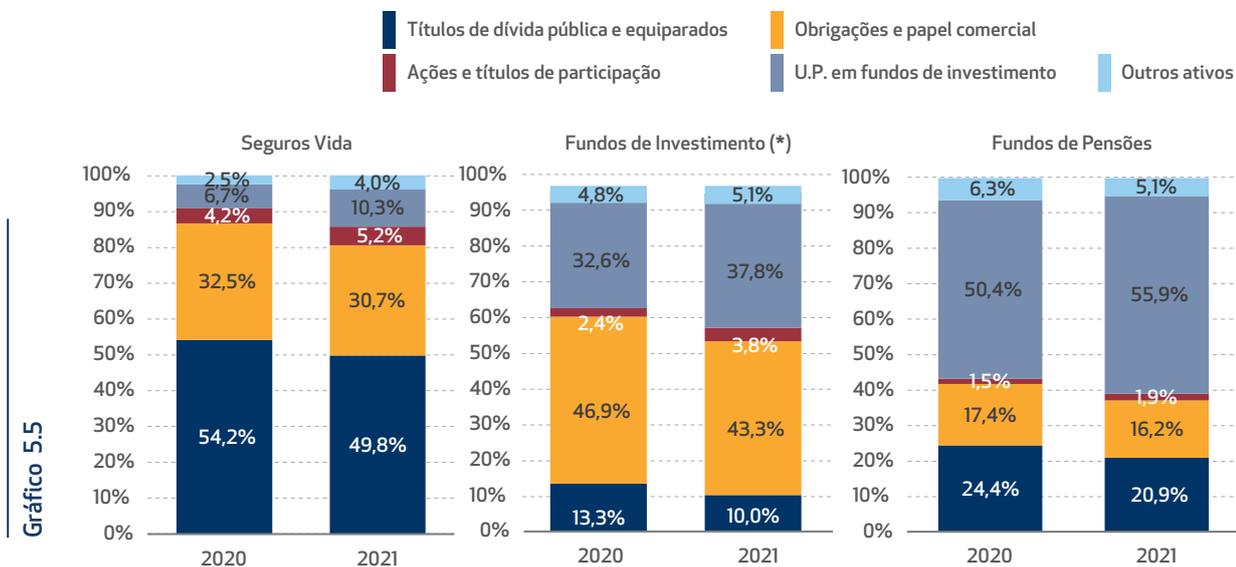
Neste contexto, em 2021, verificou-se um decréscimo da exposição a títulos de dívida, essencialmente por contrapartida do aumento da representatividade das U.P. em fundos de investimento. Esta evolução foi transversal às carteiras de investimento de todos os tipos de veículo, notando-se que, no caso dos fundos de pensões PPR, a concentração da carteira em torno desta categoria de ativos é bastante elevada.

### Estrutura da carteira de investimento dos PPR



Fonte: APFIPP (dados de fundos de investimento)

## Estrutura da carteira de investimento dos PPR por tipo de veículo de financiamento



(\*) Fonte: APFIPP





