

# Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões

2015



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

## Ficha Técnica

### **Título**

Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2015

### **Edição**

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

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

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

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

Ano de Edição: 2016

ISSN 1645-4049 (impresso)  
ISSN 2183-7740 (online)  
Depósito Legal: 152 383/00

Tiragem: 300 Exemplares

Impressão:  
Etigrafe, Lda.

# Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2015



# ÍNDICE

<b>SIGLAS E ACRÓNIMOS</b>	19
<b>NOTA DO PRESIDENTE</b>	23
<b>SUMÁRIO EXECUTIVO</b>	27
<b>EXECUTIVE SUMMARY</b>	31
<b>1   ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO</b>	35
1.1. Evolução da conjuntura internacional	37
1.2. A área do Euro	38
1.3. Evolução da conjuntura em Portugal	40
1.4. Impacto da envolvente macroeconómica no mercado segurador e dos fundos de pensões	41
<b>2   OS SEGUROS</b>	43
2.1. Evolução da atividade seguradora	45
2.1.1. Elementos síntese sobre a evolução do setor ao nível nacional	45
2.1.2. Comparações internacionais	46
2.1.2.1. Evolução da atividade seguradora ao nível mundial	46
2.1.2.2. Posicionamento de Portugal no mercado segurador da União Europeia	48
2.2. Estrutura do mercado segurador nacional	54
2.2.1. Distribuição das empresas por atividade e forma jurídica	54
2.2.2. Posicionamento no mercado	55
2.2.2.1. Conjunto da atividade	55
2.2.2.2. Ramo Vida	57
2.2.2.3. Ramos Não Vida	58
2.2.3. Efetivos	61
2.2.4. Internacionalização	63
2.3. Situação económica	64
2.3.1. Análise setorial	64
2.3.2. Exploração técnica por negócios	67
2.3.2.1. Ramo Vida	67
2.3.2.2. Ramos Não Vida	76
2.4. O Resseguro	94
2.4.1. Ramos Não Vida	96
2.4.2. Ramo Vida	100
2.5. Situação financeira e patrimonial	102
2.5.1. Análise patrimonial	102
2.5.2. Margem de solvência	106
2.6. Investimentos afetos às Provisões técnicas das empresas de seguros	108
2.6.1. Análise por tipo de carteira	108

2.6.2. Análise por origem setorial e geográfica dos ativos	109
2.6.3. Análise por indicadores de risco	113
2.6.4. Práticas de utilização de produtos derivados	115
2.7. Balanço económico e requisitos de capital	116
2.7.1 Impacto financeiro global	117
2.7.1.1 Análise comparativa na data de transição entre regimes	119
2.7.1.2 Análise evolutiva da posição, em base Solvência II, entre 31 de dezembro de 2014 e 1 de janeiro de 2016	121
2.7.2 Ativos e outros passivos	122
2.7.2.1 Balanço económico vs. Balanço contabilístico	122
2.7.2.2 Análise evolutiva do balanço económico entre 31 de dezembro de 2014 e 1 de janeiro de 2016	124
2.7.3 Provisões Técnicas	125
2.7.3.1 Análise comparativa na data de transição entre regimes	125
2.7.3.2 Análise evolutiva das Provisões Técnicas, em base Solvência II, entre 31 de dezembro de 2014 e 1 de janeiro de 2016	127
2.7.4 Fundos próprios	127
2.7.5 Requisito de Capital de Solvência	129
2.7.6 Requisito de Capital Mínimo	132
<b>3   A MEDIAÇÃO DE SEGUROS</b>	133
3.1. Caraterização geral dos mediadores de seguros	135
3.2. Distribuição geográfica dos mediadores de seguros	140
3.3. Análise do mercado por categoria de mediadores de seguros	141
3.3.1. Agentes de seguros	142
3.3.2. Corretores de seguros / mediadores de resseguro	143
3.4. Ações de formação para a qualificação de mediadores de seguros	146
3.4.1. Entidades promotoras de cursos de formação de mediadores de seguros	146
3.4.2. Modalidades de ensino presencial e modalidades de ensino à distância	147
3.4.3. Cursos de acesso à atividade de mediação de seguros	148
<b>4   OS FUNDOS DE PENSÕES</b>	151
4.1. Fundos de pensões	153
4.1.1. Autorizações da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões	153
4.1.2. Caraterização e evolução dos fundos de pensões	153
4.1.2.1. Todos os fundos de pensões	153
4.1.2.2. Fundos de pensões profissionais	154
4.1.2.3. Fundos de pensões individuais	158
4.2. Planos de pensões	158
4.2.1. Caraterização e evolução dos planos de pensões profissionais	158
4.2.2. Universo dos participantes e beneficiários e benefícios pagos	159

4.2.3. Caraterização dos planos de pensões profissionais	162
4.3. Investimentos dos fundos de pensões	164
4.3.1. Análise por tipo de fundo e de plano	164
4.3.2. Análise por origem setorial e geográfica dos ativos	166
4.3.3. Análise por indicadores de risco	170
4.3.4. Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões	173
4.3.5. Práticas de utilização de produtos derivados pelos fundos de pensões	176
4.4. Entidades gestoras de fundos de pensões	177
4.4.1. Estrutura empresarial	177
4.4.2. <i>Ranking</i>	178
4.4.3. Rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras	178
4.4.4. Margem de solvência	179
<b>5   OS PLANOS POUPANÇA-REFORMA</b>	181
<b>6   ENQUADRAMENTO JURÍDICO DA ATIVIDADE SEGURADORA E DOS FUNDOS DE PENSÕES</b>	189
6.1. Considerações iniciais	191
6.2. Atividade regulatória a nível da União Europeia	191
6.2.1. Diretiva relativa à distribuição de seguros	191
6.2.2. Iniciativas da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma	192
6.3. Atividade regulatória a nível nacional	194
6.3.1. Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro	194
6.3.1.1. Regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora	195
6.3.1.2. Regime jurídico da constituição e funcionamento dos fundos de pensões e respetivas entidades gestoras	199
6.3.1.3. Regime jurídico do contrato de seguro	199
6.3.1.4. Regime processual	200
6.3.2. Estatutos da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões	201
6.3.3. Normas regulamentares	202
6.4. Listagem de atos jurídicos com relevo para o enquadramento jurídico da atividade seguradora ou dos fundos de pensões	203
6.4.1. Atos jurídicos nacionais com incidência na atividade seguradora ou dos fundos de pensões	203
6.4.1.1. Diplomas Legais	203
6.4.1.2. Portarias	208
6.4.1.3. Outros atos jurídicos	208
6.4.1.4. Normas regulamentares da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões	209
6.4.1.5. Circulares da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões	210

6.4.2. Regulação de seguros obrigatórios em especial	210
6.4.2.1. Diplomas legais	210
6.4.2.2. Portarias	222
6.4.3. Enquadramento comunitário	225
<b>7   ESTUDO ESPECÍFICO</b>	<b>229</b>
7.1. Políticas de Remuneração	231
7.1.1. Enquadramento	231
7.1.2. Objetivos e âmbito do estudo	233
7.1.3. Evolução das práticas remuneratórias entre 2010 e 2015	233
7.1.3.1. Enquadramento legal e regulamentar	233
7.1.3.2. Enquadramento financeiro	234
7.1.3.3. Práticas remuneratórias das empresas de seguros supervisionadas pela ASF no âmbito do regime Solvência II	235
7.1.4. Conclusões	246
7.2 Resultados do questionário sobre as práticas adotadas pelas empresas de seguros e sociedades gestoras de fundos de pensões no âmbito do EMIR	247
7.2.1 Enquadramento	247
7.2.2 Análise dos resultados	249
7.2.2.1 Âmbito de análise	249
7.2.2.2 Implementação de medidas de mitigação do risco para contratos de derivados OTC não sujeitos a compensação junto de uma CCP	250
7.2.2.3 Obrigação de comunicação dos dados respeitantes a todos os contratos de derivados a repositórios de transações	252
7.2.3 Conclusões	254

## ÍNDICE DE QUADROS

<b>1   ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO</b>	35
Quadro 1.1 Principais indicadores macroeconómicos.	40
<b>2   OS SEGUROS</b>	43
Quadro 2.1 Grandes agregados – total de empresas de seguros do mercado (atividade em Portugal e no estrangeiro)	45
Quadro 2.2 Número de empresas de seguros e de resseguros a operar em Portugal	54
Quadro 2.3 Produção de seguro direto – conjunto da atividade	56
Quadro 2.4 Produção de seguro direto – atividade Vida	57
Quadro 2.5 Produção de seguro direto – atividade Não Vida	59
Quadro 2.6 Atividade das sucursais de empresas de seguros portuguesas no estrangeiro	63
Quadro 2.7 Empresas com notificação para operar em LPS	63
Quadro 2.8 Produção do ramo Vida e dos ramos Não Vida	64
Quadro 2.9 Estrutura da Conta não técnica	67
Quadro 2.10 Estrutura da carteira do ramo Vida	68
Quadro 2.11 Produtos novos – ramo Vida	69
Quadro 2.12 Estatísticas da carteira de mercado – seguros contabilizados como contratos de seguro	71
Quadro 2.13 Estatísticas da carteira de mercado – seguros contabilizados como contratos de investimento	71
Quadro 2.14 Estrutura da Conta técnica do ramo Vida	71
Quadro 2.15 Evolução dos vencimentos e resgates	72
Quadro 2.16 Desagregação dos Custos com sinistros e dos Montantes pagos por tipo de produto	73
Quadro 2.17 Sinistralidade nos seguros temporários	75
Quadro 2.18 Repartição do valor das Provisões matemáticas e do número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões, por tipo de seguros	76
Quadro 2.19 Repartição do peso relativo do valor das Provisões matemáticas das apólices de seguro que financiam planos de pensões, por tipo de plano	76
Quadro 2.20 Repartição do peso relativo do número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões, por tipo de plano e em função do direito de resgate das apólices	76
Quadro 2.21 Estrutura da Conta técnica Não Vida – seguro direto	77
Quadro 2.22 Estrutura da Conta técnica da modalidade Acidentes de Trabalho – seguro direto	80
Quadro 2.23 Estrutura da Conta técnica do ramo Doença – seguro direto	85
Quadro 2.24 Estrutura da conta técnica do seguro Automóvel – seguro direto	87
Quadro 2.25 Estrutura da Conta técnica do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas – seguro direto	90
Quadro 2.26 Estrutura da Conta técnica do ramo Responsabilidade Civil Geral – seguro direto	92

Quadro 2.27	Prémios de resseguro cedido e taxa de cedência – seguro direto e resseguro aceite	94
Quadro 2.28	Peso do resseguro cedido a empresas do grupo	95
Quadro 2.29	Dispersão por ressegurador dos Prémios de resseguro cedido – ramos Não Vida	98
Quadro 2.30	Dispersão por ressegurador dos Prémios de resseguro cedido – ramo Vida	101
Quadro 2.31	Evolução da estrutura patrimonial	102
Quadro 2.32	Estrutura patrimonial detalhada	103
Quadro 2.33	Provisões técnicas do ramo Vida	104
Quadro 2.34	Provisões técnicas dos ramos Não Vida	104
Quadro 2.35	Evolução das principais rubricas do Capital próprio	106
Quadro 2.36	Composição dos ativos representativos das Provisões técnicas por tipo de carteira de seguros	108
Quadro 2.37	Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente	109
Quadro 2.38	Aplicações em fundos de investimento por orientação setorial	110
Quadro 2.39	Escalões de maturidade dos investimentos em obrigações	113
Quadro 2.40	Maturidade e duração dos investimentos em obrigações	114
Quadro 2.41	Caraterização da modalidade de pagamento do cupão dos investimentos em obrigações	114
Quadro 2.42	Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento	115
Quadro 2.43	Volume notional por tipo de produto derivado nas carteiras afetas às Provisões técnicas das empresas de seguros	116
Quadro 2.44	Produtos estruturados nas carteiras afetas às Provisões técnicas das empresas de seguros em percentagem do valor das obrigações	116
Quadro 2.45	Total de fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR e total do SCR - Mercado	118
Quadro 2.46	Percentagem de empresas com rácio de cobertura do SCR inferior a 100%, e défice total – Mercado	118
Quadro 2.47	Total de fundos próprios elegíveis para cobertura do MCR e total do MCR – Mercado	119
Quadro 2.48	Total de fundos próprios elegíveis para cobertura do MCR e total do MCR – Mercado	119
Quadro 2.49	Análise comparativa entre o balanço económico e o balanço estatutário	122
Quadro 2.50	Análise evolutiva do balanço económico em base Solvência II	124
<b>3   A MEDIAÇÃO DE SEGUROS</b>		<b>133</b>
Quadro 3.1	Mediadores de seguros em regime de LPS / sucursal a operar em Portugal	138
Quadro 3.2	Mediadores de seguros portugueses a operar fora de Portugal em regime de LPS / sucursal	138
Quadro 3.3	Remuneração de agentes pessoas singulares – conjunto da atividade	142
Quadro 3.4	Remuneração de agentes pessoas coletivas – conjunto da atividade	142
Quadro 3.5	Remuneração dos corretores / mediadores de resseguro – conjunto da atividade	143

Quadro 3.6	Número de ações concluídas	146
Quadro 3.7	Número de formandos aprovados, reprovados e desistentes, por modalidade de ensino	147
Quadro 3.8	Número de formandos que realizaram exame durante 2015	147
Quadro 3.9	Número de formandos aprovados nos vários cursos para a qualificação de mediadores de seguros	148
<b>4   OS FUNDOS DE PENSÕES</b>		151
Quadro 4.1	Caraterização e evolução dos fundos de pensões	154
Quadro 4.2	Nível de financiamento dos fundos de pensões profissionais que financiam planos de pensões de benefício definido por tipo de atividade económica	155
Quadro 4.3	Valores dos 20 maiores fundos de pensões profissionais	157
Quadro 4.4	Valores dos dez maiores fundos de pensões individuais	158
Quadro 4.5	Número de planos de pensões por tipo de plano e fundo	158
Quadro 4.6	Montante dos planos de pensões por tipo de plano e de fundo	159
Quadro 4.7	Montante dos planos de pensões por tipo de plano e por setor de atividade dos associados	159
Quadro 4.8	Número de participantes por tipo de plano e de fundo	160
Quadro 4.9	Número de beneficiários por tipo de plano e de fundo	160
Quadro 4.10	Valor dos benefícios pagos por tipo de plano e de fundo	161
Quadro 4.11	Valor dos benefícios pagos por tipo de plano e de benefício	162
Quadro 4.12	Percentagem dos planos de pensões por tipo de atividade económica dos associados e caraterísticas	163
Quadro 4.13	Composição das carteiras de ativos dos fundos de pensões por tipo de fundo	165
Quadro 4.14	Composição das carteiras de ativos dos fundos de pensões por tipo de plano	165
Quadro 4.15	Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente	166
Quadro 4.16	Aplicações em fundos de investimento por orientação setorial	166
Quadro 4.17	Escalões de maturidade dos investimentos em obrigações	170
Quadro 4.18	Caraterização da modalidade de pagamento do cupão dos investimentos em obrigações	171
Quadro 4.19	Maturidade e duração dos investimentos em obrigações	171
Quadro 4.20	<i>Yield</i> média do investimento em obrigações	172
Quadro 4.21	Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento	173
Quadro 4.22	Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões	175
Quadro 4.23	Valor nocional por tipo de produto derivado nas carteiras dos fundos de pensões	177
Quadro 4.24	Produtos estruturados nas carteiras dos fundos de pensões	177
Quadro 4.25	Número e montante de fundos de pensões geridos	177
Quadro 4.26	<i>Ranking</i> de entidades gestoras	178
Quadro 4.27	Rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras de fundos de pensões	179

<b>5   OS PLANOS POUPANÇA-REFORMA</b>	181
Quadro 5.1 Quota de mercado das Provisões técnicas e Passivos financeiros de seguros PPR - <i>ranking</i> das empresas de seguros	185
Quadro 5.2 Quota de mercado dos montantes dos fundos de pensões PPR - <i>ranking</i> das entidades gestoras	186

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>1   ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO</b>	35
Gráfico 1.1 Produto interno bruto e comércio mundial.	37
Gráfico 1.2 Taxa de variação do PIB real na área do Euro e em alguns Estados-Membros	38
Gráfico 1.3 Evolução das taxas de rendibilidade implícitas nas obrigações de dívida pública com maturidade de dez anos de alguns Estados-Membros	38
Gráfico 1.4 Evolução das taxas de juro na área do Euro	39
Gráfico 1.5 Evolução de alguns dos principais índices acionistas	39
Gráfico 1.6 Evolução da dívida pública e do défice orçamental em percentagem do PIB	41
Gráfico 1.7 Poupança e desemprego	41
<b>2   OS SEGUROS</b>	43
Gráfico 2.1 Quota de mercado mundial	46
Gráfico 2.2 Crescimento nominal da produção ao nível mundial	47
Gráfico 2.3 Crescimento nominal da produção na União Europeia	48
Gráfico 2.4 Quota de mercado na União Europeia	49
Gráfico 2.5 Índice de penetração (Total de prémios / PIB)	50
Gráfico 2.6 Índice de densidade (Total de prémios / População residente)	50
Gráfico 2.7 Índice de penetração vs. índice de densidade	51
Gráfico 2.8 Estrutura ramo Vida / ramos Não Vida	52
Gráfico 2.9 PIB <i>per capita</i> vs. índice de densidade Vida	53
Gráfico 2.10 PIB <i>per capita</i> vs. índice de densidade Não Vida	53
Gráfico 2.11 Repartição da produção	55
Gráfico 2.12 Produção de seguro direto – conjunto da atividade	57
Gráfico 2.13 Produção de seguro direto – atividade Vida	58
Gráfico 2.14 Produção de seguro direto – atividade Não Vida	59
Gráfico 2.15 Produção de seguro direto dos principais ramos Não Vida	60
Gráfico 2.16 Curva de Lorenz – concentração dos principais segmentos Não Vida	61
Gráfico 2.17 Evolução do número de efetivos	62
Gráfico 2.18 Evolução do rácio produção de seguro direto / número médio de trabalhadores	62
Gráfico 2.19 Evolução da produção – ramo Vida e ramos Não Vida	64
Gráfico 2.20 Peso na carteira – ramo Vida e ramos Não Vida	65
Gráfico 2.21 Resultados técnicos – ramo Vida e ramos Não Vida	65
Gráfico 2.22 Resultados técnicos do ramo Vida	66
Gráfico 2.23 Resultados técnicos dos ramos Não Vida	66
Gráfico 2.24 Estrutura da carteira de prémios e entregas do ramo Vida (excluindo complementares)	68
Gráfico 2.25 Produção nova – ramo Vida	69
Gráfico 2.26 Provisão matemática por tipo de produto	70
Gráfico 2.27 Participação nos resultados	74

Gráfico 2.28	Resultados distribuídos	74
Gráfico 2.29	Distribuição das taxas técnicas utilizadas no cálculo das Provisões matemáticas, por tipo de seguros não ligados	75
Gráfico 2.30	Estrutura da carteira de prémios Não Vida	77
Gráfico 2.31	Decomposição do Resultado técnico dos ramos Não Vida	78
Gráfico 2.32	Rácio combinado – ramos Não Vida	79
Gráfico 2.33	Prémios brutos emitidos, salários seguros e tarifa média – modalidade Acidentes de Trabalho	80
Gráfico 2.34	Evolução da taxa de sinistralidade – modalidade Acidentes de Trabalho	81
Gráfico 2.35	Montantes pagos – modalidade Acidentes de Trabalho	81
Gráfico 2.36	Evolução da Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho	81
Gráfico 2.37	Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho	82
Gráfico 2.38	Decomposição do Resultado técnico da modalidade Acidentes de Trabalho	83
Gráfico 2.39	Resultados técnicos – modalidade Acidentes de Trabalho	83
Gráfico 2.40	Proporção entre subscritores de seguros individuais e seguros de grupo	84
Gráfico 2.41	Proporção dos tipos de sistemas disponíveis para seguros de doença individuais e de grupo	84
Gráfico 2.42	Decomposição do Resultado técnico do ramo Doença	86
Gráfico 2.43	Resultados técnicos – ramo Doença	86
Gráfico 2.44	Decomposição do Resultado técnico do ramo Automóvel	88
Gráfico 2.45	Resultados técnicos – seguro Automóvel	88
Gráfico 2.46	Produção por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas	89
Gráfico 2.47	Taxa de sinistralidade por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas	89
Gráfico 2.48	Decomposição do Resultado técnico do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas	91
Gráfico 2.49	Resultados técnicos – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas	91
Gráfico 2.50	Produção por modalidades – ramo Responsabilidade Civil Geral	92
Gráfico 2.51	Decomposição do Resultado técnico do ramo Responsabilidade Civil Geral	93
Gráfico 2.52	Resultados técnicos – ramo Responsabilidade Civil Geral	93
Gráfico 2.53	Saldo de resseguro em função dos Prémios de resseguro cedido – ramos Não Vida	96
Gráfico 2.54	Evolução dos Ajustamentos de créditos de cobrança duvidosa de resseguradores	96
Gráfico 2.55	Distribuição por ratings dos resseguradores – ramos Não Vida	98
Gráfico 2.56	Cedência em resseguro – Incêndio e Outros Danos, Aéreo e Marítimo e Transportes, e Responsabilidade Civil Geral	99
Gráfico 2.57	Distribuição por ratings dos resseguradores – ramo Vida	101
Gráfico 2.58	Cedência em resseguro – ramo Vida	102

Gráfico 2.59	Evolução das Provisões técnicas e dos Passivos financeiros	104
Gráfico 2.60	Evolução dos índices de provisionamento e de regularização de sinistros dos ramos Não Vida	105
Gráfico 2.61	Margem de solvência – evolução do total do mercado	106
Gráfico 2.62	Margem de solvência por tipo de empresa	107
Gráfico 2.63	Taxa de cobertura da margem de solvência do mercado e dos grupos das cinco e dez maiores empresas	107
Gráfico 2.64	Elementos da margem de solvência disponível do mercado	108
Gráfico 2.65	Evolução da origem geográfica dos ativos representativos das Provisões técnicas	110
Gráfico 2.66	Origem geográfica dos ativos representativos das Provisões técnicas	110
Gráfico 2.67	Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelas empresas de seguros	111
Gráfico 2.68	Distribuição geográfica da dívida privada detida pelas empresas de seguros	111
Gráfico 2.69	Distribuição geográfica das ações detidas pelas empresas de seguros	112
Gráfico 2.70	Distribuição geográfica das unidades de participação detidas pelas empresas de seguros	113
Gráfico 2.71	Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade	114
Gráfico 2.72	<i>Rating</i> do investimento em obrigações	115
Gráfico 2.73	Rácios de cobertura do SCR	118
Gráfico 2.74	Rácios de cobertura do MCR	119
Gráfico 2.75	Diferenças entre os rácios de cobertura do SCR e os rácios de cobertura da margem de solvência exigida	120
Gráfico 2.76	Diferenças entre os rácios de cobertura do MCR e os rácios de cobertura da margem de solvência exigida	120
Gráfico 2.77	Diferenças entre os rácios de cobertura do SCR relativos a 1 de janeiro de 2016 e a 31 de dezembro de 2014	121
Gráfico 2.78	Diferenças entre os rácios de cobertura do MCR relativos a 1 de janeiro de 2016 e a 31 de dezembro de 2014	122
Gráfico 2.79	Diferenças entre as provisões técnicas dos regimes Solvência II (melhor estimativa) e Solvência I, por agregados	126
Gráfico 2.80	Diferenças entre as provisões técnicas (melhores estimativas) relativas a 1 de janeiro de 2016 e a 31 de dezembro de 2014, em base Solvência II	127
Gráfico 2.81	Distribuição dos fundos próprios disponíveis por níveis - mercado	128
Gráfico 2.82	Distribuição dos fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR por níveis - mercado	128
Gráfico 2.83	Distribuição dos fundos próprios elegíveis para cobertura do MCR por níveis - mercado	129
Gráfico 2.84	Decomposição do SCR para o conjunto das empresas Vida	130
Gráfico 2.85	Decomposição do SCR para o conjunto das empresas Não Vida	130
Gráfico 2.86	Decomposição do SCR para o conjunto de empresas Mistas	131
Gráfico 2.87	Peso do SCR em relação à melhor estimativa	131
Gráfico 2.88	Peso do MCR em relação ao SCR	132

<b>3   A MEDIAÇÃO DE SEGUROS</b>	133
Gráfico 3.1	Número de mediadores de seguros 135
Gráfico 3.2	Número de mediadores de seguros por categoria 136
Gráfico 3.3	Evolução das categorias de mediadores de seguros 136
Gráfico 3.4	Mediadores (pessoas coletivas) por categoria e por forma jurídica da empresa 137
Gráfico 3.5	Mediadores de seguros por categoria e por ramo de atividade 137
Gráfico 3.6	Mediação de seguros (pessoas singulares) – habilitações literárias 139
Gráfico 3.7	Mediação de seguros (pessoas singulares) por atividade profissional 139
Gráfico 3.8	Estrutura etária dos mediadores de seguros (pessoas singulares) 140
Gráfico 3.9	Número de mediadores de seguros vs. população residente por distrito / região autónoma 140
Gráfico 3.10	Remuneração dos mediadores de seguros por categoria e ramo de atividade 141
Gráfico 3.11	Capital Social – corretores de seguros / mediadores de resseguros 144
Gráfico 3.12	Relação Ativo / Passivo – corretores de seguros / mediadores de resseguros 144
Gráfico 3.13	<i>Return on Equity</i> – corretores de seguros / mediadores de resseguros 145
Gráfico 3.14	<i>Return on Equity</i> – corretores / mediadores de resseguro vs. empresas de seguros 146
Gráfico 3.15	Modalidade de ensino presencial – distribuição de formandos, sujeitos a exame, por distrito 147
Gráfico 3.16	Modalidade de ensino à distância: distribuição de formandos, sujeitos a exame, por distrito 148
Gráfico 3.17	Número de formandos aprovados nos vários cursos 149
Gráfico 3.18	Número de formandos aprovados nos vários ramos 149
Gráfico 3.19	Número de novas inscrições de mediadores de seguros 149
Gráfico 3.20	Número total de formandos aprovados em todos os cursos de acesso à atividade de mediação vs. número total de novas inscrições de mediadores de seguros 150
<b>4   OS FUNDOS DE PENSÕES</b>	151
Gráfico 4.1	Peso do setor dos fundos de pensões em percentagem do PIB nos países da OCDE 153
Gráfico 4.2	Montante dos fundos de pensões profissionais por tipo de atividade económica 155
Gráfico 4.3	Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido no cenário de financiamento – tábuas de mortalidade 156
Gráfico 4.4	Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido no cenário de financiamento – taxas de desconto 156
Gráfico 4.5	Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido no cenário de financiamento – taxas de crescimento salarial e de pensões 157
Gráfico 4.6	Valor dos benefícios pagos por tipo de fundo e de pagamento 161

Gráfico 4.7	Percentagem do número de planos de pensões por tipo de benefício	162
Gráfico 4.8	Percentagem do número de planos de pensões por forma de pagamento e por tipo de atividade económica dos associados	163
Gráfico 4.9	Evolução da origem geográfica dos ativos dos fundos de pensões	167
Gráfico 4.10	Origem geográfica dos ativos dos fundos de pensões	167
Gráfico 4.11	Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelos fundos de pensões	168
Gráfico 4.12	Distribuição geográfica da dívida privada detida pelos fundos de pensões	168
Gráfico 4.13	Distribuição geográfica das ações detidas pelos fundos de pensões	169
Gráfico 4.14	Distribuição geográfica das unidades de participação detidas pelos fundos de pensões	169
Gráfico 4.15	Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade	171
Gráfico 4.16	<i>Rating</i> do investimento em obrigações	172
Gráfico 4.17	Estrutura do <i>spread</i> de rendimento em instrumentos de dívida por maturidade	173
Gráfico 4.18	Taxas de rendibilidade dos fundos fechados por escalões	174
Gráfico 4.19	Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões	175
Gráfico 4.20	Índice de Sharpe dos fundos de pensões	176
Gráfico 4.21	Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões	179
Gráfico 4.22	Margem de solvência disponível das sociedades gestoras de fundos de pensões	180
<b>5   OS PLANOS POUAPANÇA-REFORMA</b>		181
Gráfico 5.1	Evolução do número de subscrições de PPR	183
Gráfico 5.2	Evolução dos prémios / contribuições para PPR por tipo de veículo de financiamento	184
Gráfico 5.3	Evolução dos montantes investidos em PPR por tipo de veículo de financiamento	185
Gráfico 5.4	Estrutura da carteira de investimento dos PPR	186
Gráfico 5.5	Estrutura da carteira de investimento dos PPR por tipo de veículo de financiamento	187
<b>7   ESTUDO ESPECÍFICO</b>		229
Gráfico 7.1	Resultado líquido do exercício e peso das remunerações pagas	234
Gráfico 7.2	Peso da remuneração dos órgãos sociais no total das remunerações	235
Gráfico 7.3	Salário médio	235
Gráfico 7.4	Princípios em que se baseiam as políticas de remuneração	236
Gráfico 7.5	Âmbito de aplicação das políticas de remuneração	237
Gráfico 7.6	Aprovação da política de remuneração dos órgãos sociais	238
Gráfico 7.7	Aprovação da política de remuneração dos colaboradores com funções-chave e/ou restantes colaboradores da empresa	239
Gráfico 7.8	Estrutura da remuneração dos membros executivos do órgão de administração	240
Gráfico 7.9	Peso máximo (potencial) da remuneração variável no total da remuneração dos membros executivos do órgão de administração	240

Gráfico 7.10	Estrutura da remuneração dos membros não executivos do órgão de administração	241
Gráfico 7.11	Estrutura da remuneração dos restantes colaboradores	241
Gráfico 7.12	Peso máximo da remuneração variável no total da remuneração dos restantes colaboradores	241
Gráfico 7.13	Papel do desempenho na atribuição da remuneração variável aos membros executivos do órgão de administração	242
Gráfico 7.14	Outros critérios para atribuição da componente variável de remuneração aos membros executivos do órgão de administração	243
Gráfico 7.15	Papel do desempenho na atribuição da remuneração variável aos restantes colaboradores	243
Gráfico 7.16	Outros critérios para atribuição da componente variável de remuneração aos restantes colaboradores	244
Gráfico 7.17	Diferimento do pagamento da remuneração variável dos membros executivos do órgão de administração	244
Gráfico 7.18	Diferimento do pagamento da remuneração variável dos restantes colaboradores	245
Gráfico 7.19	Caraterização do universo das respostas por tipo de entidade	250
Gráfico 7.20	Implementação de medidas relativas à confirmação atempada dos termos dos contratos	251
Gráfico 7.21	Implementação de medidas relativas à reconciliação de carteiras	251
Gráfico 7.22	Implementação de medidas relativas aos litígios	252
Gráfico 7.23	Comunicação de dados a repositórios de transações	252
Gráfico 7.24	Forma de comunicação dos dados	253
Gráfico 7.25	Repositório de transações	253

## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>2   OS SEGUROS</b>	43
Figura 2.1 Dispersão geográfica (Europa) dos Prémios de resseguro cedido – ramos Não Vida	97
Figura 2.2 Dispersão geográfica (Europa) dos Prémios de resseguro cedido – ramo Vida	100



## SIGLAS E ACRÓNIMOS

Sigla / acrónimo	
ASF	Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
BCE	Banco Central Europeu
BD	Benefício Definido
BdP	Banco de Portugal
BSCR	Requisito de Capital de Solvência de Base
CD	Contribuição Definida
CGA	Caixa Geral de Aposentações
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CNSF	Conselho Nacional de Supervisores Financeiros
EBA	Autoridade Bancária Europeia
EIOPA	Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma
ESMA	Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados
ESRB	Comité Europeu do Risco Sistémico
EUA	Estados Unidos da América
FMI	Fundo Monetário Internacional
HBS	<i>Holistic Balance Sheet</i>
Índice de densidade	Total de prémios / População residente
Índice de penetração	Total de prémios / PIB
IORP	Instituições de realização de planos de pensões profissionais
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

IRS	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
ISP	Instituto de Seguros de Portugal
ITS	Norma Técnica de Execução
LEI	Identificador de Entidade Jurídica
LEO	Lei de Enquadramento Orçamental
LPS	Livre Prestação de Serviços
MCR	Requisito de Capital Mínimo
NSTV	de base técnica não semelhante à do seguro de vida
ORSA	Autoavaliação do risco e da solvência
PAEF	Programa de Ajustamento Económico e Financeiro
PIB	Produto Interno Bruto
PPA	Plano Poupança-Ações
PPNA	Provisão para prémios não adquiridos
PPR	Plano Poupança-Reforma
PRC	Provisão para riscos em curso
PRIP	Pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros
QIS	Estudo de impacto quantitativo
REPER	Representação Permanente de Portugal junto da União Europeia
RESP	Rede elétrica de serviço público
RESSAA	Regime especial de segurança social das atividades agrícolas
RIMA	Rede Interministerial para a Modernização Administrativa
ROE	<i>Return on Equity</i>
ROFTJ	Regime aplicável à organização e funcionamento dos tribunais judiciais

---

SCR	Requisito de Capital de Solvência
SESF	Sistema Europeu de Supervisão Financeira
SIPAC	Sistema Integrado de Proteção Contra as Aleatoriedades Climáticas
STV	de base técnica semelhante à do seguro de vida
TJUE	Tribunal de Justiça da União Europeia
UE	União Europeia
UPAC	Unidades de Produção para Autoconsumo
USD	Dólar norte-americano

---



## NOTA DO PRESIDENTE

Esta edição do Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões, relativa a 2015, constitui um marco decisivo para o setor segurador, sendo o último relatório referente ao regime de solvência que vigorou ao longo das últimas décadas. Na antecâmara da entrada em vigor do Solvência II, a 1 de janeiro de 2016, o presente documento inclui um subcapítulo específico destinado a viabilizar a continuidade e a comparabilidade de indicadores relevantes do setor, na data da transição entre regimes.

O ano 2015 foi de consolidação do crescimento económico na área do Euro, com a economia a avançar 1,7%, e ao nível nacional, com uma expansão do PIB de 1,5%, 0,6 pontos percentuais acima da marca atingida no ano precedente.

O setor segurador e dos fundos de pensões, pelo seu peso no PIB (30% e 10%, respetivamente), é de elevada importância na economia nacional, não só como investidor institucional, financiando a atividade económica, mas também como estabilizador da mesma, através da cobertura de riscos e da gestão de poupanças, contribuindo assim para a criação de riqueza no nosso país.

No que tange aos mercados financeiros, as taxas de rendibilidade implícitas nas obrigações soberanas atingiram novos mínimos históricos, conservando-se em níveis reduzidos ao longo de todo o ano, condicionadas sobretudo pelas medidas de estímulo económico empreendidas pelo Banco Central Europeu (BCE) desde março de 2015.

Sob este contexto macroeconómico, a produção global das seguradoras nacionais evidenciou uma trajetória descendente, com uma quebra de 11,1%. O decréscimo significativo da produção do ramo Vida, de 17,3%, é consequência direta da conjuntura de baixas taxas de juro, que se reflete na menor rendibilidade dos ativos e na menor atratividade das garantias financeiras oferecidas nos novos produtos. A evolução registada ao longo de 2016 vem confirmar o prolongamento do ambiente de baixas taxas de juro e o aumento do risco de reinvestimento como as principais condicionantes do negócio do ramo Vida, a que se juntam as exigências de capital, mais sensíveis aos riscos, introduzidas pelo regime Solvência II.

A produção dos ramos Não Vida patenteou um aumento de 7,8%, significativamente acima do crescimento económico do país. Este aumento, transversal à generalidade dos ramos, contempla a inclusão de um novo operador no universo de empresas sob supervisão prudencial da ASF. Destaca-se a evolução ocorrida ao nível da modalidade Acidentes de Trabalho, onde os Prémios brutos emitidos cresceram 14,2%, assinalando-se ainda, em 2015, o montante de salários seguros mais elevado dos últimos cinco anos. Não é demais destacar o papel de grande relevância que o setor segurador desempenha para a sustentabilidade da recuperação económica nacional.

O Resultado técnico global evidenciou uma expansão de 170 milhões de euros, para os 580 milhões, com a larga maioria das 21 empresas que operam no ramo Vida a registarem resultados técnicos positivos. No universo dos ramos Não Vida, a rendibilidade do negócio permanece sob pressão ao nível da modalidade de Acidentes de Trabalho e do ramo Automóvel. Neste último caso, o Resultado da conta técnica atingiu, em 2015, o nível mais baixo dos últimos cinco anos, fruto da deterioração da componente operacional.

Em termos patrimoniais, a última posição registada pelo setor no âmbito do regime de solvência cessante foi de uma cobertura confortável da margem de solvência exigida, evidenciando inclusivamente um reforço no decurso de 2015, de 206% para 228%.

Por sua vez, a posição de abertura do regime Solvência II, com data de referência de 1 de janeiro de 2016, revela rácios globais de cobertura do Requisito de Capital de Solvência de 126%, e de cobertura do Requisito de Capital Mínimo de 383%, que demonstram os esforços empreendidos pelos operadores nos últimos anos de adaptação das suas políticas de subscrição e de investimento às novas exigências. Deve, no entanto, ressaltar-se que estes indicadores incluem o efeito das medidas transitórias previstas no novo regime, as quais têm por objetivo assegurar o *run-off* progressivo e controlado do negócio subscrito de acordo com as regras do anterior quadro regulamentar.

No que concerne à atividade dos fundos de pensões, o setor atingiu, no término do ano, um total de 18,2 mil milhões de euros de montantes sob gestão, traduzindo um aumento de 3,8% face ao ano precedente. Este crescimento resulta sobretudo do aumento do volume existente, uma vez que o número de fundos de pensões evoluiu no sentido inverso. Este setor, de fulcral importância na constituição de rendimentos complementares para a reforma, continua a manter níveis de financiamento adequados.

Relativamente às perspetivas futuras de evolução do negócio, o setor não é, naturalmente, imune aos contextos económico, financeiro e político, nacional e internacional, onde subsistem vários desafios importantes.

Na vertente económica e financeira, vive-se uma nova realidade caracterizada pela persistência de níveis muito baixos, até negativos, de taxas de juro. Este cenário coloca evidentes pressões sobre a capacidade de oferta de produtos seguradores com garantias financeiras e o financiamento dos planos de pensões de benefício definido. Os operadores devem assim prosseguir a adaptação das suas políticas, promovendo a adaptação e até reinvenção da sua oferta de produtos.

O comportamento dos mercados financeiros permanece muito sensível a choques externos, recomendando a redução da dependência dos resultados financeiros na formação dos resultados técnicos das empresas de seguros e a prudência face a estratégias de *search-for-yield*. A continuidade ou eventual retração da política de *quantitative easing* do BCE, pelos efeitos artificiais que provoca na avaliação de determinadas categorias de ativos, é um dos fatores que não pode deixar de ser tido em conta na monitorização dos riscos.

Na vertente regulatória e de supervisão, o regime Solvência II veio melhorar a sensibilidade das métricas face aos riscos efetivamente presentes nos balanços das empresas de seguros. A sua entrada em vigor num contexto de limitada disponibilidade dos acionistas para o reforço de capitais, em particular decorrente das dificuldades sentidas no setor bancário, vem, no entanto, trazer desafios adicionais que importa acompanhar.

No que respeita aos ramos Não Vida, é fundamental continuar a trilhar o caminho de maior rigor nas políticas de subscrição e de tarificação, alinhando os prémios praticados com os riscos efetivamente incorridos. Tal preocupação mantém-se especialmente premente para os segmentos de acidentes de trabalho e automóvel, onde se torna necessário restabelecer a sustentabilidade técnica, afetada pelas pressões competitivas que se têm vindo a sentir nos últimos anos.

Os acontecimentos recentes em matéria de riscos seguráveis, onde se pode destacar a atividade sísmica em Itália, vêm enfatizar a importância do seguro como mecanismo de compensação e de estabilização económica e social. Nesta área específica, e tendo em conta a também elevada exposição do território português ao risco de fenómenos sísmicos de grande dimensão, o reforço da penetração do seguro e da cobertura deste risco ao nível da população residente seria de primordial interesse nacional, assim como a criação de mecanismos que permitissem a sua mutualização e gestão integrada.

No que respeita à captação de poupança, o setor segurador e de fundos de pensões desempenha um papel de elevada relevância social, ao mesmo tempo que contribui para dinamizar a economia por via do investimento dos valores recebidos. Tendo em conta os níveis atuais da poupança nacional, em mínimos históricos, a introdução de estímulos adicionais, que possibilitem e incentivem as famílias a aumentar os seus níveis de poupança, deveria ser alvo de ponderação.

Relativamente à atividade de distribuição de seguros, em especial à mediação de seguros, são de realçar as novas responsabilidades decorrentes das alterações jurídicas que se avizinham, bem como os desafios associados à generalização da economia digital e da gestão empresarial. Importa, portanto, continuar a investir na profissionalização dos operadores deste setor e na melhoria do serviço prestado junto dos tomadores de seguros, com evidentes benefícios para a imagem e credibilidade do setor segurador.

Finalmente, não é demais reiterar o caráter fundamental das matérias relacionadas com a governação interna dos operadores. Especialmente no enquadramento recente, de mudança da estrutura acionista de vários operadores nacionais, é determinante assegurar a independência estratégica das empresas de seguros face aos respetivos grupos financeiros, de modo a mitigar as situações de conflitos de interesse que possam pôr em causa o modelo de negócio segurador ou inibir o seu ajustamento ao novo regime prudencial.

Aproveito para endereçar o devido agradecimento a todos os colaboradores da ASF, em particular aos envolvidos na elaboração deste Relatório, extensível aos membros do Conselho Consultivo pelo imprescindível contributo no seu enriquecimento.

José Figueiredo Almaça  
Presidente



## SUMÁRIO EXECUTIVO

A Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) expõe, no presente relatório, a análise da atividade do setor por si supervisionado durante o ano de 2015, salientando as evoluções de maior relevo e o contexto económico financeiro em que se inserem. Esta publicação constitui ainda o imprescindível elo de ligação com o novo regime de solvência europeu aplicável às empresas de seguros (Solvência II).

No ano em foco, a economia mundial cresceu 3,1%, configurando um quadro de abrandamento face ao ano transato, de 0,3 pontos percentuais. As economias emergentes e em desenvolvimento conheceram uma suavização da sua taxa de crescimento, fruto da desaceleração patenteada pelos países com maior dependência da exportação de matérias-primas, alvo de significativas desvalorizações no decurso do ano.

No que concerne às economias desenvolvidas, estas registaram um crescimento positivo de 1,9%, consubstanciando uma aceleração de 0,1 pontos percentuais comparativamente ao ano precedente.

Na área do Euro, a economia prosseguiu a retoma iniciada no ano anterior, avançando 1,7%, beneficiando da conjugação de fatores externos como a queda do Euro face ao Dólar norte-americano e as baixas cotações da generalidade das matérias-primas, o que contribuiu para o aumento das exportações e do consumo privado.

As taxas de rendibilidade implícitas nas obrigações soberanas atingiram mínimos históricos no final do primeiro trimestre de 2015, com o lançamento do programa de *Quantitative Easing* do Banco Central Europeu (BCE), em resposta às perspetivas de baixas taxas de crescimento económico e de inflação, tendo permanecido em valores historicamente baixos ao longo de todo o ano.

A economia portuguesa evidenciou um crescimento económico de 1,5%, mais 0,6 pontos percentuais do que no ano transato, registando-se o aumento do consumo público pela primeira vez desde 2010. A manutenção da dívida pública em níveis elevados continuou a condicionar o espaço de manobra da política orçamental do Estado Português.

A produção global das empresas de seguros sob a supervisão prudencial da ASF registou, no exercício de 2015, uma diminuição de 11,1%. Esta variação foi fortemente influenciada pelo comportamento do ramo Vida, cuja produção sofreu uma redução de 17,3%, ao contrário da produção dos ramos Não Vida, que exibiu um crescimento de 7,8%.

O resultado técnico global patenteou uma melhoria de sensivelmente 170 milhões de euros, atingindo cerca de 580 milhões. Esta derivou tanto de um aumento dos resultados técnicos do ramo Vida, de 98 milhões, como dos ramos Não Vida, de 72 milhões. Deste modo, os resultados técnicos dos ramos Vida e Não Vida totalizaram, respetivamente, 493,2 milhões e 86,4 milhões. Recorde-se que, no ano anterior, o resultado técnico global tinha registado uma queda significativa, de 51,1%.

O Resultado Líquido do exercício correspondeu a 324 milhões de euros, o que reflete um acréscimo de 247 milhões face a 2014, sendo que 37 das 46 empresas de seguros apresentaram resultados positivos. Regista-se, no entanto, a evolução em sentido contrário do rendimento integral.

Ao nível da situação financeira e patrimonial das empresas de seguros, em 2015 o Ativo do setor decresceu 2%, tendo o Passivo patenteadado um decréscimo superior, de 2,7%. Em resultado, os capitais próprios apresentaram um acréscimo na ordem dos 6%, contrariando a redução ocorrida no ano precedente, de 1,6%.

Assistiu-se a uma subida da taxa de cobertura da margem de solvência da atividade global, que passou de 206% para 228%, tendo por base o apuramento do requisito de capital do regime de solvência que permanecia em vigor à data de 31 de dezembro de 2015.

Considerando as métricas de cálculo do novo regime de solvência, reportadas à data da sua entrada em vigor, 1 de janeiro de 2016, constata-se, como esperado, que os níveis de cobertura dos requisitos de capital são mais reduzidos do que os correspondentes ao regime anterior, no caso do Requisito de Capital de Solvência (SCR), com 126%, sendo observado o oposto na cobertura do Requisito de Capital Mínimo (MCR), com 383%.

No âmbito dos Fundos de Pensões, os montantes geridos mantiveram a tendência ascendente dos últimos anos, atingindo, no final do ano, cerca de 18,2 mil milhões de euros, o que representa uma taxa de crescimento de 3,8%.

Verificou-se uma diminuição global do volume das contribuições de 37,1%, determinada pela redução ao nível dos fundos fechados (de 43,2%). É pertinente recordar que as elevadas contribuições registadas em 2014 para os planos de benefício definido financiados por fundos fechados decorreram da revisão generalizada dos pressupostos de taxa de desconto, o que configurou um quadro de contribuições adicionais com vista à manutenção de níveis de financiamento adequados.

Em termos agregados, o nível de financiamento dos planos de benefício definido dos fundos de pensões cifrou-se em 115%, de acordo com o cenário do mínimo de solvência, e em 106%, no correspondente ao cenário de financiamento. Estes valores representam reforços de 3 pontos percentuais, em ambos os casos.

No que concerne aos planos poupança-reforma (PPR), o volume dos prémios e contribuições totalizou 2,4 mil milhões de euros, o que corresponde a uma diminuição de 3,7% face ao ano transato, contrariando a tendência ascendente que se verificara nos últimos dois anos.

O Relatório que se apresenta está estruturado em sete capítulos, iniciando-se com o enquadramento macroeconómico sob o qual o setor dos seguros e fundos de pensões desenvolveu a sua atividade. De seguida, é explanado o posicionamento do setor segurador Português no contexto europeu e mundial, seguindo-se a análise da sua estrutura, da exploração técnica, a utilização do mecanismo de cobertura de risco através de resseguro, o escrutínio da situação financeira, patrimonial e económica e os investimentos afetos às provisões técnicas das empresas de seguros. O terceiro capítulo é dedicado à atividade de mediação de seguros, ao passo que o quarto se debruça sobre a caracterização e evolução dos fundos de pensões, bem como das suas sociedades gestoras e os respetivos investimentos. O capítulo quinto reporta-se aos PPR, e o sexto procede ao enquadramento jurídico da atividade seguradora e dos fundos de pensões.

Finalmente, são apresentados dois estudos específicos. O primeiro incide sobre as políticas de remuneração das empresas de seguros, uma matéria relevante em matéria de governação interna, identificada como uma das causas do agravamento da crise financeira que eclodiu na segunda metade de 2007. O segundo estudo diz respeito à temática da utilização dos contratos de derivados como instrumentos de mitigação de risco, explanando os resultados do questionário endereçado às empresas de seguros e sociedades gestoras de fundos de pensões no âmbito do Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações (EMIR).





## EXECUTIVE SUMMARY

The Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) presents, throughout this report, the analysis of the performance of the sector it supervises, during 2015. The most relevant developments are described and framed within the surrounding economic and financial environment. This publication also provides the indispensable link with the new European solvency regime applicable to insurance companies (Solvency II).

In the year under review, the global economy grew 3.1%, a slowdown of 0.3 percentage points relative to the previous year. The emerging and developing economies faced a loss of momentum on their growth rates, due to the slowdown of the countries with stronger dependence on the exportation of raw materials, which suffered significant devaluations throughout the year.

Regarding developed economies, a positive growth of 1.9% was recorded, reflecting an acceleration of 0.1 percentage points compared to the precedent year.

In the Euro-area, the economy continued the recovery initiated the year before, advancing 1.7% while benefiting from the combination of external factors such as the fall in value of the Euro relative to the US dollar and the generalized decay in the prices of commodities, contributing to the increase of exports and private consumption.

The yields of sovereign bonds reached historical minimums by the end of the first quarter of 2015, when the Quantitative Easing program of the European Central Bank (ECB) was launched, as a response to the low perspectives of economic and inflation growth. Those yields remained at historically low levels throughout the year.

The Portuguese economy displayed a growth of 1.5%, 0.6 percentage points higher than in the former year, with an expansion of public consumption recorded for the first time since 2010. Nonetheless, the persistence of elevated levels of public indebtedness continued to limit the scope of the budgetary policy of the Portuguese Government.

The total premiums written by the set of insurance companies under the prudential supervision of ASF decreased by 11.1%. Such variation is mostly due to the behaviour of the Life sector, where the contraction was of 17.3%, whereas for the Non-Life segment a positive evolution of 7.8% was recorded.

The overall technical result grew approximately 170 million euros, reaching 580 million. It derives from the increase observed in both Life and Non-Life, quoted at 98 and 72 million, respectively. Therefore, the technical results for Life and Non-life segments reached 493.2 and 86.4 million, by the same order. It should be noted that in the previous year the overall technical result displayed a significant decrease of 51.1%.

The total net income ascended to 324 million euros, a steep increase of 247 million in comparison with the previous year, with 37 out of the 46 insurance companies presenting positive figures. It should nevertheless be noted the opposite evolution in the comprehensive income.

Regarding the financial position of insurance companies, during 2015 the total assets decreased 2% while total liabilities shown a superior decrease, of 2.7%. Hence, total equity exhibited an increase of 6%, reversing the reduction of 1.6% observed in the year before.

The overall coverage ratio of the required solvency margin registered an upwards progression, from 206% to 228%, on the basis of the solvency regime still in force at the 31st December 2015.

Considering the solvency metrics of the new regime, with reference to the date of its entry into force – 1st January 2016 – it is observed, as expected, that the coverage of the Solvency Capital Requirement (SCR) is lower than for the outgoing regime, with a 126% ratio, while the opposite is witnessed for the Minimum Capital Requirement (MCR), with a coverage ratio of 383%.

For pension funds, the total assets under management kept the upward trend of recent years, reaching, by the end of 2015, approximately 18.2 thousand million euros, a growth rate of 3.8%.

The volume of contributions decayed by 37.1%, reflecting the reduction in closed pension funds (43.2%). It should be recalled that the relatively high level of contributions recorded in 2014 for defined benefit plans financed by closed pension funds was due to the widespread revision of the discount rate assumptions, thus generating a scenario of exceptional contributions aimed for the conservation of adequate funding levels.

In aggregate terms, the funding level of defined benefit plans financed by pension funds was quoted at 115% under the minimum solvency requirements and at 106% in accordance to the funding scenario. These figures correspond to a reinforcement of 3 percentage points in both cases.

In what concerns the Personal Retirement Savings Plans (PPR), the volume of premiums and contributions was of 2.4 thousand million euros, corresponding to a diminishment of 3.7% compared to the year before, reversing the upwards trend of the last two years.

The current report is organized in seven chapters, initiating with the description of the macroeconomic landscape under which the insurance and pension funds sector develops its activity. Then the positioning of the Portuguese insurance sector within the European and worldwide context is presented, followed by the analysis of its structure, technical performance, the use of reinsurance as a risk mitigating mechanism, the scrutiny of the financial and balance sheet positions, and the investments allocated to the coverage of technical provisions. The third chapter is dedicated to insurance intermediaries, whereas the fourth is centered on the characterization and evolution of pension funds, its management societies and respective investments. Chapter five informs about the PPR products, while the sixth focuses on the legal framework of the insurance and pension funds sector.

Finally, two specific studies are presented. The first one details the remuneration policies of insurance companies, a crucial aspect of internal governance, identified as one of the causes of aggravation of the financial crisis bursting in the second half of 2007. The second study concerns the use of derivative contracts as a risk mitigation tool, exploring the results of the questionnaire submitted to insurance companies and pension funds management societies about the requirements established by the Regulation of the European Parliament and Council on over-the-counter (OTC) derivatives, Central Counterparties and Trade Repositories (EMIR).





**ENQUADRAMENTO  
MACROECONÓMICO**



# 1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

## 1.1. Evolução da conjuntura internacional

Abrandamento do crescimento económico mundial

Quebras nas cotações das matérias-primas condicionaram a evolução das economias emergentes e em desenvolvimento

De acordo com dados do Fundo Monetário Internacional (FMI), a economia mundial abrandou em 2015, tendo registado um crescimento de 3,1%, 0,3 pontos percentuais abaixo do ano transato.

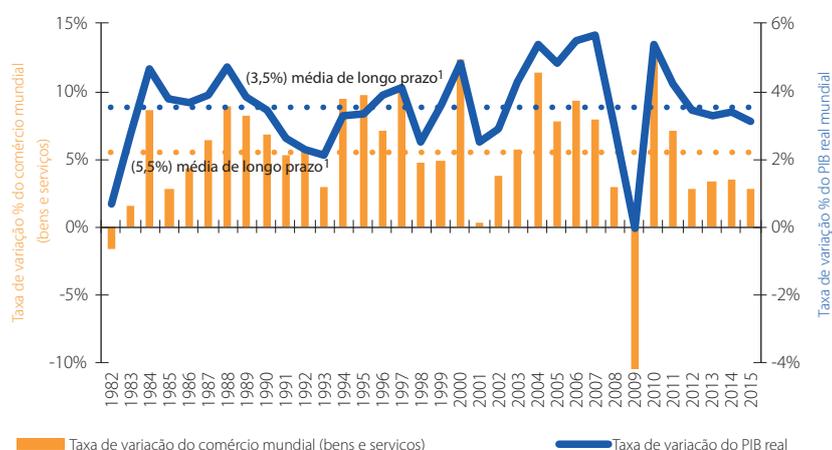
Esta redução deveu-se ao abrandamento observado nas economias emergentes e em desenvolvimento, cujo crescimento se fixou em 4%, contra 4,6% em 2014. Os países mais afetados foram aqueles cujas economias se encontram mais dependentes de exportações de matérias-primas, em virtude das desvalorizações significativas que as cotações conheceram ao longo do ano. Destaque para duas das maiores economias mundiais – Brasil e Rússia – onde se verificaram quebras de 3,8% e 3,7% nos respetivos produtos internos. Em sentido oposto, as economias europeias em desenvolvimento aceleraram de 2,8%, em 2014, para 3,5%, em 2015.

As economias desenvolvidas mantiveram o crescimento positivo, atingindo os 1,9%, um aumento contido (0,1 pontos percentuais) comparativamente ao ano anterior. Deste conjunto de países, os Estados Unidos da América continuaram a evidenciar um crescimento mais robusto (2,4%) comparativamente a outras potências mundiais, como o Japão (0,5%), o Canadá (1,2%) ou mesmo o Reino Unido (2,2%).

Para 2016, o FMI projeta a manutenção do crescimento mundial em 3,1%, com uma aceleração modesta a partir do ano seguinte, sustentada pelas economias emergentes e em desenvolvimento, à medida que as condições nestes mercados normalizem.

O comércio internacional de bens e serviços registou igualmente um abrandamento em 2015, tendo crescido 2,6%, um valor significativamente aquém dos 3,7% observados em 2014, tendo o fraco investimento à escala global contribuído para esta evolução. As estimativas do mesmo organismo preveem uma recuperação do comércio nos anos seguintes, em harmonia com as perspetivas de aceleração económica.

**Gráfico 1.1** Produto interno bruto e comércio mundial



<sup>1</sup> Taxa composta de crescimento anual média

Fonte: FMI

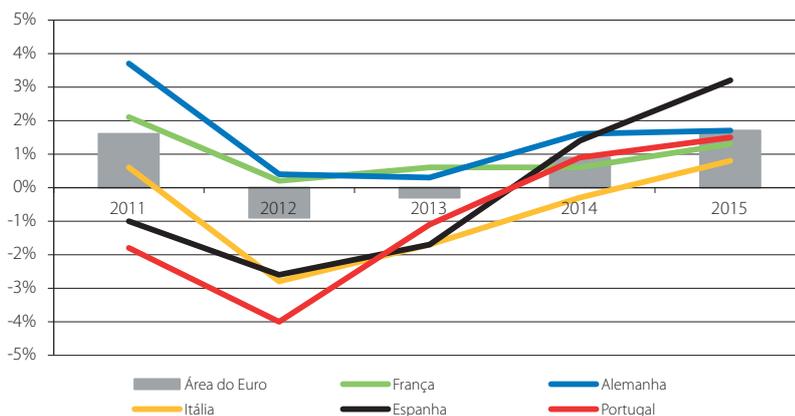
## 1.2. A área do Euro

Aceleração económica na área do Euro, embora em valores ainda reduzidos

Em 2015, a economia da área do Euro prosseguiu a retoma iniciada no ano anterior, avançando 1,7%, de acordo com dados publicados pelo Eurostat. Esta evolução foi suportada por um enquadramento externo favorável, tendo a combinação de alguns fatores externos – como a queda do Euro face ao Dólar norte-americano, ou as baixas cotações da generalidade das matérias-primas – contribuído para o crescimento observado no consumo privado e nas exportações. O consumo público e o investimento também tiveram contributos positivos, mas mais modestos, num quadro de elevados níveis de endividamento conjugados com a incerteza quanto às políticas orçamentais futuras em alguns países.

Entre os países que constituem a União Económica e Monetária verificaram-se velocidades de crescimento díspares, tendo o crescimento do agregado – apesar de positivo e superior a 2014 – permanecido ainda em valores reduzidos, pressionado pelo fraco crescimento observado nas maiores economias europeias, como Alemanha, França e Itália.

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

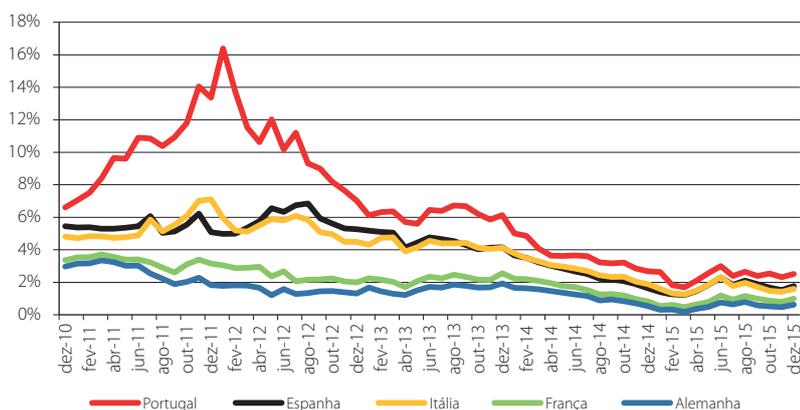


Fonte: Eurostat

As *yields* de dívida pública mantiveram-se em níveis baixos ao longo de 2015

As taxas de rendibilidade implícitas nas obrigações soberanas atingiram mínimos históricos no final do primeiro trimestre de 2015, com o lançamento do programa de *Quantitative Easing* do Banco Central Europeu (BCE), em resposta às perspetivas de baixas taxas de crescimento económico e de inflação, tendo permanecido em valores historicamente baixos ao longo de todo o ano.

**Gráfico 1.3** Evolução das taxas de rendibilidade implícitas nas obrigações de dívida pública com maturidade de dez anos de alguns Estados-Membros



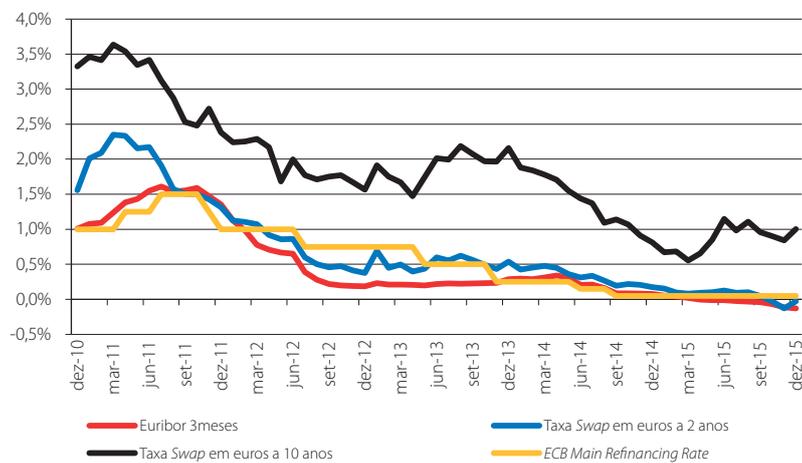
Fonte: Bloomberg

Ambiente de baixas  
taxas de juro e  
política monetária  
acomodatícia

As taxas de juro de mercado mantiveram-se igualmente em valores muito reduzidos, tendo inclusivamente entrado em terreno negativo nas maturidades mais curtas. A taxa de juro de referência manteve-se no nível mínimo histórico de 0,05% ao longo de todo o ano.

Importa salientar que, já no início de 2016, o BCE intensificou a sua política monetária acomodaticia, baixando a referida taxa de referência para 0,0% e reduzindo as taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito, respetivamente, em 5 pontos base para 0,25% e em 10 pontos base para -0,40%. Adicionalmente, foi anunciado o aumento das aquisições mensais realizadas ao abrigo do programa de compra de ativos (de 60 mil milhões para 80 mil milhões de euros), bem como o alargamento da lista de ativos elegíveis a obrigações denominadas em euros com grau de investimento (*investment grade*) emitidas por sociedades não bancárias estabelecidas na área do Euro.

**Gráfico 1.4** Evolução das taxas de juro na área do Euro

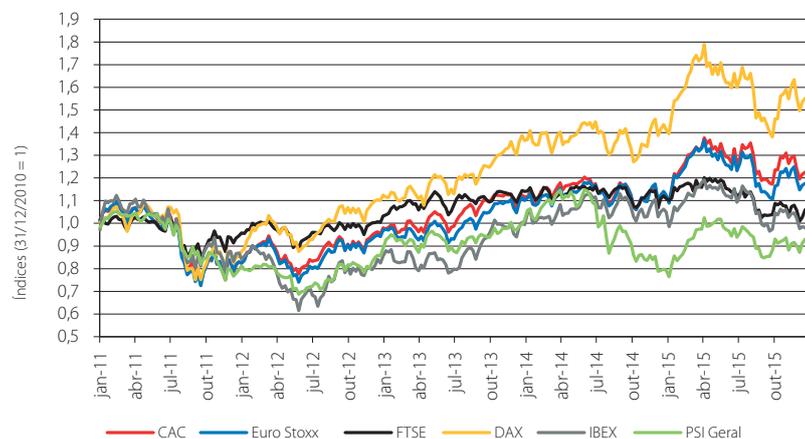


Fonte: Bloomberg

Evolução positiva dos  
mercados acionistas,  
mas com aumento da  
volatilidade

Os principais índices acionistas europeus fecharam o ano de 2015 com uma *performance* acumulada globalmente positiva, não obstante as correções relevantes sofridas no terceiro trimestre, período marcado pela elevada volatilidade nos mercados acionistas, refletindo os receios de contágio das quebras verificadas nos mercados emergentes, em particular na China.

**Gráfico 1.5** Evolução de alguns dos principais índices acionistas



Fonte: Bloomberg

### 1.3. Evolução da conjuntura em Portugal

#### Aceleração do crescimento económico em Portugal

O produto interno bruto (PIB) português cresceu 1,5% em 2015, mais 0,6 pontos percentuais do que no ano transato – o último em que o país esteve sujeito ao Programa de Ajustamento Económico e Financeiro, acordado com o BCE, o FMI e a Comissão Europeia.

Para esta evolução contribuiu o crescimento do consumo privado, bem como o aumento do consumo público, pela primeira vez desde 2010. A formação bruta de capital fixo também teve um contributo relevante, não obstante o abrandamento do investimento verificado no segundo semestre. Finalmente, há a notar o crescimento das exportações acima das importações, contribuindo para aliviar o défice da balança comercial.

**Quadro 1.1** Principais indicadores macroeconómicos

		2011	2012	2013	2014	2015
Produto interno bruto, PIB	tv em %	-1,8	-4,0	-1,1	0,9	1,5
Consumo privado	tv em %	-3,6	-5,5	-1,2	2,2	2,6
Consumo público	tv em %	-3,8	-3,3	-2,0	-0,5	0,6
Formação bruta de capital fixo	tv em %	-12,5	-16,6	-5,1	2,8	3,9
Exportações de bens e serviços	tv em %	7,0	3,4	7,0	3,9	5,2
Importações de bens e serviços	tv em %	-5,8	-6,3	4,7	7,2	7,4
Inflação (IHPC)	tv em %	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,5
Taxa de desemprego	em %	12,9	15,8	16,4	14,1	12,6
Taxas de juro						
Taxa de juro Euribor a 3 meses	em %, Dez.	1,4	0,2	0,3	0,1	-0,1
Taxa de rentabilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	13,4	7,0	6,1	2,7	2,5
Empréstimos a Particulares para Habitação	em %, Dez.	2,7	3,4	3,3	3,0	2,2
Empréstimos a sociedades não financeiras	em %, Dez.	5,1	5,7	5,1	4,1	3,0
Depósitos de particulares até 1 ano	em %, Dez.	3,7	2,3	1,9	1,3	0,5
Índice de cotações de ações (PSI-Geral)	tva em %, Dez.	-20,4	7,5	16,3	-19,9	16,2
Saldo global das administrações públicas	em % do PIB	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4
Saldo estrutural	em % do PIB	-5,6	-3,1	-2,5	-1,4	-2,0
Dívida pública bruta consolidada	Dez, em % do PIB	111,4	126,2	129,0	130,2	129,0

Notas:

tv - Taxa de variação

tvr - Taxa de variação real

tva - Taxa de variação anual

Fonte: Banco de Portugal, Eurostat, Bloomberg

#### Défice orçamental afetado pela resolução do Banif

O défice das administrações públicas fixou-se em 4,4% do PIB, e seria de 3,03% sem o impacto extraordinário da resolução do Banif. O saldo estrutural conheceu também uma deterioração na ordem dos 0,6 pontos percentuais, aumentando o grau de dificuldade da recuperação futura das contas públicas.

Deve ainda ser notado que o défice de 2014 foi revisto para 7,2%, em consequência da consideração da capitalização do Novo Banco como transferência de capital, conforme determinado pelo Manual do Déficit e da Dívida das Administrações Públicas, dada a não conclusão do processo de alienação no espaço de um ano após a injeção de capital.

#### Manutenção da dívida pública em níveis muito elevados

A dívida pública bruta consolidada conheceu apenas uma ligeira redução de 1,2 pontos percentuais para 129% do PIB em 2015, continuando a situar-se em níveis preocupantes e que condicionam o espaço de manobra da política orçamental do Estado Português.

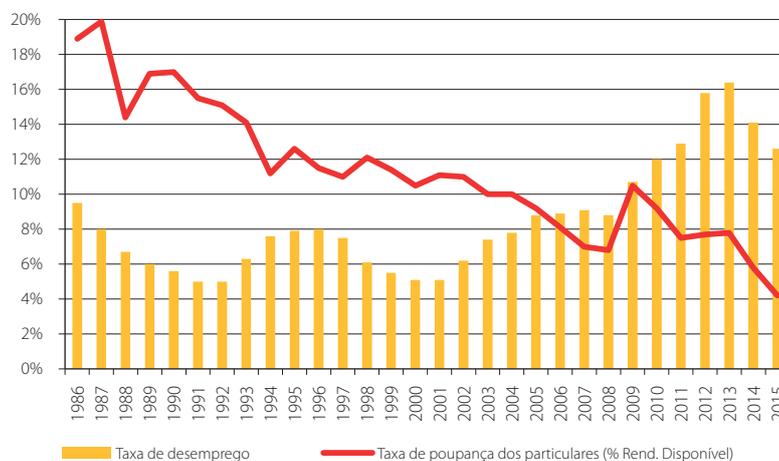
**Gráfico 1.6** Evolução da dívida pública e do défice orçamental em percentagem do PIB

Fonte: Eurostat

Redução do desemprego, mas também da poupança

A taxa de desemprego manteve a trajetória descendente iniciada no ano anterior, tendo o valor médio anual recuado até aos 12,6%, o mais baixo desde 2010, ainda que em parte devido a fluxos migratórios negativos de população ativa.

A poupança bruta, em percentagem do rendimento disponível, voltou a sofrer uma contração significativa, atingindo o mínimo histórico de 4,2%.

**Gráfico 1.7** Poupança e desemprego

Fonte: Eurostat e Pordata

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

Produção dos ramos Não Vida beneficiou do crescimento económico

Em 2015, a produção de seguro direto dos ramos Não Vida, relativa à atividade em Portugal das empresas sob supervisão prudencial da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), registou a primeira variação positiva (7,8%) desde 2006. Esta evolução beneficiou, entre outros fatores, do crescimento económico verificado nesse ano e no transato, que contribuiram para o aumento da massa segurável. Deste conjunto de ramos, destaca-se o crescimento de 14,2% da modalidade Acidentes de Trabalho, beneficiando não só do aumento da população empregada como da continuação das ações corretivas relativas às práticas de subscrição e de tarifação, recomendadas pela ASF.

Produção do ramo Vida afetada pelo ambiente de baixas taxas de juro

Por seu turno, a produção do ramo Vida sofreu uma quebra de 17,3%, condicionada pelo contexto de baixas taxas de juro, que reduziu as rentabilidades oferecidas nos produtos de seguro diminuindo a sua atratividade, bem como pelo novo regime de solvência e decorrentes requisitos de capital para produtos com garantias. As dificuldades que o setor bancário nacional atravessa também condicionaram a produção, seja por uma menor disponibilidade da rede de distribuição bancária – a principal rede de distribuição do ramo Vida – para comercializar produtos de seguro em detrimento de produtos bancários, seja pelo contágio reputacional que alguns operadores sofreram, fruto da sua integração nos grupos financeiros afetados.

No setor dos fundos de pensões, os montantes sob gestão cresceram cerca de 3,8%, refletindo a sua relativa estabilidade. As contribuições registaram um decréscimo de 37,1% face a 2014, importando, contudo, referir que nesse ano ocorreram contribuições extraordinárias significativas para alguns fundos fechados de benefício definido para fazer face a alterações de pressupostos atuariais.

Crescimento económico revisto em baixa, num contexto de elevada incerteza económica e crescente instabilidade política

As mais recentes projeções económicas para 2016, publicadas em junho pelo Banco de Portugal, perspetivam taxas de crescimento económico e de inflação reduzidas – cerca de 1,3% e 0,7% respetivamente – representando revisões em baixa face às projeções do início do ano, num contexto de elevada incerteza económica. A evolução da conjuntura nacional encontra-se condicionada pelo enquadramento macroeconómico externo, nomeadamente pelas perspetivas de abrandamento da atividade económica mundial, em particular nas economias emergentes com fortes ligações a Portugal, como Brasil, Angola e Moçambique.

A estes riscos soma-se a crescente instabilidade geopolítica no campo internacional, nomeadamente a crise de refugiados, cujas implicações se estendem ao domínio económico-social, e o impasse político vivido em Espanha. Adicionalmente, o resultado do referendo à permanência do Reino Unido na UE – cujos impactos diretos da saída deste Estado-Membro, não sendo ainda inteiramente conhecidos, serão provavelmente profundos e sentidos por um longo período temporal – veio reavivar as discussões quanto à sustentabilidade do projeto europeu, aumentando o risco político.

A nível doméstico, assiste-se a alguma incerteza quando à evolução da execução orçamental, tendo, em julho deste ano, o Conselho das Finanças Públicas alertado para os riscos de derrapagem relacionados com o aumento das despesas com pessoal e com as prestações sociais, e o impacto negativo na receita fiscal decorrente da redução do IVA para o setor da restauração a partir de julho. A eventual necessidade de revisão e / ou introdução de medidas adicionais do lado da receita, ou da despesa pública, irão certamente afetar a evolução da economia nacional e, conseqüentemente, do setor segurador e dos fundos de pensões.

Níveis de solvência do setor segurador mais sensíveis ao ambiente de baixas taxas de juro e ao risco de variações abruptas dos preços dos ativos

Ao nível dos mercados financeiros, persiste a expectativa de manutenção, ou mesmo de redução, do nível de taxas de juro, aumentando a probabilidade de materialização do cenário de permanência das mesmas por um período prolongado (*low-for-long*). Conseqüentemente, agravam-se os riscos de reinvestimento e de adoção de comportamentos de *search-for-yield* pelos investidores, onde se incluem as empresas de seguros e entidades gestoras de fundos de pensões. Em simultâneo, o risco de subidas abruptas das *yields* de determinadas classes de ativos nos mercados permanece elevado, atendendo ao facto de os seus prémios de risco se situarem em valores historicamente baixos e desalinados face aos fundamentais. Estes dois fatores adquirem uma relevância adicional atendendo a que, com a entrada em vigor do regime Solvência II a 1 de janeiro de 2016, os níveis de solvência das empresas de seguros se encontram agora significativamente mais sensíveis aos movimentos dos mercados financeiros.

## OS SEGUROS



## 2 OS SEGUROS

No que respeita ao universo das empresas de seguros considerado ao longo deste capítulo, importa destacar que:

- os subcapítulos 2.1. (Evolução da atividade seguradora) e 2.2. (Estrutura do mercado segurador nacional) incidem sobre o total das empresas de seguros que operam em Portugal em regime de estabelecimento. No entanto, é de referir que, das 33 sucursais em Portugal de empresas com sede na União Europeia (UE), apenas são incluídas 29, pois as restantes não reportaram oportunamente os valores da respetiva produção à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF);
- as restantes secções deste capítulo abrangem somente as empresas de seguros sob a supervisão prudencial da ASF. Este grupo é mais restrito do que o primeiro pelo facto de excluir as sucursais em Portugal de empresas de seguros com sede na UE, cuja supervisão prudencial é da competência das autoridades de supervisão dos respetivos Estados-Membros de origem.

### 2.1. Evolução da atividade seguradora

Seguidamente enquadra-se a evolução do setor segurador nacional num contexto global, considerando não somente o espaço da UE, mas também o resto do mundo. Para o efeito, é analisado um conjunto de indicadores considerados relevantes.

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

Crescimento e volume da produção – total do mercado

Entre 2014 e 2015, registou-se um aumento de uma unidade no número de empresas a operar no ramo Vida, o que se materializou num total de 79 entidades a operar em regime de estabelecimento no território nacional.

No que se refere à produção total de seguro direto, considerando tanto a atividade em Portugal como no estrangeiro, constata-se uma inversão de tendência, consubstanciada numa contração de 11,1% em 2015.

A produção do ramo Vida, que vinha a crescer nos últimos anos, sofreu um forte impacto negativo, reduzindo-se em 16,8%. Em sentido contrário, a produção dos ramos Não Vida apresentou um crescimento de 4%.

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

milhões de euros	2013	2014	2015
<b>N.º de empresas de seguros</b>	<b>77</b>	<b>78</b>	<b>79</b>
Vida	19	20	21
Não Vida	46	46	46
Mistas	12	12	12
<b>Produção de seguro direto</b>	<b>13 185</b>	<b>14 400</b>	<b>12 795</b>
Vida	9 278	10 505	8 743
Não Vida	3 907	3 895	4 052

Considerando o universo das empresas de seguros sujeitas à supervisão prudencial da ASF, cuja análise será apresentada em maior detalhe no subcapítulo 2.3, constata-se que este representa 94,3% da produção refletida no Quadro 2.1. Estes valores equivalem a 97% no caso do ramo Vida e a 88,6% para os ramos Não Vida.

### Crescimento e volume da produção ao nível mundial

## 2.1.2. Comparações internacionais

As comparações internacionais efetuadas para contextualizar o setor segurador português recorrem aos dados publicados pela Swiss Re nos relatórios *Sigma*. A intenção é assegurar que as comparações assentem numa base consistente.

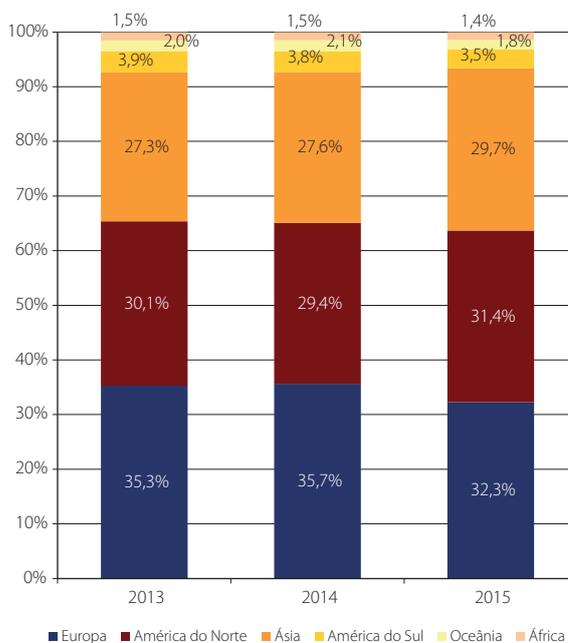
### 2.1.2.1. Evolução da atividade seguradora ao nível mundial

De acordo com os dados divulgados pela Swiss Re, a produção global da atividade seguradora teve um comportamento bastante distinto daquele que se verificou na economia mundial. Com efeito, o crescimento mundial do produto interno bruto (PIB) relativo a 2015 foi estimado em 2,5%, o que contrasta com uma redução de 4,2% na produção da atividade seguradora (medida em termos nominais), com estimativas que apontam para um valor total de 4 554 mil milhões de dólares norte-americanos (USD), ou seja, menos cerca de 201 mil milhões de USD do que em 2014.

Continua a observar-se uma elevada concentração da produção nas chamadas economias avançadas (81,3% em 2015 e 82,6% em 2014), embora estas tenham perdido algum do seu peso relativo para as economias emergentes (18,7% em 2015 face a 17,4% em 2014), situação impulsionada pelo aumento da produção desse subconjunto (9,8%).

O Gráfico 2.1 permite concluir que a repartição geográfica, no que respeita à atividade seguradora, apresenta algumas alterações em termos de estrutura, com a Europa a perder peso (menos 3,4 pontos percentuais), em contraste com a América do Norte e com a Ásia (aumento de dois pontos percentuais em ambos os casos). O resto do mundo perdeu parte da sua representatividade, passando a corresponder a apenas 6,6% da produção mundial (face a 7,3% em 2014).

**Gráfico 2.1** Quota de mercado mundial



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 4/2015 (dados de 2013), *Sigma* n.º 3/2016 (dados de 2014 e 2015)

A contração verificada na produção global da atividade seguradora, já referida acima, foi impulsionada pelas reduções, quer ao nível do ramo Vida (-4,6%), quer dos ramos Não Vida (-3,8%). Constituem, no entanto, uma exceção as regiões da América do Norte e da Ásia, com taxas de crescimento positivas em ambos os segmentos.

Para a citada evolução global contribuiu a forte contração verificada no continente europeu, com decréscimos superiores a 13% nos ramos Vida e Não Vida, na medida em que esta é a região com maior quota de mercado.

As variações descritas não afetaram significativamente a representatividade dos ramos no total da produção, correspondendo o peso do ramo Vida, no final de 2015, a 55,6% do valor global.

**Gráfico 2.2** Crescimento nominal da produção ao nível mundial



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2016

#### Índice de penetração

O índice de penetração de seguros mundial (medido como o quociente entre os prémios e o PIB), cifrou-se, em 2015, em 6,2%. Este valor é equivalente ao que se havia registado em 2014.

Da análise geográfica conclui-se que os indicadores mais elevados continuam a ser observados para as mesmas regiões, com as economias industrializadas asiáticas em primeiro lugar (11,6%), seguidas pela Europa Ocidental (7,7%) e pela América do Norte (7,3%).

Em termos de *ranking* por país, em função do respetivo índice de penetração de seguros, a primeira posição é agora ocupada pelas Ilhas Caimão (20,2%), remetendo Taiwan para o segundo lugar (19%). Na Europa, a Finlândia (11,9%) ultrapassou a Holanda (10,7%), posicionando-se agora em quinto lugar do *top* mundial. Portugal desceu da 14.ª para a 18.ª posição nesta tabela, com os prémios de seguros a representar 7,1% do PIB (8,2% em 2014).

#### Índice de densidade

Relativamente ao índice de densidade (prémios / população residente), em 2015, houve uma redução face aos anos anteriores (621 USD, que comparam com 662 USD em 2014 e 652 USD em 2013).

A América do Norte (4 007 USD), os países industrializados asiáticos (3 590 USD) e a Europa Ocidental (2 580 USD) continuam a ser as regiões com valores mais elevados. Neste grupo, apenas a América do Norte apresentou um valor mais alto face a 2014.

A análise do *ranking* individual permite concluir que, também neste caso, as Ilhas Caimão se destacam (12 619 USD), passando a Suíça a figurar na segunda posição (7 370 USD), depois de liderar a listagem no ano anterior. Outra ascensão a salientar é a de Hong Kong (6 271 USD), que figura agora no terceiro lugar ao nível mundial.

Apesar da redução verificada (de 1 821 USD, em 2014, para 1 362 USD), Portugal manteve-se na 27.ª posição ao nível mundial, no que se refere a este indicador.

### 2.1.2.2. Posicionamento de Portugal no mercado segurador da União Europeia

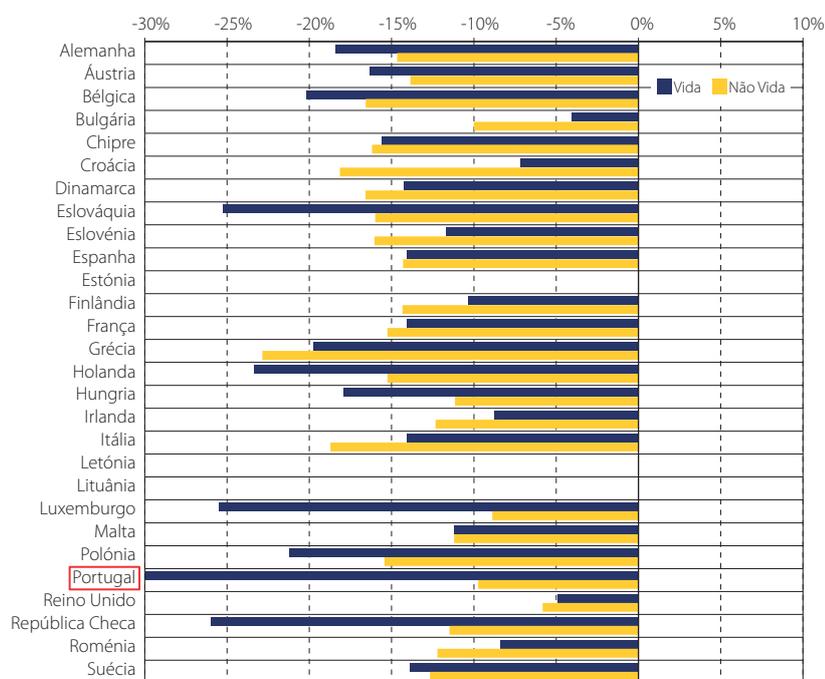
A análise efetuada nesta secção considera o universo dos 28 países que integram a UE, ainda que não tenha sido possível obter informação individualizada sobre a Estónia, a Letónia e a Lituânia. Note-se que as evoluções seguintes consideram os dados reportados em USD, pelo que incorporam os efeitos das variações cambiais.

Como já foi referido anteriormente, o ano 2015 ficou marcado por uma quebra acentuada da produção no continente europeu, situação que se reflete de igual forma no grupo de países que formam a UE. Com efeito, neste grupo mais restrito a produção sofreu uma redução global de 13,3%, que contrasta com o incremento de 5,4% verificado no ano anterior. A produção global cifrava-se, no final de 2015, em 1 351 mil milhões de USD.

A análise por ramos origina conclusões semelhantes. No caso do ramo Vida, que representa 60,7% do mercado, a redução foi de 13,2%, com taxas de crescimento negativas em todos os membros da UE. De entre este grupo de países, Portugal foi o que apresentou o decréscimo mais acentuado (-31,4%), seguido de vários outros Estados com diminuições superiores a 20%, como é o caso da República Checa (-26%), do Luxemburgo (-25,5%), da Eslováquia (-25,2%), da Holanda (-23,4%), da Polónia (-21,2%) e da Bélgica (-20,2%).

No que se refere aos ramos Não Vida, as reduções, apesar de generalizadas, foram mais moderadas, sendo a Grécia o único país que apresentou uma redução superior a 20% (-22,9%). A seguir surgem a Itália e a Croácia, com taxas de -18,7% e -18,1%, respetivamente. Portugal é o terceiro país com o menor decréscimo, de 9,7%, apenas precedido pelo Reino Unido (-5,8%) e pelo Luxemburgo (-8,9%).

**Gráfico 2.3** Crescimento nominal da produção na União Europeia



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2016

Nota: A informação apresentada na publicação *Sigma* n.º 3/2016 relativamente a Portugal está inconsistente com os dados recolhidos pela ASF, não sendo esta diferença totalmente explicada pelo efeito cambial. Importa realçar que os valores relativos à produção de 2015 publicados por esta fonte são estimados no que respeita a este país.

A ordenação dos países da UE, em função da respetiva quota de mercado, em 2015, é muito semelhante à que se obteve em 2014. Verificaram-se algumas trocas de posições relativas (entre Bélgica e Suécia, bem como entre Luxemburgo e Finlândia), mas com variações muito ligeiras.

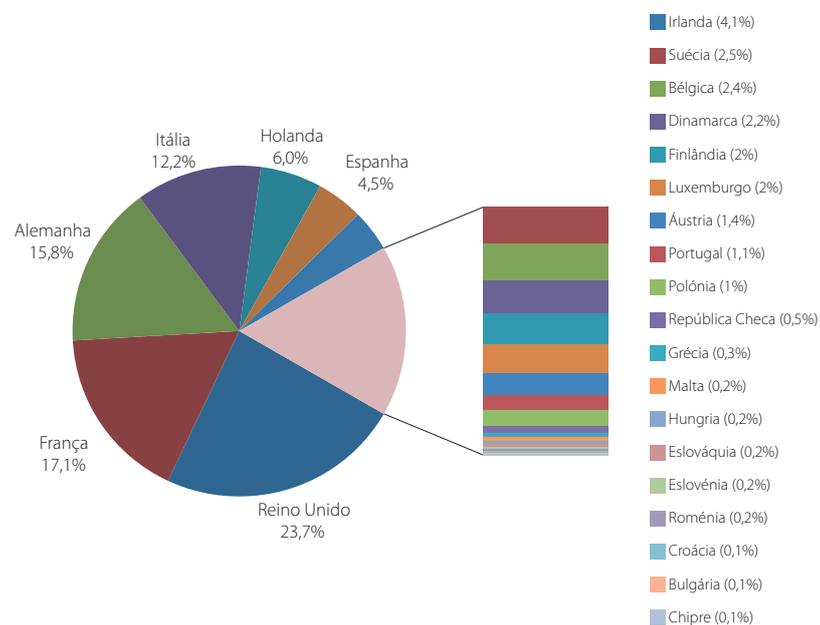
Assim, o Reino Unido, a França e a Alemanha continuam a ser os países com maior representatividade, com uma quota conjunta de 56,5% (mais 0,3 pontos percentuais do que em 2014). Portugal manteve-se no 14.º lugar, apesar de a sua quota ter baixado em 0,1 pontos percentuais, para 1,1%.

Da análise por ramos resultam *rankings* um pouco distintos, embora semelhantes aos verificados em 2014. No caso do ramo Vida, as maiores quotas são detidas pelo Reino Unido (26,2%), pela França (18,3%), pela Itália (15,2%) e pela Alemanha (11,8%). De entre estes países, apenas o Reino Unido reforçou a sua posição, em 1,3 pontos percentuais.

Em relação aos ramos Não Vida, a Alemanha mantém a primeira posição (21,9%, menos 0,2 pontos percentuais), seguida do Reino Unido (19,9%, mais 1,1 pontos percentuais) e da França (15,1%, menos 0,8 pontos percentuais).

Portugal manteve a sua posição em ambos os casos, designadamente, 13.ª no ramo Vida, com uma quota de 1,2% (redução de 0,3 pontos percentuais face a 2014), e 14.ª nos ramos Não Vida, com um peso de 0,9% (mais 0,1 pontos percentuais).

**Gráfico 2.4** Quota de mercado na União Europeia



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2016

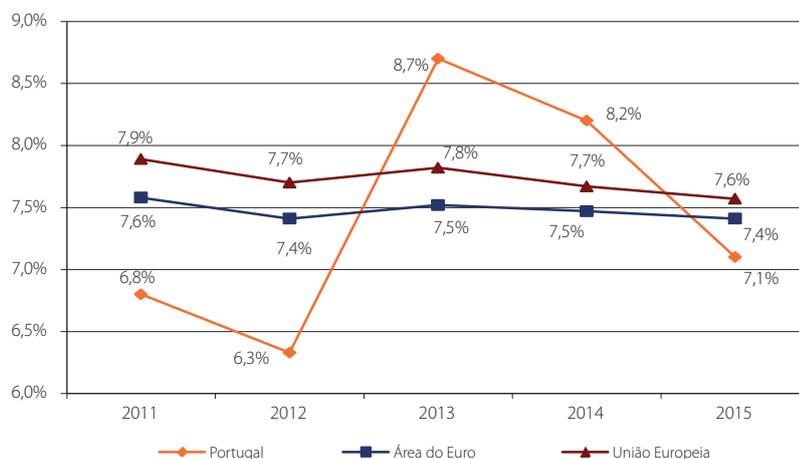
### Índice de penetração

A análise do índice de penetração no universo dos Estados-Membros da UE permite concluir que houve uma nova redução, ainda que ligeira (0,1 pontos percentuais), face a 2014. Também na área do Euro se verificou uma evolução semelhante.

Em termos individuais, e tal como já havia sido referido, a Finlândia passou a ser o país europeu com maior volume de prémios face ao respetivo PIB (11,9%), passando à frente da Holanda (10,7%) e do Reino Unido (10%). Em sentido inverso, a Roménia continua a ocupar a última posição do *ranking* da UE (1,3%) e a Grécia posiciona-se em penúltimo lugar (2,1%), trocando de posição com a Bulgária (2,2%).

Portugal perdeu uma posição para a Irlanda, ocupando agora o oitavo lugar. Estes países apresentaram índices de 7,1% e 7,9%, respetivamente.

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



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2012 (dados de 2011), *Sigma* n.º 3/2013 (dados de 2012), *Sigma* n.º 3/2014 (dados de 2013), *Sigma* n.º 4/2015 (dados de 2014), *Sigma* n.º 3/2016 (dados de 2015)

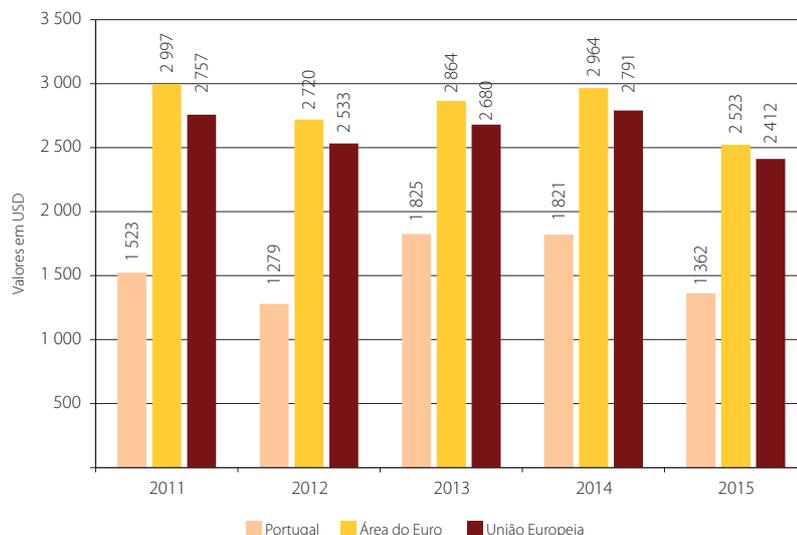
#### Índice de densidade

Relativamente ao índice de densidade, verificaram-se reduções significativas do respetivo valor.

No espaço da UE, o valor médio reduziu 379 USD, o que corresponde a uma perda de 13,6%. Neste contexto, o país que apresenta o valor mais elevado continua a ser o Luxemburgo (5 401 USD), seguido da Finlândia (4 963 USD) e da Dinamarca (4 914 USD). Em contraste, a Roménia e a Bulgária mantêm-se nos últimos lugares, com 107 USD e 149 USD, respetivamente.

Portugal continuou a ocupar o 13.º lugar do *ranking*, com um índice de 1 362 USD, o que equivale a uma redução de 25,2%.

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



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2012 (dados de 2011), *Sigma* n.º 3/2013 (dados de 2012), *Sigma* n.º 3/2014 (dados de 2013), *Sigma* n.º 4/2015 (dados de 2014), *Sigma* n.º 3/2016 (dados de 2015)

### Índice de penetração vs. Índice de densidade

O Gráfico 2.7 representa os índices de penetração e de densidade de cada um dos Estados-Membros da UE, procurando encontrar uma relação linear entre eles. O valor do coeficiente de regressão ( $R^2$ ) é suficientemente elevado (74,2%) para confirmar essa linearidade.

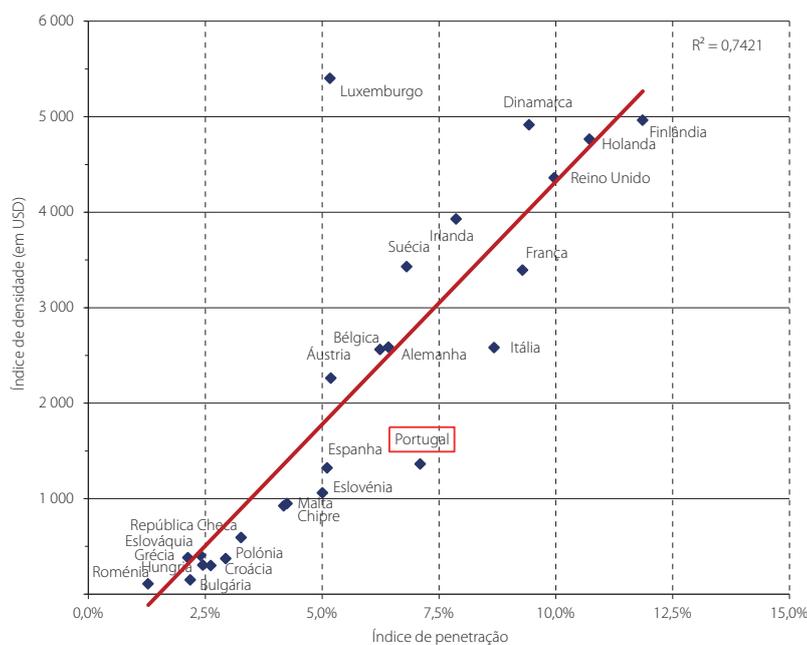
A posição dos países ao longo da reta de regressão não sofreu alterações significativas em comparação com o ano 2014.

A Finlândia é o país que se posiciona mais próximo do canto superior direito do gráfico, o que indica uma combinação de elevados índices de penetração e de densidade.

No caso de Portugal, continua a verificar-se que, para o índice de penetração registado, se esperaria um valor mais elevado do índice de densidade.

Continua a existir uma elevada concentração de países no canto inferior esquerdo do gráfico, aos quais correspondem, simultaneamente, baixos índices de penetração e de densidade.

**Gráfico 2.7** Índice de penetração vs. índice de densidade

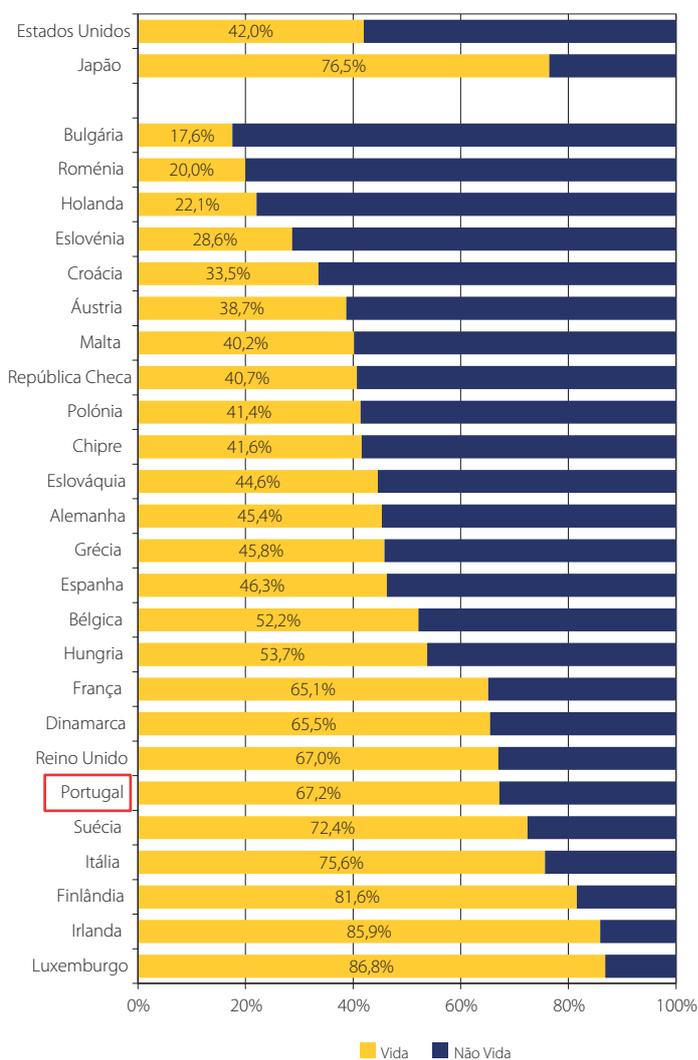


Foi efetuada a análise dos pesos relativos entre os ramos Vida e Não Vida, constatando-se que o Luxemburgo continua a posicionar-se no primeiro lugar em termos de *ranking* da UE para o peso do ramo Vida (86,8%).

Em sentido inverso, a Bulgária (17,6%) e a Roménia (20%) continuam a ser os Estados-Membros em que o ramo Vida apresenta uma menor proporção, imediatamente seguidos pela Holanda (22,1%).

Portugal perdeu um lugar face à Suécia, passando agora a figurar na sexta posição no que se refere ao peso do ramo Vida, com uma proporção de 67,2% (face a 72,9% em 2014).

Gráfico 2.8 Estrutura ramo Vida / ramos Não Vida



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2016

Os gráficos seguintes procuram, no contexto da UE, efetuar uma comparação entre o nível de riqueza de um país e a procura de produtos do ramo Vida (Gráfico 2.9) e dos ramos Não Vida (Gráfico 2.10), através da comparação entre o PIB *per capita* e os índices de densidade.

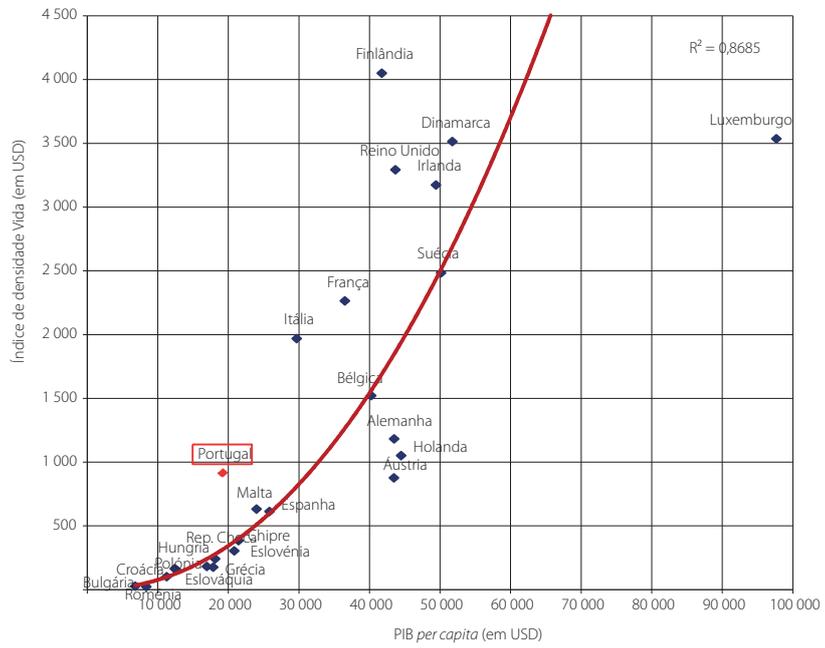
Em relação ao ramo Vida, e tal como nos anos anteriores, continua a verificar-se uma elevada correlação potencial ( $R^2 = 86,9\%$ ) entre os indicadores considerados.

O Luxemburgo continua a constituir um *outlier* face à curva de regressão, sendo o país que mais se distancia da mesma. A posição em que o respetivo ponto se encontra permite inferir que, para o nível de riqueza por habitante calculado, esperar-se-ia um maior consumo de produtos do ramo Vida.

#### PIB *per capita* vs. índice de densidade

Continua igualmente a verificar-se a tendência de os países com maior índice de densidade se posicionarem, na maioria dos casos, à esquerda da curva de regressão. Nos casos em que este índice é menor, há uma elevada aproximação da mesma. Neste contexto, Portugal constitui uma exceção, pois o índice de densidade é relativamente elevado em comparação com outros países com níveis de PIB *per capita* semelhantes.

**Gráfico 2.9** PIB *per capita* vs. índice de densidade Vida



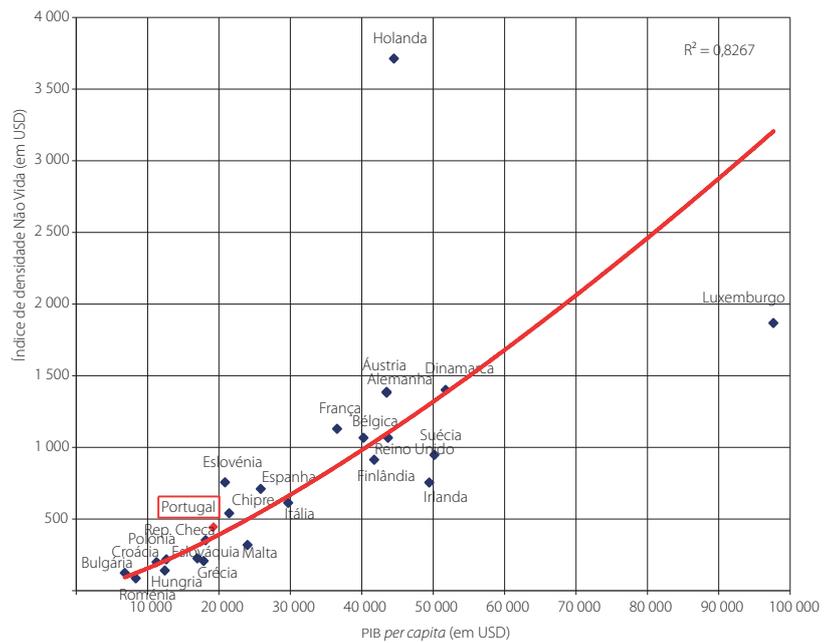
Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2016

No caso dos ramos Não Vida, verifica-se igualmente uma significativa correlação potencial entre o PIB *per capita* e o índice de densidade ( $R^2 = 82,7\%$ ).

Neste caso, constata-se que os valores estão mais concentrados junto da curva de regressão, à exceção do Luxemburgo e da Holanda, que assumem posições distintas. No primeiro caso, esperar-se-ia um maior índice de densidade face ao PIB *per capita*, verificando-se a situação inversa no segundo país.

Portugal continua a ocupar uma posição próxima da curva de regressão, o que indicia que o respetivo índice de densidade é o esperado face ao nível de riqueza dos seus habitantes.

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



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2016

As curvas representadas nos Gráficos 2.9 e 2.10 permitem obter conclusões adicionais. Por um lado, em ambos os casos, um aumento do PIB *per capita* reflete-se num maior consumo de produtos de seguros. Do mesmo modo, as diferentes inclinações das curvas indiciam que, quanto maior o valor do PIB *per capita*, maior é o aumento no consumo de produtos de seguros, sendo esta variação mais expressiva no caso do ramo Vida.

## 2.2. Estrutura do mercado segurador nacional

### 2.2.1. Distribuição das empresas por atividade e forma jurídica

Nesta secção procede-se à análise do número de empresas a operar em Portugal, quer em regime de estabelecimento, quer em regime de livre prestação de serviços (LPS), e do seu peso no mercado.

#### Número de empresas no mercado

Como já referido no subcapítulo 2.1, no final de 2015 operavam em Portugal 79 empresas em regime de estabelecimento, mais uma face a 2014, em resultado da entrada da RNA Seguros de Assistência, S.A. como empresa de direito português. Há ainda a referir a constituição da Generali – Companhia de Seguros, S.A. como empresa de direito português, e conseqüente extinção de uma sucursal com sede na UE.

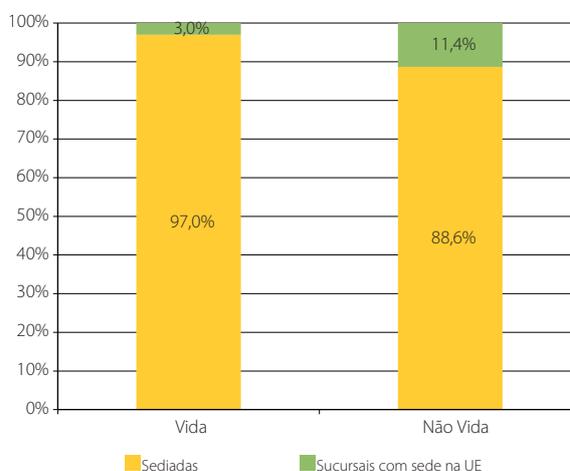
Em 2015, verificou-se ainda um aumento de três empresas a atuar em regime de LPS, para um total de 554 empresas.

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

	2013				2014				2015			
	Vida	Não Vida	Mistas	Total	Vida	Não Vida	Mistas	Total	Vida	Não Vida	Mistas	Total
<b>Empresas em regime de estabelecimento</b>	<b>77</b>				<b>78</b>				<b>79</b>			
<b>Empresas de direito português</b>	<b>42</b>				<b>44</b>				<b>46</b>			
Anónimas	14	21	6	41	15	22	6	43	16	24	5	45
Mútuas	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1
<b>Sucursais de empresas estrangeiras</b>	<b>35</b>				<b>34</b>				<b>33</b>			
Com sede na UE	5	24	6	35	5	23	6	34	5	21	7	33
Com sede fora da UE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Empresas de seguros em LPS</b>	<b>544</b>				<b>551</b>				<b>554</b>			

Ao nível da produção, o peso do conjunto de empresas com sede em Portugal, apesar da redução de 0,9 pontos percentuais face a 2014, mantém-se como o mais expressivo, representando 94,3% da produção do mercado nacional para o ano em apreço. Por sua vez, as sucursais com sede em países da UE somam os restantes 5,7%.

No ramo Vida, a preponderância dos operadores com sede nacional é mais significativa do que nos ramos Não Vida, sendo os seus pesos relativos de 97% e 88,6%, respetivamente. Ambos os segmentos experienciaram um decréscimo nos referidos pesos (0,6 pontos percentuais no ramo Vida e 0,3 pontos percentuais nos ramos Não Vida).

**Gráfico 2.11** Repartição da produção

## 2.2.2. Posicionamento no mercado

A secção atual contempla a análise do *ranking* das dez entidades e dos cinco grupos financeiros com maiores níveis de produção de seguro direto<sup>1</sup> no universo de empresas a operar em Portugal, englobando as empresas supervisionadas pela ASF e as sucursais de empresas com sede em Estados-Membros da UE.

### 2.2.2.1. Conjunto da atividade

#### Concentração do mercado segurador português

No ano em apreço, o *ranking* das cinco empresas com maior produção de seguro direto manteve-se relativamente estável. Refere-se apenas o caso da GNB Vida que, ao diminuir o seu peso no volume da produção global em 5,8 pontos percentuais, desceu duas posições no *ranking*, permitindo a subida de uma posição da Ocidental Vida e da Allianz. A Ocidental Vida apresentou a maior variação positiva, com um acréscimo de 2,6 pontos percentuais, sendo seguida pela Fidelidade, que viu a sua quota de mercado aumentar em 1,8 pontos percentuais, mantendo o primeiro lugar do *ranking*.

Por sua vez, a segunda metade do *ranking* das dez empresas com maior volume de produção sofreu algumas alterações. A Santander Totta Vida, que em 2014 ocupava o sexto lugar, e a AXA Seguros, que se situava no 10.º lugar, saíram do *ranking*, permitindo a entrada da Liberty e da Ocidental Seguros, para as nona e 10.ª posições, respetivamente.

Numa primeira análise, a evolução do peso dos *rankings* considerados parece indicar uma diminuição da concentração do mercado. De facto, a quota agregada das cinco empresas com maior produção decresceu 2,1 pontos percentuais, situando-se nos 64,2%, e o conjunto das dez maiores empresas, na mesma perspetiva, desceu em idêntica proporção, passando a representar 76,8% da produção, em 2015. Também o conjunto dos cinco maiores grupos financeiros apresentou uma diminuição do respetivo peso, representando, no ano sob escrutínio, 67,3% do mercado nacional.

<sup>1</sup> Inclui prémios brutos emitidos de contratos de seguro e receita processada de contratos de investimento e de prestação de serviços.

**Quadro 2.3** Produção de seguro direto – conjunto da atividade

Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2014	2015	Denominação	Natureza	2014	2015
1º	1º	Fidelidade	Mista	28,3%	30,1%
2º	2º	BPI Vida e Pensões	Vida	15,3%	13,7%
4º	3º	Ocidental Vida	Vida	9,4%	12,0%
5º	4º	Allianz	Mista	3,9%	4,9%
3º	5º	GNB Vida	Vida	9,5%	3,6%
		<b>Cinco primeiras empresas</b>		<b>66,4%</b>	<b>64,2%</b>
7º	6º	Açoreana	Mista	2,7%	3,1%
8º	7º	CA Vida	Vida	2,4%	2,7%
9º	8º	Tranquilidade	Não Vida	2,2%	2,5%
12º	9º	Liberty	Mista	1,9%	2,2%
13º	10º	Ocidental Seguros	Não Vida	1,7%	2,0%
		<b>Dez primeiras empresas</b>		<b>78,8%</b>	<b>76,8%</b>
		<b>Cinco maiores grupos financeiros</b>		<b>68,9%</b>	<b>67,3%</b>

Visando uma análise mais detalhada da evolução da concentração do mercado nacional, procedeu-se ao cálculo dos índices habitualmente utilizados neste contexto – o índice de Gini<sup>2</sup> e o índice Hirschman-Herfindahl<sup>3</sup>.

Em 2015, o conjunto de empresas a operar em Portugal apresentou um índice de Gini de 0,8093. Tendo em conta que o valor apresentado em 2014 foi superior (0,8460), este índice corrobora a premissa de uma diminuição da concentração no mercado segurador nacional.

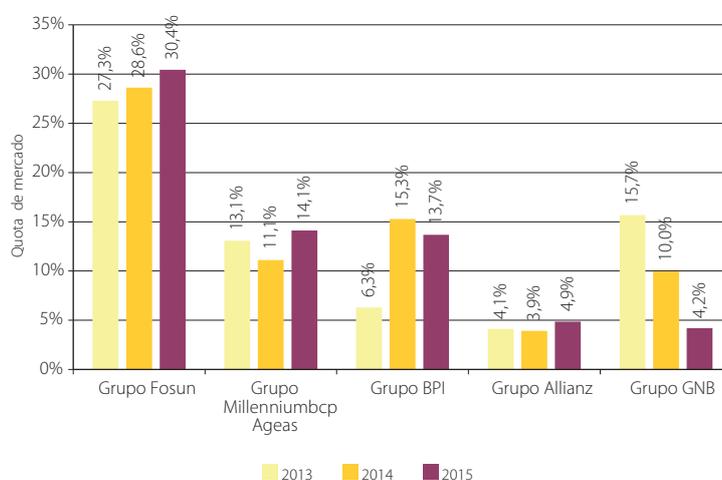
Note-se, porém, que apesar de a produção ter transitado de alguns dos operadores mais representativos para outros menos representativos, o que se traduziu numa diversificação do mercado, a Fidelidade experienciou uma subida significativa na sua quota. Esta evolução influenciou o aumento que o índice de Hirschman-Herfindahl registou no ano em análise (0,1326, em 2015, face a 0,1281, em 2014), o que indica um ligeiro agravamento do carácter monopolista do mercado. Ainda no que se refere ao índice de Hirschman-Herfindahl, o respetivo mínimo teórico diminuiu face a 2014, fixando-se em 0,0139 e espelhando o aumento do número de operadores em análise.

#### Posicionamento dos grupos financeiros (conjunto da atividade)

A composição do *ranking* dos cinco grupos com maior produção manteve-se relativamente estável face ao ano transato, havendo apenas a registar duas trocas de posição entre grupos já presentes no *ranking*. O grupo Millenniumbcp Ageas subiu três pontos percentuais e trocou de posição com o grupo BPI, que registou uma redução de 1,6 pontos percentuais. Por sua vez, o grupo Allianz aumentou a sua quota em 0,9 pontos percentuais e ascendeu à quarta posição, como contrapartida do grupo GNB, que apresentou uma diminuição significativa (5,8 pontos percentuais), cedendo assim a posição que ocupava em 2014. Além disso, há a referir que o grupo Fosun se manteve como o mais representativo do mercado, tendo o seu peso subido 1,8 pontos percentuais, em 2015.

2 Medida de “desigualdade” que varia entre zero e um, correspondendo o número zero a uma situação de igualdade entre todos os operadores e o valor um a um caso de desigualdade absoluta (mercado com apenas um operador).

3 Medida do grau de concentração / monopólio 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).

**Gráfico 2.12** Produção de seguro direto – conjunto da atividade

### 2.2.2.2. Ramo Vida

#### Concentração no ramo Vida

No âmbito do ramo Vida, o peso dos dez operadores com maior produção em 2015 reduziu-se em 2,8 pontos percentuais. A proporção relativa à Fidelidade aumentou 2,6 pontos percentuais, mantendo-se esta empresa como a mais representativa no ramo, totalizando 32% da produção. Destacam-se ainda as evoluções da Ocidental Vida, que apresentou um crescimento significativo (4,7 pontos percentuais), e das GNB Vida e Santander Totta Vida, cujos pesos desceram, respetivamente, 7,7 e 2,7 pontos percentuais.

Saliente-se ainda a entrada da Zurich Vida para a 10.ª posição do *ranking*, com uma quota de 1,6%, e a saída da Lusitania Vida, que em 2014 ocupava a nona posição.

**Quadro 2.4** Produção de seguro direto – atividade Vida

Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2014	2015	Denominação	Natureza	2014	2015
1º	1º	Fidelidade	Mista	29,4%	32,0%
2º	2º	BPI Vida e Pensões	Vida	21,0%	20,0%
4º	3º	Ocidental Vida	Vida	12,9%	17,5%
3º	4º	GNB Vida	Vida	13,0%	5,3%
6º	5º	CA Vida	Vida	3,3%	3,9%
<b>Cinco primeiras empresas</b>				<b>80,5%</b>	<b>78,8%</b>
8º	6º	Allianz	Mista	2,3%	3,2%
7º	7º	Eurovida	Vida	2,6%	1,9%
10º	8º	CNP Barclays Vida e Pensiones	Vida	1,4%	1,8%
5º	9º	Santander Totta Vida	Vida	4,3%	1,6%
13º	10º	Zurich Vida	Vida	1,1%	1,6%
<b>Dez primeiras empresas</b>				<b>91,8%</b>	<b>89,0%</b>
<b>Cinco maiores grupos financeiros</b>				<b>80,5%</b>	<b>78,8%</b>

A análise aos índices de Gini e de Hirschman-Herfindahl revela que o ramo Vida registou uma evolução similar à descrita para o total do mercado. De facto, enquanto o índice de Gini diminuiu, situando-se nos 0,7561 (0,7627 em 2014), o índice de Hirschman-Herfindahl aumentou, fixando-se nos 0,1808 (0,1690 em 2014). Estes valores indicam que o mercado Vida diminuiu o seu nível de concentração em 2015,

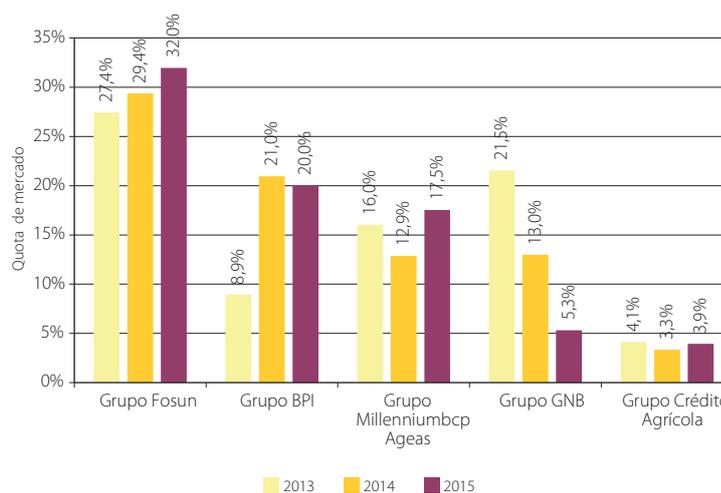
### Posicionamento dos grupos financeiros no ramo Vida

verificando-se, no entanto, uma aproximação a um mercado monopolizado devido ao aumento da quota da Fidelidade. Note-se, adicionalmente, que o mínimo teórico do índice de Hirschman-Herfindahl diminuiu para 0,0333, em resultado da entrada de novos operadores na amostra.

Ao nível dos grupos financeiros, os grupos Fosun e BPI continuam na liderança do *ranking*, sendo que o peso do primeiro cresceu 2,6 pontos percentuais e o peso do segundo desceu 0,9 pontos percentuais. Por sua vez, o grupo Millenniumbcp Ageas e o grupo GNB trocaram de posições, apresentando variações de 4,7 e -7,7 pontos percentuais, respetivamente. O grupo Santander Totta voltou a ver diminuído o respetivo peso no mercado Vida, acabando por sair do *ranking* dos cinco maiores grupos financeiros e cedendo o quinto lugar ao grupo Crédito Agrícola.

Ainda no ramo Vida, o conjunto dos operadores pertencentes ao *ranking* dos cinco maiores grupos financeiros totalizou 78,8% da produção nacional, o que consubstancia uma redução de 1,7 pontos percentuais face a 2014.

**Gráfico 2.13** Produção de seguro direto – atividade Vida



### 2.2.2.3. Ramos Não Vida

#### a) Total do mercado

#### Concentração no agregado Não Vida

Em 2015, as quotas das dez empresas com maior produção nos ramos Não Vida não registaram alterações expressivas. As variações mais pronunciadas foram experienciadas pela Fidelidade (0,6 pontos percentuais) e, no sentido inverso, pela AXA Seguros (-1,1 pontos percentuais), a qual perdeu três posições. Referência ainda para a Allianz e para a Tranquilidade, que trocaram de posições, e para a Ocidental, que subiu duas posições.

Em resultado do ligeiro decréscimo de 0,4 pontos percentuais, o conjunto dos cinco operadores mais representativos somou 55,4% da produção dos ramos Não Vida, uma proporção significativamente mais baixa do que a apresentada para o ramo Vida. Por sua vez, o *ranking* das dez maiores empresas diminuiu 0,7 pontos percentuais, representando, em 2015, 81,4% da produção Não Vida.

Também ao nível dos índices de Gini e de Hirschman-Herfindahl, não foram observadas variações materiais face ao ano anterior. O primeiro totalizou 0,7555 (0,7537 em 2014), enquanto o segundo correspondeu a 0,1060 (0,1046 em 2014), com um mínimo teórico de 0,0204 (0,0208 em 2014).

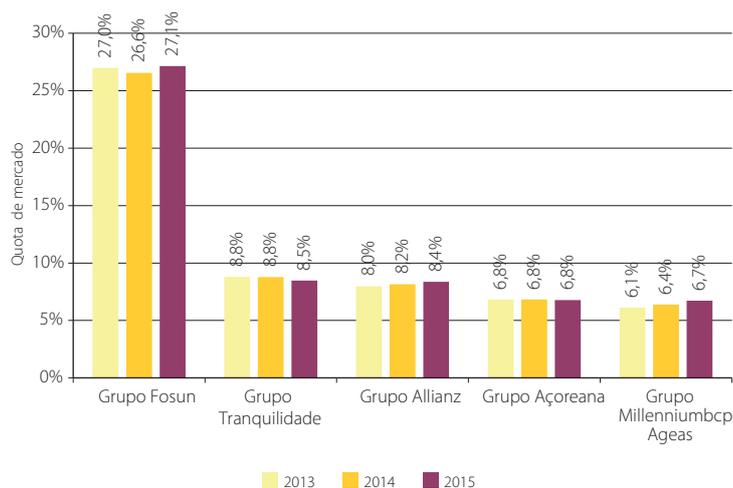
**Quadro 2.5** Produção de seguro direto – atividade Não Vida

Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2014	2015	Denominação	Natureza	2014	2015
1º	1º	Fidelidade	Mista	25,4%	26,0%
3º	2º	Allianz	Mista	8,2%	8,4%
2º	3º	Tranquilidade	Não Vida	8,2%	7,9%
5º	4º	Açoreana	Mista	6,8%	6,8%
7º	5º	Ocidental Seguros	Não Vida	6,1%	6,4%
<b>Cinco primeiras empresas</b>				<b>55,8%</b>	<b>55,4%</b>
6º	6º	Liberty	Mista	6,3%	6,2%
4º	7º	AXA Seguros	Não Vida	7,3%	6,1%
8º	8º	Zurich Insurance	Não Vida	6,0%	5,9%
9º	9º	Lusitania Seguros	Não Vida	4,5%	4,6%
10º	10º	Generali	Não Vida	3,3%	3,2%
<b>Dez primeiras empresas</b>				<b>82,1%</b>	<b>81,4%</b>
<b>Cinco maiores grupos financeiros</b>				<b>70,4%</b>	<b>57,5%</b>

Posicionamento dos grupos financeiros nos ramos Não Vida

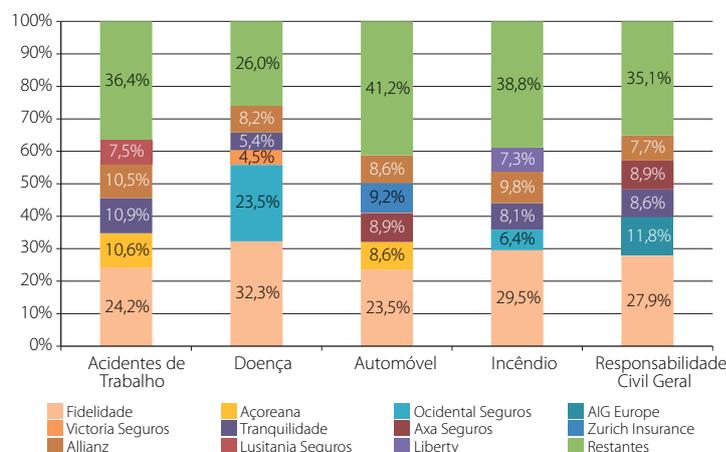
Em paralelo, com exceção do grupo AXA, que perdeu 1,1 pontos percentuais e desceu da quarta para a sexta posição, o *ranking* dos cinco maiores grupos financeiros manteve-se praticamente inalterado. Com efeito, este conjunto foi responsável por 57,5% da produção Não Vida em 2015, menos 0,1 pontos percentuais comparativamente a 2014.

**Gráfico 2.14** Produção de seguro direto – atividade Não Vida



## b) Análise da concentração por ramos Não Vida

O Gráfico 2.15 ilustra o peso dos cinco operadores mais representativos nos principais segmentos Não Vida. A última classe, denominada "Restantes", corresponde ao peso da produção remanescente.

**Gráfico 2.15** Produção de seguro direto dos principais ramos Não Vida

### Acidentes de Trabalho

Relativamente à modalidade de Acidentes de Trabalho, o peso dos cinco operadores principais diminuiu 1,4 pontos percentuais face a 2014, somando 63,6% da produção relativa à mesma.

Ao nível da composição do *top 5*, não foram verificadas variações significativas em 2015, havendo apenas a registar a saída da AXA Seguros, que ocupava o quinto lugar em 2014, por contrapartida da entrada da Lusitania Seguros. Note-se ainda que a Fidelidade continua a ocupar o primeiro lugar, reforçando a sua predominância no mercado de Acidentes de Trabalho, com 24,2% da produção.

Face ao ano transato, o índice de Gini diminuiu ligeiramente, tendo-se fixado em 0,5551 (0,5632). Já o índice de Hirschman-Herfindahl não variou significativamente, situando-se em 0,1171, com um mínimo teórico de 0,0526.

### Doença

Por sua vez, o ramo Doença manteve-se como o segmento em que a quota agregada das cinco primeiras empresas do *ranking* é mais elevada, apresentando um valor de 74%, ou seja, uma redução de 0,4 pontos percentuais comparativamente a 2014.

A constituição do *ranking* das cinco empresas mais representativas não se alterou relativamente a 2014, continuando a Fidelidade a liderar o grupo, com 32,3% da produção do ramo.

Paralelamente, o índice de Gini situou-se em 0,7140, o que implica um leve decréscimo face aos 0,7218 atingidos em 2014, e o índice de Hirschman-Herfindahl não apresentou variações expressivas, materializando-se em 0,1783, com um mínimo teórico de 0,0400.

### Automóvel

No caso do ramo Automóvel, o conjunto das cinco primeiras seguradoras somou 58,8% do total produzido no ramo, o que corresponde a uma descida de 0,3 pontos percentuais comparativamente a 2014. Com efeito, o mercado Automóvel continua a ser aquele no qual o *top 5* apresenta uma menor quota de mercado.

Com exceção da Fidelidade, que manteve a primeira posição, o *ranking* dos cinco maiores operadores apresentou algumas alterações. A Zurich Insurance e a AXA Seguros trocaram de posições, enquanto a Liberty, que ocupava o quarto lugar em 2014, perdeu três posições e deu lugar à entrada da Allianz.

Em comparação com 2014, os índices de Gini e de Hirschman-Herfindahl apenas apresentaram variações residuais. De facto, em 2015, o primeiro situou-se em 0,5501 e o segundo em 0,1069, com um mínimo teórico de 0,0455.

### Incêndio e Outros Danos em Coisas

O conjunto de ramos Incêndio e Outros Danos foi o único em que aumentou o peso dos cinco operadores com maior produção, tendo crescido 0,7 pontos percentuais, para 61,2% do total de produção.

A composição do *top 5* apenas registou uma alteração: a AXA Seguros, que ocupava a quinta posição em 2014, desceu quatro posições, o que permitiu a entrada da Ocidental Seguros.

Similarmente, os índices de Gini e de Hirschman-Herfindahl mantiveram-se praticamente inalterados, situando-se respetivamente em 0,6251 e 0,1286 (com um mínimo teórico de 0,0400).

### Responsabilidade Civil Geral

No âmbito do ramo de Responsabilidade Civil Geral, o conjunto dos cinco operadores com maior peso acumulou 64,9% da produção total do ramo, o que corresponde a uma redução de 0,7 pontos percentuais. Já a composição do *ranking* não se alterou.

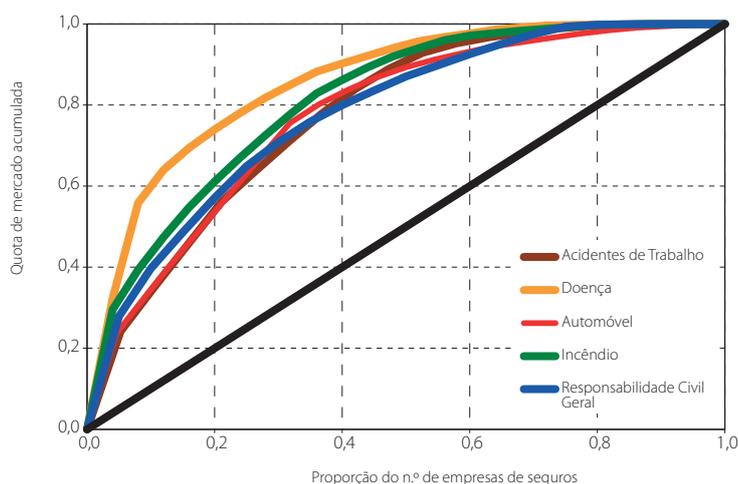
Em relação ao índice de Gini, este cresceu de 0,5444, em 2014, para 0,5596, em 2015. Concomitantemente, o índice de Hirschman-Herfindahl não exibiu variações materiais, tendo-se fixado, em 2015, em 0,1262, com um mínimo teórico de 0,0500.

### Concentração nos principais segmentos Não Vida

A análise das quotas de mercado cumulativas dos diferentes operadores, representadas em curvas de Lorenz no gráfico seguinte, revela que a concentração experienciada pelos principais segmentos Não Vida não sofreu alterações expressivas.

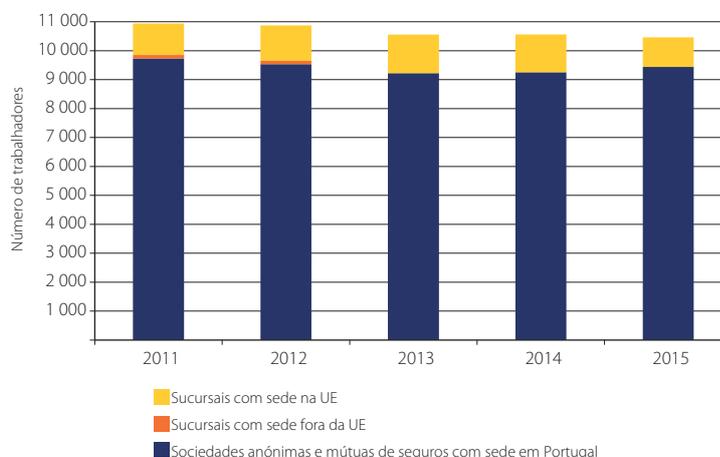
Desta forma, o ramo Doença continuou a exibir o maior grau de concentração, sendo seguido pelo grupo de ramos Incêndio e Outros Danos, que deve o segundo lugar ao elevado peso da Fidelidade. O ramo Automóvel voltou a mostrar-se como o mais disperso.

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



### 2.2.3. Efetivos

Em 2015, o número de efetivos do setor segurador sofreu uma contração de 0,9%, tendo-se estabelecido em 10 461. Deste número, 90,2% dos trabalhadores exerceram funções em sociedades anónimas e mútuas de seguros com sede em Portugal, o que consubstancia um aumento de 2% face a 2014. Já o número de efetivos em sucursais com sede na UE registou uma diminuição de 22%, representando, em 2015, 9,8% do total de trabalhadores do mercado nacional.

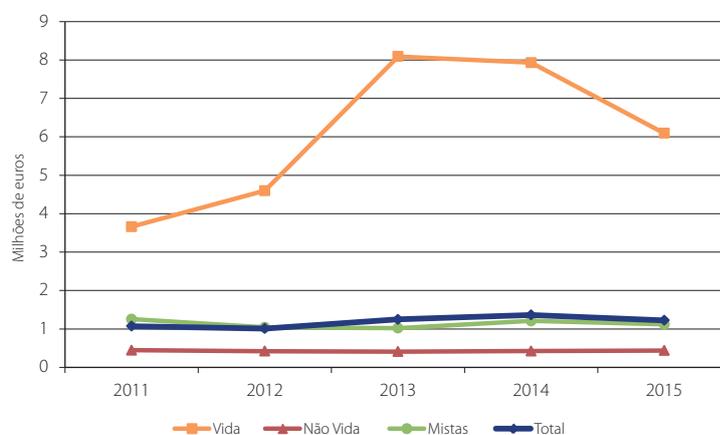
**Gráfico 2.17** Evolução do número de efetivos

Como medida de produtividade do mercado segurador nacional, o gráfico seguinte apresenta a evolução do rácio entre a produção de seguro direto e o número de trabalhadores.

Em termos do ramo Vida, a produtividade das empresas de seguros diminuiu 23,2%, fixando-se em 6,0924 milhões de euros por trabalhador. Esta variação decorre do efeito combinado da redução de 16,8% observável ao nível da produção e do aumento de 8,4% do número de efetivos.

Já no conjunto de empresas Não Vida, o aumento de 2,2% da produção, aliado à diminuição de 0,9% do número de trabalhadores, resultou numa variação positiva da produtividade destas empresas. O rácio atinge assim o valor de 0,4367 milhões de euros por trabalhador, o que corresponde a um acréscimo de 3,2%.

No caso das empresas Mistas, tanto o número médio de trabalhadores como a produção de seguro direto decresceram (2,5% e 9,7%, respetivamente), dando origem a um rácio de 1,1196 milhões de euros por trabalhador (menos 7,4% do que em 2014).

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

## 2.2.4. Internacionalização

No universo das empresas sediadas em Portugal, a produção resultante da atividade no estrangeiro apresentou um crescimento de 10% face a 2014, cifrando-se em 105,1 milhões de euros.

Esta evolução deve-se essencialmente à subida de 10,3% da produção da Fidelidade no estrangeiro, que corresponde a 98,4% da produção do referido universo fora de Portugal. As restantes empresas com atividade fora do país, a GNB Vida e a Tranquilidade, registaram diminuições na produção de 3,2% e 9,9%, respetivamente.

Por último, os países em que a produção, por parte de empresas sediadas em território nacional, foi maior são a França e a Espanha, tendo sido observada uma subida significativa da produção nestes países por parte da Fidelidade. Macau foi a única região onde se registou uma contração.

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

		União Europeia			Fora da UE		Total
		Espanha	França	Luxemburgo	Macau	Mocambique	
milhões de euros							
<b>Vida</b>	GNB Vida	1,1	-	-	-	-	<b>1,07</b>
<b>Não Vida</b>	Tranquilidade	0,6	-	-	-	-	<b>0,61</b>
<b>Mistas</b>	Fidelidade	20,8	59,2	5,0	18,249	0,3	<b>103,41</b>
<b>Total</b>		<b>22,4</b>	<b>59,2</b>	<b>5,0</b>	<b>18,2</b>	<b>0,3</b>	<b>105,09</b>

Como se pode constatar no gráfico seguinte, a distribuição do número de notificações para operar em regime de LPS no estrangeiro permaneceu praticamente inalterada face a 2014. Há apenas a registar a inclusão de 11 notificações da Generali, a qual, como já referido, foi constituída como empresa de direito nacional em 2015.

**Quadro 2.7** Empresas com notificação para operar em LPS

		País de destino														Total		
		Alemanha	Áustria	Bélgica	Dinamarca	Espanha	França	Hungria	Irlanda	Itália	Luxemburgo	Noruega	Países Baixos (Holanda)	Polónia	Reino Unido		Roménia	Suécia
<b>Vida</b>	BPI Vida e Pensões	1	-	1	-	1	1	-	-	-	1	-	-	-	-	-	1	<b>6</b>
	Generali Vida	1	1	1	1	1	1	-	1	1	1	-	1	-	1	-	-	<b>11</b>
	GNB Seguros Vida	-	-	-	-	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>2</b>
	Occidental Vida	-	-	1	-	1	1	-	-	-	1	-	-	-	1	-	-	<b>5</b>
<b>Não Vida</b>	Cosec	1	-	-	1	1	1	-	-	-	-	-	1	1	1	-	-	<b>7</b>
	Generali	1	-	1	-	1	1	1	1	1	1	-	-	1	1	1	-	<b>11</b>
	Lusitania Seguros	1	-	1	-	1	1	-	-	1	1	1	1	1	1	-	-	<b>10</b>
	Mapfre Gerais	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>1</b>
	Mútua Pescadores	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>1</b>
	Tranquilidade	-	-	-	-	1	1	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	<b>3</b>
<b>Mistas</b>	Fidelidade	1	-	1	-	-	1	-	-	1	2	-	1	-	1	-	-	<b>8</b>
	Real Vida	-	-	1	1	-	1	-	-	-	1	-	1	-	-	-	-	<b>5</b>
<b>Total</b>		<b>6</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>70</b>

## 2.3. Situação económica

### 2.3.1. Análise setorial

Na presente secção considera-se o universo das empresas de seguros sob a supervisão prudencial da ASF, que presentemente abrange apenas as empresas de direito português.

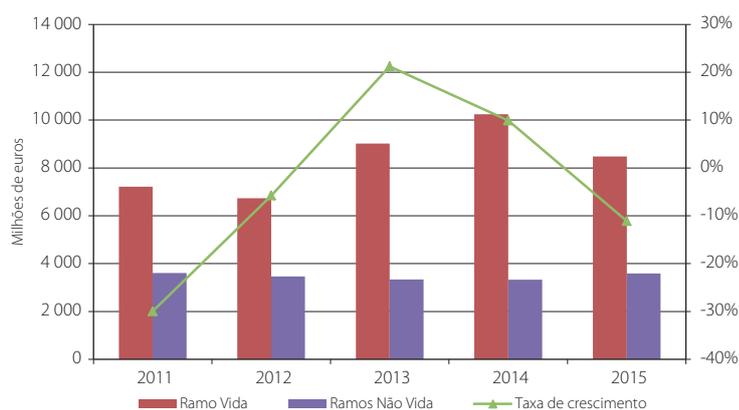
**Produção** Comparativamente ao ano transato, a produção global apresentou uma diminuição de 11,1%, cifrando-se em cerca de 12,1 mil milhões de euros. Esta variação foi fortemente influenciada pelo comportamento do ramo Vida, cuja produção sofreu uma redução de 17,3%, ao contrário da produção dos ramos Não Vida, que exibiu um crescimento de 7,8%.

**Quadro 2.8** Produção do ramo Vida e dos ramos Não Vida

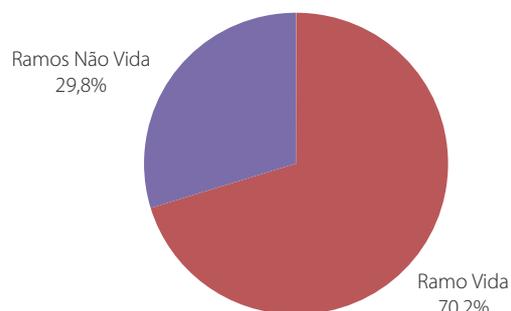
milhões de euros	2014	2015
<b>Total</b>	<b>13 582</b>	<b>12 071</b>
Ramo Vida	10 249	8 479
Prémios brutos emitidos de contratos de seguro	4 359	3 391
Entregas de contratos de investimento	5 890	5 088
Ramos Não Vida	3 333	3 592
Prémios brutos emitidos de contratos de seguro	3 333	3 592
Entregas de contratos de prestação de serviços	0	0

A análise do Gráfico 2.19 permite constatar, por um lado, a quebra da tendência de evolução positiva da produção do ramo Vida que se verificava desde finais de 2012 e, por outro lado, o aumento da produção dos ramos Não Vida em 2015, contrariando a trajetória descendente dos últimos anos.

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



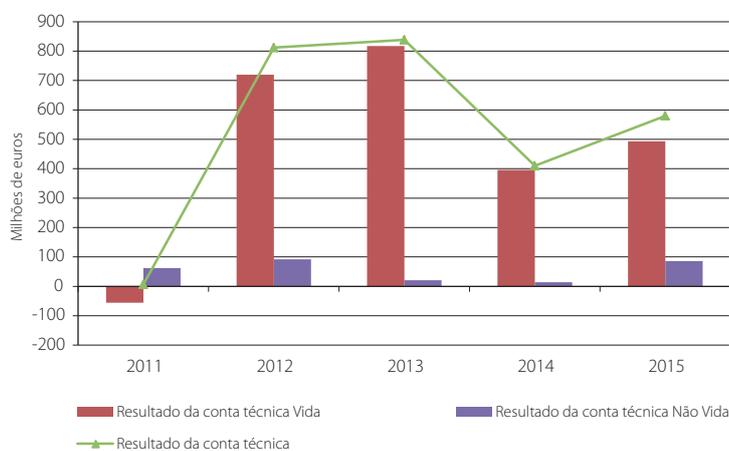
Na sequência das evoluções referidas, a representatividade da produção do segmento Vida sofreu um decréscimo de 5,3 pontos percentuais face ao ano anterior, correspondendo a 70,2% da produção total no final de 2015.

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

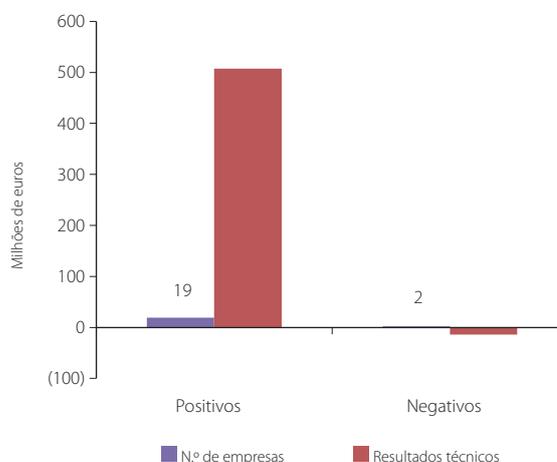
**Resultados técnicos** Após ter registado uma queda significativa em 2014, para os 410 milhões de euros, o resultado técnico global apresentou, em 2015, uma melhoria de sensivelmente 170 milhões, atingindo cerca de 580 milhões.

Esta melhoria resultou de um aumento dos resultados técnicos tanto do ramo Vida (de 98 milhões), como dos ramos Não Vida (de 72 milhões). Deste modo, os resultados técnicos dos ramos Vida e Não Vida totalizaram, respetivamente, 493,2 milhões e 86,4 milhões.

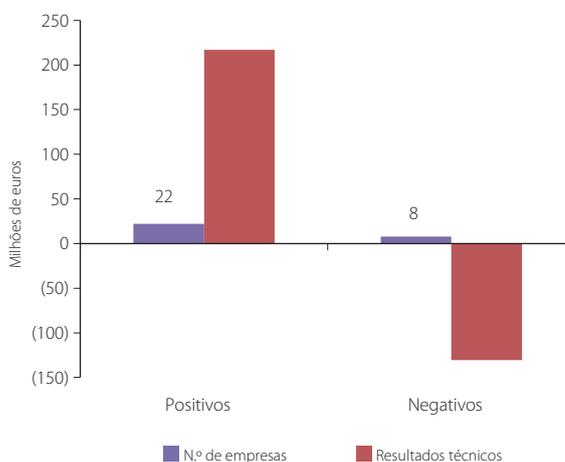
Atendendo a que, em termos relativos, o acréscimo verificado para o negócio Não Vida foi bastante superior, o peso deste segmento no resultado técnico global apresentou um incremento de 11,4 pontos percentuais face a 2014, para 14,9%.

**Gráfico 2.21** Resultados técnicos – ramo Vida e ramos Não Vida

No que respeita aos resultados técnicos individuais das 21 empresas que operam no ramo Vida, à semelhança do ano anterior, apenas duas obtiveram um resultado técnico negativo, sendo a respetiva soma de 14 milhões de euros (8 milhões em 2014). As restantes empresas apresentaram, no seu conjunto, um resultado positivo de 507 milhões de euros (404 milhões no ano transato).

**Gráfico 2.22** Resultados técnicos do ramo Vida

Em comparação com o ano anterior, o número de operadores a atuar nos ramos Não Vida que registou um resultado técnico negativo passou de sete, num universo de 28 empresas<sup>4</sup>, para oito, num total de 30 entidades<sup>5</sup>. O valor total destes resultados cifrou-se em 130 milhões de euros, consubstanciando uma melhoria de 4 milhões. Já o número de empresas com um resultado técnico positivo incrementou uma unidade, tendo o montante total referente a este conjunto apresentado um aumento de 68 milhões de euros.

**Gráfico 2.23** Resultados técnicos dos ramos Não Vida

4 A Aegon Não Vida não foi contabilizada neste universo por não ter apresentado contas em 2014.

5 Neste conjunto não foi contabilizado o resultado técnico negativo de cerca de 2500 euros reportado pela Santander Totta Vida nos ramos Não Vida, em virtude de ter alterado o seu registo de empresa mista para empresa a operar exclusivamente no ramo Vida durante o ano 2015.

No que se refere ao Resultado da conta não técnica, embora tenha permanecido em terreno negativo, assistiu-se a uma melhoria de 45 milhões de euros, tendo para esse efeito contribuído o acréscimo dos Rendimentos e ganhos líquidos de investimentos, que permitiu compensar o desempenho negativo de outras rubricas.

#### Quadro 2.9 Estrutura da Conta não técnica

milhões de euros	2014	2015
Resultado da conta técnica Vida	396	493
Resultado da conta técnica Não Vida	14	86
<b>Resultado da conta técnica</b>	<b>410</b>	<b>580</b>
Rendimentos líquidos de gastos e ganhos líquidos de perdas de investimentos	(24)	33
Perdas de imparidade líquidas de reversão	82	107
Outras provisões (variação)	21	1
Outros rendimentos/gastos	(6)	(14)
Goodwill negativo reconhecido imediatamente em ganhos e perdas	0	0
<b>Resultado da conta não técnica</b>	<b>(134)</b>	<b>(89)</b>
Imposto sobre o rendimento do exercício	199	166
<b>Resultado líquido do exercício</b>	<b>77</b>	<b>324</b>

O Resultado líquido do exercício correspondeu a 324 milhões de euros, o que reflete um acréscimo de 247 milhões face a 2014.

## 2.3.2. Exploração técnica por negócios

### 2.3.2.1. Ramo Vida

#### Produção do ramo Vida

Após dois anos consecutivos de crescimento, o volume da produção de seguro direto do ramo Vida apresentou uma contração de 17,3% em 2015, correspondente a um montante de 1,8 mil milhões de euros.

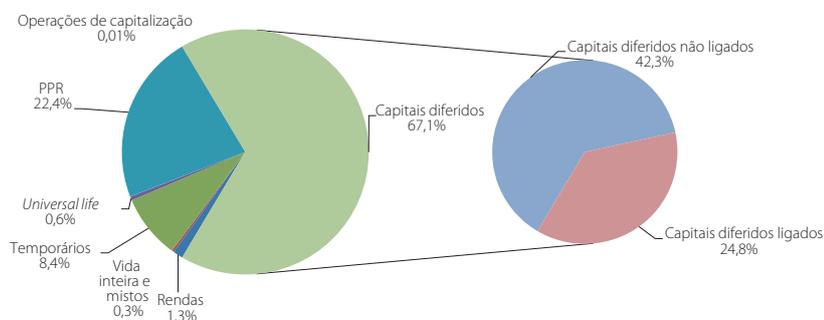
Como se pode observar pelo Quadro 2.10, essa diminuição derivou essencialmente do comportamento ao nível dos capitais diferidos não ligados a fundos de investimento, que, no seu conjunto, tiveram um decréscimo de produção de quase 1,5 mil milhões de euros, e, com menor expressão, dos Planos de Poupança-Reforma (PPR) não ligados a fundos de investimento, cuja redução foi de 516 milhões de euros.

Por outro lado, assistiu-se a um incremento de 174 milhões de euros das entregas para capitais diferidos e PPR sob a forma de contratos de investimento ligados. De referir ainda que os prémios relativos a rendas e seguros temporários apresentaram uma evolução positiva, com acréscimos de 45 e 47 milhões de euros respetivamente. No caso dos seguros temporários, na sua maioria usados como contragarantia do crédito à habitação, esse aumento vem contrariar a tendência descendente que se tinha vindo a registar desde 2010.

**Quadro 2.10** Estrutura da carteira do ramo Vida

milhões de euros	2014	2015
<b>Prémios brutos emitidos de seguro direto de contratos de seguro</b>	<b>4 359</b>	<b>3 391</b>
<b>Não ligados a fundos de investimento</b>	<b>4 298</b>	<b>3 353</b>
Rendas	64	109
Tradicionais, excepto rendas	681	728
Vida inteira e mistos	23	23
Temporários	657	704
Financeiros com participação nos resultados	2 675	1 723
Capitais diferidos	2 630	1 679
<i>Universal life</i>	45	43
Financeiros sem participação nos resultados	11	3
Capitais diferidos	11	3
<i>Universal life</i>	0	0
PPR	721	668
Complementares	146	123
<b>Ligados a fundos de investimento</b>	<b>61</b>	<b>38</b>
Capitais Diferidos	35	38
PPR	26	0
Outros seguros	0	0
<b>Operações de Capitalização</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Não ligadas a fundos de investimento	0	0
<b>Entregas de contratos de investimento</b>	<b>5 890</b>	<b>5 088</b>
<b>Não ligados a fundos de investimento</b>	<b>3 979</b>	<b>3 009</b>
Capitais diferidos	2 358	1 850
PPR	1 621	1 159
<b>Ligados a fundos de investimento</b>	<b>1 905</b>	<b>2 078</b>
Capitais Diferidos	1 883	2 033
PPR	21	45
Outros seguros	0	0
<b>Operações de Capitalização</b>	<b>6</b>	<b>1</b>
Não ligadas a fundos de investimento	6	1
Ligadas a fundos de investimento	0	0
<b>Total</b>	<b>10 249</b>	<b>8 479</b>

O Gráfico 2.24 reflete as variações referidas, sendo de destacar a redução da quota referente à produção dos capitais diferidos e dos PPR no total do ramo Vida (excluindo complementares), de 1,4 e 1,2 pontos percentuais, respetivamente. Em contrapartida, as percentagens relativas aos seguros temporários e às rendas aumentaram em 1,9 e 0,7 pontos percentuais, pela mesma ordem. De assinalar ainda que, dentro da categoria dos capitais diferidos, a proporção relativa aos ligados registou uma subida de 5,8 pontos percentuais.

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

Tanto a produção nova como a relativa a apólices em carteira contribuíram para a diminuição da produção total do ramo Vida. No entanto, esta foi mais acentuada no primeiro caso, com uma redução de 20,7%, que compara com o decréscimo de 8,1% dos prémios e entregas para as apólices existentes. Consequentemente, a proporção da produção nova em termos do total reduziu-se em três pontos percentuais, para 69,7%.

**Gráfico 2.25** Produção nova – ramo Vida**Caraterização dos produtos novos**

Em 2015 foram lançados 300 novos produtos (face a um total de 290 no ano anterior), sendo que apenas 113 permaneceram em comercialização no final do ano.

O número de novos produtos sob a forma de rendas (de 98) foi bastante superior aos valores registados nos últimos anos (por exemplo, em 2014 quedou-se por apenas 19). Note-se, no entanto, que a maioria desses novos produtos provém da mesma empresa de seguros, sendo que grande parte tem subjacente uma única apólice.

No que se refere aos capitais diferidos não ligados a fundos de investimento, o número total de novos produtos lançados foi de 95, que compara com um valor de 120 no ano anterior. No mesmo sentido, em relação ao ano precedente, foram lançados menos 27 novos produtos sob a forma de PPR não ligados.

Por outro lado, o número de novos produtos ligados, de 36, não diferiu muito do observado em 2014 (de 40).

**Quadro 2.11** Produtos novos – ramo Vida

	N.º de produtos	N.º de empresas
<b>Contratos de seguro</b>		
<b>Não ligados a fundos de investimento</b>		
Rendas	98	9
Vida inteira		
Temporários	39	7
Capitais diferidos	27	9
PPR	13	7
Mistos	4	1
Universal Life	5	1
<b>Ligados a fundos de investimento</b>		
Capitais diferidos	8	2
PPR		
<b>Contratos de investimento</b>		
<b>Não ligados a fundos de investimento</b>		
Capitais diferidos	68	5
PPR	8	4
Operações de capitalização	2	1
<b>Ligados a fundos de investimento</b>		
Capitais diferidos	24	10
PPR	4	1
Operações de capitalização		

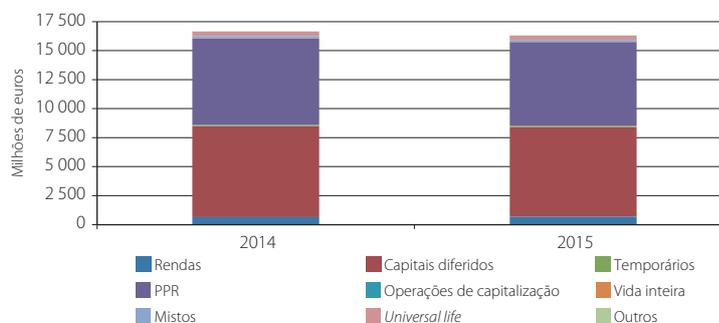
**Provisão matemática**

O valor total da Provisão matemática sofreu uma diminuição de 2,1% face a 2014, cifrando-se em cerca de 16,3 mil milhões de euros.

Esta diminuição é explicada essencialmente pela redução da Provisão matemática afeta aos capitais diferidos e aos PPR (de 1,6% e 3,5%, respetivamente), ainda que tenha sido parcialmente compensada pelo aumento da Provisão matemática ao nível das rendas e dos seguros temporários.

Não obstante estas oscilações, a distribuição da Provisão matemática por tipo de produto manteve-se similar à do ano anterior, com os capitais diferidos e os PPR a representarem 47,3% e 44,2% do valor total, pela mesma ordem.

**Gráfico 2.26** Provisão matemática por tipo de produto



Em seguida, exibem-se algumas estatísticas que permitem caracterizar a carteira de mercado na perspetiva dos principais tipos de produtos, excluindo as operações de capitalização e os complementares, bem como, numa ótica agregada, dos seguros individuais e de grupo.

#### Seguros individuais

Relativamente aos seguros individuais, a respetiva produção diminuiu 21,5% quando comparado com o ano anterior, representando 63,1% da produção total do ramo Vida.

O número de pessoas seguras e participantes<sup>6</sup> relativo a esta categoria situou-se nos 4,5 milhões de indivíduos (menos 241 mil que em 2014). Deste número, 41,9% era referente a PPR, 30,7% a seguros temporários e 24,6% a capitais diferidos.

Em termos globais, o valor das rendas anuais seguras aumentou 3,5% face ao ano anterior, mantendo-se o valor médio, por pessoa, próximo dos três mil euros.

No que se refere aos seguros de capitais, a soma dos capitais seguros, incluindo os passivos financeiros, para o conjunto dos produtos de forte componente financeira (capitais diferidos, PPR e seguros do tipo *Universal Life*) registou um decréscimo de 4,4%. A média por indivíduo situou-se nos 11,6 mil euros. Nos seguros de risco (vida inteira e temporários) os capitais seguros mantiveram-se, em termos globais, ao nível do registado no ano anterior, sendo a média por indivíduo igual a 25 mil euros.

#### Seguros de grupo

Tal como nos seguros individuais, e ainda que de forma menos expressiva, a produção dos seguros de grupo também verificou um decréscimo em 2015, de 8,9%.

Este universo abrangeu cerca de 3,9 milhões de pessoas seguras e participantes, o que reflete um declínio de 18 mil indivíduos face ao ano anterior. Em termos da respetiva repartição por tipo de produto, os seguros temporários são os mais representativos, concentrando 85,3% desta população.

O montante global das rendas anuais seguras manteve-se quase inalterado, tendo sido apurado um valor médio, por pessoa, de 3,3 mil euros.

Nos seguros de natureza financeira, o valor total dos capitais seguros, incluindo os passivos financeiros, aumentou 13,8%. O capital médio por indivíduo cifrou-se nos 15,2 mil euros. Nos seguros de risco, esse montante decresceu 2,2%, sendo o respetivo indicador médio equivalente a cerca de 30 mil euros.

<sup>6</sup> Note-se que este número se encontra sobrestimado, na medida em que foram contabilizados todos os contratos, não tendo em atenção os casos em que o mesmo indivíduo detém mais do que um contrato.

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

milhares de euros	Prémios brutos emitidos	Provisões de balanço	Número de contratos	Número de pessoas seguras	Capital ou renda anual segura
<b>Individuais</b>	<b>1 553 548</b>	<b>11 363 130</b>	<b>2 741 662</b>	<b>2 938 043</b>	<b>50 314 228</b>
<b>Seguros de rendas</b>	92 635	318 359	10 222	10 629	32 173
<b>Seguros de capitais</b>	1 460 913	11 044 771	2 731 440	2 927 414	50 282 055
Vida inteira	776	10 790	3 993	4 223	30 732
Capitais diferidos	545 192	2 910 617	258 652	260 576	3 216 808
Mistos	15 337	166 165	42 979	48 283	323 771
Temporários	188 459	86 557	1 203 864	1 388 726	35 265 892
Seguros do tipo <i>Universal life</i>	43 197	403 701	54 182	60 971	1 255 499
PPR	667 953	7 466 941	1 167 770	1 164 635	10 189 352
<b>Grupo</b>	<b>1 714 806</b>	<b>5 687 424</b>	<b>565 326</b>	<b>3 708 076</b>	<b>104 026 448</b>
<b>Seguros de rendas</b>	15 909	404 519	2 139	14 334	47 866
<b>Seguros de capitais</b>	1 698 897	5 282 905	563 187	3 693 742	103 978 582
Vida inteira	446	3 039	14	2 938	6 640
Capitais diferidos	1 175 576	5 104 124	6 055	368 676	5 292 790
Mistos	6 860	19 136	1 304	6 526	79 101
Temporários	515 713	153 723	555 213	3 314 972	98 597 134
Seguros do tipo <i>Universal life</i>	303	2 883	601	630	2 916

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

milhares de euros	Entregas	Passivos financeiros	Número de contratos	Número de participantes
<b>Individuais</b>	<b>3 717 827</b>	<b>20 881 696</b>	<b>1 629 712</b>	<b>1 590 287</b>
Capitais diferidos	2 513 804	14 704 586	893 884	855 327
Seguros do tipo <i>Universal life</i>	0	140	17	17
PPR	1 204 023	6 176 970	735 811	734 943
<b>Grupo</b>	<b>1 369 193</b>	<b>2 993 392</b>	<b>226</b>	<b>176 729</b>
Capitais diferidos	1 369 193	2 993 392	226	176 729

### Evolução da conta técnica do ramo Vida

O Quadro 2.14 expõe em maior detalhe a estrutura da Conta técnica do ramo Vida, permitindo constatar que as rubricas com oscilações absolutas mais acentuadas foram a Provisão matemática (variação), com uma diminuição de aproximadamente 1,8 mil milhões, os Prémios líquidos de resseguro (com uma redução de 967 milhões) e os Montantes pagos (com um aumento de 665 milhões).

**Quadro 2.14** Estrutura da Conta técnica do ramo Vida

milhões de euros	2014	2015
Prémios líquidos de resseguro	4 122	3 155
Prémios brutos emitidos	4 360	3 392
Prémios de resseguro cedido	238	237
Comissões de contratos de investimento	138	102
Variação da provisão matemática	1 273	(494)
Variação de outras provisões técnicas	(11)	(17)
Montantes pagos	2 925	3 590
Variação da provisão para sinistros	(2)	36
Participação nos resultados atribuída	113	123
Participação nos resultados a atribuir	3	25
Saldo de resseguro cedido	(91)	(95)
Custos e gastos de exploração	442	467
Rendimentos líquidos de gastos e ganhos líquidos de perdas de investimentos	1 009	1 032
Perdas de imparidade líquidas de reversão	286	217
Outros rendimentos/ganhos líquidos de gastos/perdas	7	8
<b>Resultado da conta técnica</b>	<b>396</b>	<b>493</b>

**Custos com sinistros** O impacto dos Custos com sinistros no resultado técnico deriva apenas da atividade contabilizada como contratos de seguro. No entanto, para efeitos de comparação, os Quadros 2.15 e 2.16 incluem também os dados referentes a seguros contabilizados como contratos de investimento.

**Quadro 2.15** Evolução dos vencimentos e resgates

milhões de euros	2014		2015	
	C. Seguro	C. Invest.	C. Seguro	C. Invest.
Provisão matemática e outras <sup>(1)</sup> / Passivos financeiros <sup>(2)</sup>	15 380	24 315	16 773	24 959
Vencimentos <sup>(3)</sup>	1 139	3 155	1 198	2 691
Resgates <sup>(3)</sup>	1 264	2 914	1 798	3 522
Taxa anual vencimentos	7,4%	13,0%	7,1%	10,8%
Taxa anual resgates	8,2%	12,0%	10,7%	14,1%

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

<sup>(2)</sup> No final do exercício anterior

<sup>(3)</sup> Não inclui custos de gestão de sinistros imputados

No que respeita aos vencimentos, observaram-se padrões distintos nos dois segmentos. Enquanto a taxa anual apurada para os contratos de seguro se manteve semelhante à do ano anterior, nos contratos de investimento essa taxa teve um decréscimo de 2,2 pontos percentuais, motivado pela redução em 14,7% do valor dos vencimentos.

A taxa anual de resgates apresentou uma subida tanto nos contratos de seguro (de 2,5 pontos percentuais) como nos contratos de investimento (de 2,1 pontos percentuais). Em termos anuais, a taxa de resgates situou-se nos 12,7%.

O peso dos vencimentos e resgates no total dos Custos com sinistros de seguro direto de contratos de seguro e dos Montantes pagos de contratos de investimento foi igual a 91,5% (92,8% em 2014).

O Quadro 2.16 exhibe uma visão mais detalhada dos Custos com sinistros e dos Montantes pagos por tipo de produto. Note-se que a coluna Outras inclui o valor pago referente a rendas anuais, e que os pagamentos por invalidez constituem uma parcela significativa dos pagamentos nos seguros complementares.

**Quadro 2.16** Desagregação dos Custos com sinistros e dos Montantes pagos por tipo de produto

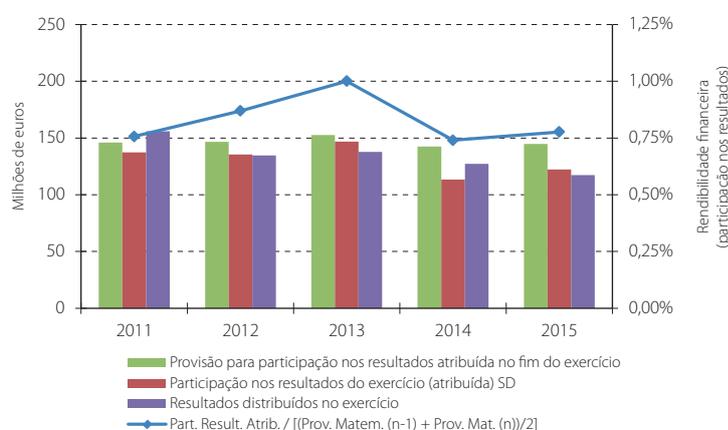
milhões de euros	Vencimento	Morte	Resgate / Reembolso	Outras	Total
<b>Custos com sinistros de seguro direto de contratos de seguro<sup>(1)</sup></b>	<b>1 198</b>	<b>280</b>	<b>1 798</b>	<b>409</b>	<b>3 686</b>
<b>Não ligados a fundos de investimento</b>	<b>1 183</b>	<b>279</b>	<b>1 780</b>	<b>409</b>	<b>3 651</b>
Rendas	0	0	29	58	87
Tradicionais, excepto rendas	30	155	6	12	203
Vida inteira e mistos	30	2	6	0	38
Temporários	0	153	0	12	166
Financeiros com participação nos resultados	770	60	1 161	-1	1 990
Capitais diferidos	746	57	1 134	-1	1 937
<i>Universal life</i>	24	3	27	0	53
Financeiros sem participação nos resultados	27	2	3	0	33
Capitais diferidos	27	2	3	0	33
<i>Universal life</i>	0	0	0	0	0
PPR	356	59	581	240	1 236
Complementares	0	2	0	100	102
<b>Ligados a fundos de investimento</b>	<b>15</b>	<b>2</b>	<b>17</b>	<b>0</b>	<b>34</b>
Capitais diferidos	14	2	17	0	33
PPR	0	0	0	0	0
Outros seguros	0	0	0	0	1
<b>Operações de capitalização</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Não ligadas a fundos de investimento	0	0	0	0	0
<b>Montantes pagos de contratos de investimento</b>	<b>2 691</b>	<b>148</b>	<b>3 522</b>	<b>22</b>	<b>6 383</b>
<b>Não ligados a fundos de investimento</b>	<b>1 039</b>	<b>99</b>	<b>1 791</b>	<b>5</b>	<b>2 934</b>
Capitais diferidos	939	58	1 404	- 1	2 399
PPR	100	41	388	6	535
<b>Ligados a fundos de investimento</b>	<b>1 645</b>	<b>49</b>	<b>753</b>	<b>16</b>	<b>2 464</b>
Capitais diferidos	1 620	46	674	5	2 345
PPR	26	3	79	11	120
<i>Universal life</i>	0	0	0	0	0
<b>Operações de capitalização</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>978</b>	<b>0</b>	<b>985</b>
Não ligadas a fundos de investimento	7	0	9	0	16
Ligadas a fundos de investimento	0	0	969	0	969
<b>Total</b>	<b>3 889</b>	<b>428</b>	<b>5 320</b>	<b>431</b>	<b>10 069</b>

<sup>(1)</sup> Não inclui custos de gestão de sinistros imputados

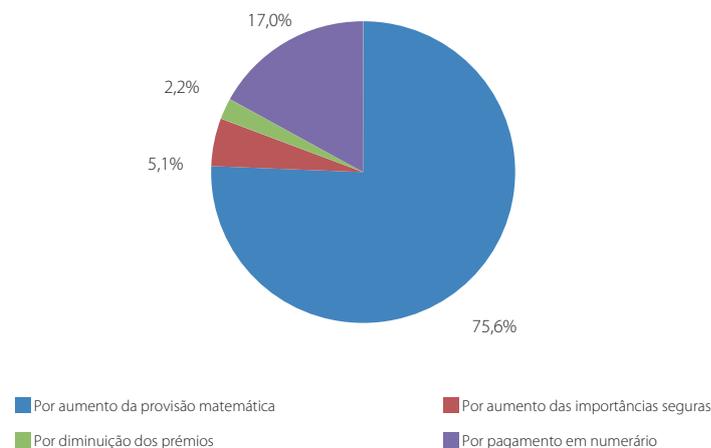
#### Participação nos resultados

A Provisão matemática de seguros com participação nos resultados sofreu uma diminuição de 2,6% em relação ao ano anterior, representado 95,4% da Provisão matemática total (96% em 2014). Por outro lado, a Provisão para participação nos resultados atribuída registou um acréscimo de 1,6%.

Relativamente à Participação nos resultados atribuída, observou-se um aumento de cerca de 8%, atingindo quase 123 milhões de euros, recordando-se que esta rubrica tinha evidenciado uma quebra de 22,7% em 2014. O rácio deste valor sobre a Provisão matemática de seguros com participação nos resultados manteve-se semelhante ao do ano anterior, sendo de 0,8%.

**Gráfico 2.27** Participação nos resultados

Em 2015, os resultados distribuídos no exercício somaram 117,3 milhões de euros, o que traduz uma redução de 7,8% face a 2014. A repartição dos resultados distribuídos, em função da forma como são concedidos, manteve-se similar à do ano anterior, continuando o aumento da Provisão matemática a ser a forma privilegiada de distribuição dos resultados (de 75,6% que compara com 76,3% em 2014).

**Gráfico 2.28** Resultados distribuídos

**Sinistralidade** Os seguros temporários representavam, no ano em apreço, 86,7% do montante de capitais seguros do ramo Vida (considerando apenas a categoria dos contratos de seguro). Nos parágrafos seguintes é dedicada particular atenção à análise da sinistralidade deste tipo de seguros.

Em termos globais, a taxa de sinistralidade situou-se nos 23,5%, menos 0,8 pontos percentuais que em 2014.

A separação dos seguros individuais e de grupo evidencia tendências evolutivas distintas. Com efeito, no primeiro caso, a taxa de sinistralidade apresentou um acréscimo de 1,9 pontos percentuais, enquanto nos seguros de grupo se assistiu a um decréscimo na mesma ordem.

**Quadro 2.17** Sinistralidade nos seguros temporários

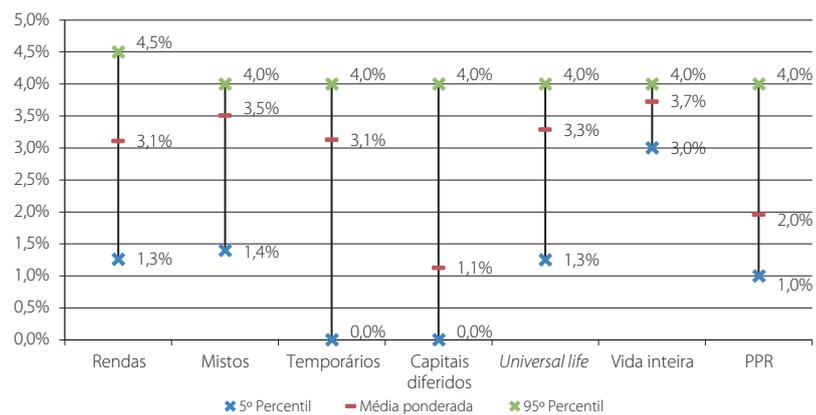
milhões de euros	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Seguro Individual</b>					
Custos com sinistros <sup>(1)</sup>	38	36	42	34	37
Prémios adquiridos	156	157	152	197	188
Taxa de sinistralidade	24,1%	23,2%	27,7%	17,5%	19,4%
<b>Seguro de Grupo</b>					
Custos com sinistros <sup>(1)</sup>	152	136	139	137	129
Prémios adquiridos	540	520	511	508	517
Taxa de sinistralidade	28,1%	26,2%	27,1%	26,9%	25,0%

<sup>(1)</sup> Não inclui custos de gestão de sinistros imputados

Taxas técnicas das Provisões matemáticas dos seguros de vida não ligados

O Gráfico 2.29 exhibe a distribuição das taxas técnicas utilizadas no cálculo das Provisões matemáticas, sem considerar a atribuição de participação nos resultados.

Em termos globais, a taxa técnica média apresentou uma diminuição de 0,1 pontos percentuais, cifrando-se em 1,7% (em 2014 tinha ocorrido uma descida de 0,3 pontos percentuais).

**Gráfico 2.29** Distribuição das taxas técnicas utilizadas no cálculo das Provisões matemáticas, por tipo de seguros não ligados

Dada a representatividade dos capitais diferidos e dos PPR na Provisão matemática, a tendência global é fortemente influenciada pelas oscilações ocorridas nessas categorias, tendo, em ambos os casos, as taxas técnicas médias reduzido em 0,2 pontos percentuais.

De modo a extrair conclusões acerca da evolução das práticas do mercado, importa também comparar as taxas técnicas relativas a produtos em fase de comercialização e fora desta. Efetivamente, a taxa técnica média para produtos fora de comercialização situou-se nos 2,9% (3,3% em 2014) e, para produtos em comercialização, nos 0,8% (1% no ano anterior). Recordando o peso dos produtos de natureza financeira em termos da Provisão matemática, bem como o facto de nesses produtos a taxa técnica poder ser tomada como um indicador da rentabilidade mínima garantida, as conclusões refletem as expectativas de uma tendência generalizada de diminuição das taxas garantidas, influenciada pelo atual ambiente de baixas taxas de juro.

Planos de pensões financiados por apólices de seguros

A presente análise procura caracterizar as apólices de seguro que financiam planos de pensões. No final de 2015, estas apólices representavam, no seu conjunto, 1,8% do valor total das Provisões matemáticas, abrangendo 25,4 mil participantes.

Da observação do Quadro 2.18 depreende-se que os capitais diferidos continuam a ser a principal modalidade para financiamento dos planos de pensões, ainda que, em termos do número de participantes, a proporção se tenha contraído ligeiramente (um ponto percentual).

**Quadro 2.18** Repartição do valor das Provisões matemáticas e do número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões, por tipo de seguros

Tipo de seguro	Valor das provisões matemáticas		Número de participantes	
	2014	2015	2014	2015
Capitais diferidos	68,8%	70,2%	91,5%	90,5%
Rendas	30,7%	28,6%	7,1%	6,8%
Seguros do tipo <i>Universal life</i>	0,0%	0,7%	0,0%	1,3%
Mistos	0,5%	0,5%	1,4%	1,3%

Por outro lado, o Quadro 2.19 evidencia que 61,5% da Provisão matemática estava afeta a planos de contribuição definida (CD) (59,6% em 2014), sendo a representatividade, aferida em termos do número de participantes, igual a 86,1% (86,9% no ano anterior).

**Quadro 2.19** Repartição do peso relativo do valor das Provisões matemáticas das apólices de seguro que financiam planos de pensões, por tipo de plano

Tipo de plano de pensões	Valor das provisões matemáticas	Número de participantes
Contribuição definida	61,5%	86,1%
Benefício definido	38,5%	13,9%

Por último, tal como em anos anteriores, constata-se que a concessão do direito de resgate é uma característica contemplada por uma parcela significativa de apólices, e mais comum nos planos CD. As proporções de 69,4%, à escala das provisões matemáticas, e de 79,6%, em função do número de participantes, comparam com 68,1% e 80,9%, pela mesma ordem, registadas no ano anterior.

**Quadro 2.20** Repartição do peso relativo do número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões, por tipo de plano e em função do direito de resgate das apólices

Tipo de plano de pensões	Direito de resgate das apólices de seguro	
	Valor das provisões matemáticas	Número de participantes
Contribuição definida	53,2%	74,0%
Benefício definido	16,2%	5,6%
<b>Total</b>	<b>69,4%</b>	<b>79,6%</b>

### 2.3.2.2. Ramos Não Vida

Na presente secção procede-se à análise da exploração dos ramos Não Vida.

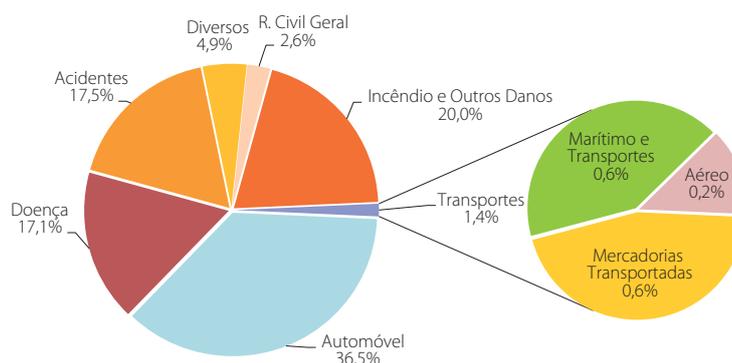
#### Produção dos ramos Não Vida

O total de Prémios brutos emitidos de seguro direto, em 2015, totalizou 3 591 milhões de euros para os ramos Não Vida, face a 3 333 milhões de euros registados em 2014, o que representa um acréscimo de 7,8%.

Este aumento resulta de um acréscimo do montante de prémios ao nível dos vários ramos, excetuando Mercadorias Transportadas e Marítimo e Transportes. Os crescimentos mais acentuados observaram-se em Aéreo (14,5%), Acidentes (13,2%), Doença e Diversos (ambos com 10,5%).

A estrutura da carteira baseada nos prémios dos ramos Não Vida manteve-se relativamente estável em 2015, sendo todas as variações de peso dos diferentes segmentos inferiores a 1 ponto percentual. O ramo Automóvel continua a ser o ramo mais relevante, com uma representatividade de 36,5%, embora se mantenha a tendência progressiva de decréscimo da sua importância no agregado, sendo seguido pelos segmentos Incêndio e Outros Danos, com 20%, e Acidentes e Doença, ambos ligeiramente acima dos 17%. No extremo oposto encontra-se o ramo Aéreo, com um peso de somente 0,2%.

**Gráfico 2.30** Estrutura da carteira de prémios Não Vida



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

O Resultado da conta técnica Não Vida aumentou consideravelmente em 2015 (508,8%) ascendendo a 86 milhões de euros. Note-se, no entanto, que esta variação relativa resulta do facto de o Resultado da conta técnica ter sido especialmente baixo em 2014 (14 milhões de euros).

O rácio entre o Resultado da conta técnica e os Prémios emitidos assistiu a uma melhoria em 2015, para um valor de 2,1% (0,4% em 2014).

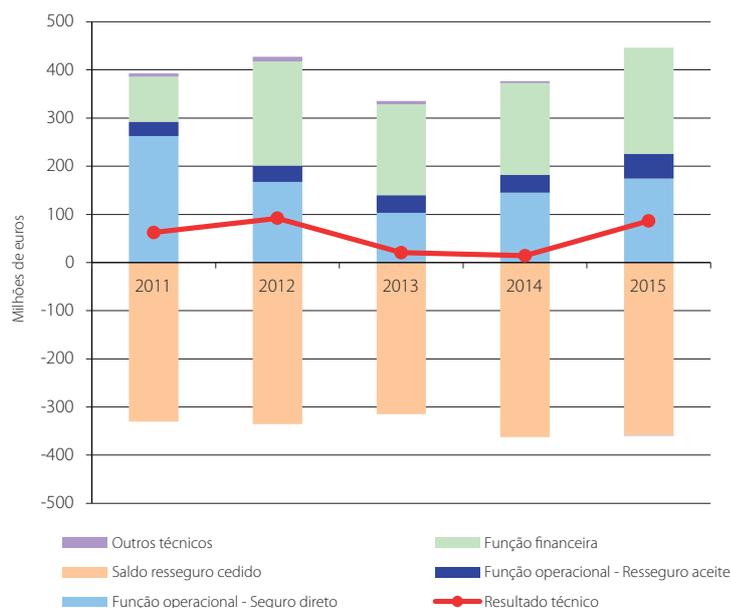
**Quadro 2.21** Estrutura da Conta técnica Não Vida – seguro direto

milhões de euros	2014	2015
Prémios emitidos de seguro direto	3 333	3 592
Acidentes e Doença	1 110	1 242
Incêndio e Outros Danos	682	719
Automóvel	1 242	1 312
Transportes	53	51
Responsabilidade Civil Geral	86	93
Diversos	159	176
Prémios adquiridos de seguro direto	3 354	3 577
Montantes pagos / Prémios adquiridos	70,7%	68,4%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	67,8%	67,79%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-9,5%	-8,8%
Custos de exploração / Prémios emitidos	27,3%	26,89%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	8,4%	8,2%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	2,9%	2,5%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	0,4%	2,1%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	23,2%	23,4%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	44,2%	46,4%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	12,3%	12,1%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	74,9%	72,2%

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

Decompondo o Resultado técnico do conjunto dos ramos Não Vida de uma forma granular, é possível concluir pela melhoria generalizada das suas diferentes componentes. Os Resultados operacionais de seguro direto cresceram na ordem dos 20,1%, enquanto os relativos ao resseguro aceite subiram 39,7%. A função financeira, por seu turno, aumentou 15,4% e o saldo de resseguro cedido registou um resultado negativo inferior, em termos absolutos, em 1,1%.

**Gráfico 2.31** Decomposição do Resultado técnico dos ramos Não Vida



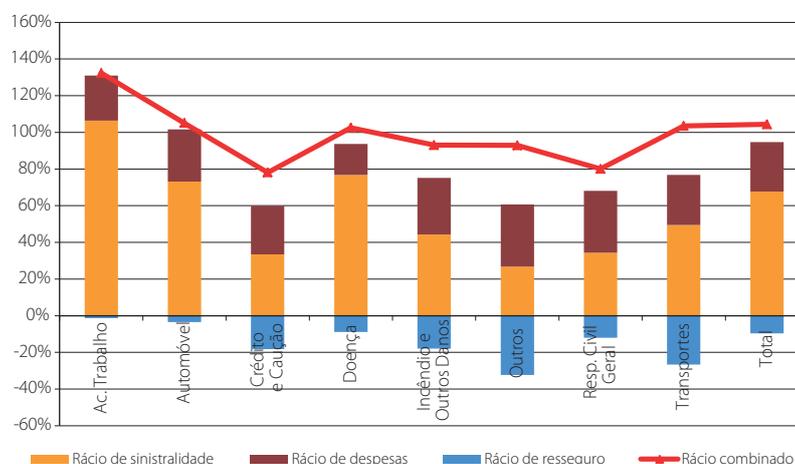
A análise evolutiva dos rácios relativos ao custo do risco (Custos com sinistros deduzidos do saldo de resseguro cedido sobre os Prémios adquiridos), aos Custos de exploração e ao desempenho financeiro revela uma ligeira descida dos dois primeiros indicadores, de 0,9 e 0,4 pontos percentuais, respetivamente, e uma melhoria de 0,2 pontos percentuais no último caso. Estas evoluções corroboram a tendência positiva das componentes operacional e financeira ilustrada anteriormente.

#### Rácio combinado

O rácio combinado de seguro direto (líquido de resseguro) atingiu os 104,3% em 2015, o que representa uma melhoria de cerca de 1,3 pontos percentuais em relação ao ano transato.

Na análise detalhada por ramo, denotam-se comportamentos distintos. Os ramos Crédito e Caução e Automóvel registaram um padrão contrário, de aumento do rácio combinado em 7,3 e 4,2 pontos percentuais, pela mesma ordem. Por sua vez, a modalidade de Acidentes de Trabalho registou o decréscimo mais significativo do rácio combinado (8,6 pontos percentuais), embora se mantenha a um nível relativamente elevado (132,3%). De facto, este é o rácio combinado mais elevado ao nível dos diferentes ramos, sendo seguido pelos observados em Automóvel, Transportes e Pessoas Transportadas e Doença, com níveis de 105,1%, 103,5% e 102,5%, respetivamente. Todos os restantes ramos registaram valores de rácios combinados inferiores a 100%, com o segmento Crédito e Caução a situar-se no patamar mais baixo (78,1%), apesar de ter correspondido ao aumento mais expressivo em relação ao ano de 2014 (7,3 pontos percentuais).

Gráfico 2.32 Rácio combinado – ramos Não Vida



**Resseguro** O saldo de resseguro cedido (quociente entre o Saldo de resseguro e os Prémios emitidos) manteve-se negativo para a totalidade dos ramos Não Vida, assumindo, numa perspetiva agregada, o valor de -8,8% em 2015, enquanto no ano transato totalizou -9,5%.

Tanto as taxas de cedência como as de aceitação apresentaram variações de 0,2 pontos percentuais entre 2014 e 2015, aumentando para 23,4% e diminuindo para 12,1%, respetivamente. Por sua vez, a taxa de sinistralidade de resseguro cedido aumentou 2,2 pontos percentuais, atingindo 46,4%. A taxa de sinistralidade de resseguro aceite registou um pequeno decréscimo, passando de 74,9%, em 2014, para 72,2% no ano seguinte.

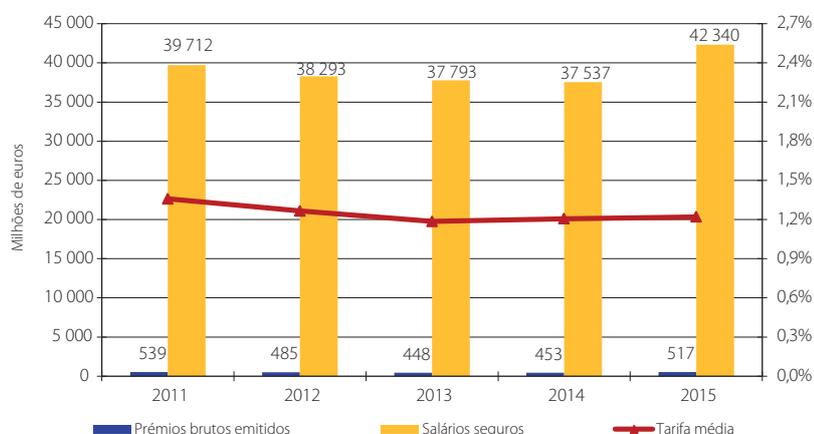
As próximas subsecções procedem ao escrutínio dos principais ramos e modalidades Não Vida, com base na sua relevância no mercado segurador português.

### a) Acidentes de Trabalho

#### Evolução dos prémios e dos salários seguros

A tarifa média aplicada na modalidade Acidentes de Trabalho (medida pelo rácio entre os Prémios brutos emitidos de seguro direto e os Salários seguros) manteve-se inalterada, em torno de 1,2%, tal como se vinha a observar nos últimos dois anos. O aumento do montante de Prémios brutos emitidos (14,2%), aliado ao acréscimo registado no valor dos salários seguros (12,8%) explica aquele comportamento. A estabilização deste indicador observada nos últimos anos, após um período de acentuado decréscimo, é também explicada pelas ações promovidas pela ASF junto dos operadores, no sentido de restabelecer a sustentabilidade técnica da exploração da modalidade, afetada pela conjuntura de forte concorrência e de diminuição da massa segurável.

Frisa-se ainda que foi contrariada a tendência de redução da massa salarial segurável que se havia evidenciado nos últimos anos, registando-se, em 2015, o montante de salários seguros mais elevado dos últimos cinco anos, como se pode visualizar no Gráfico 2.33. A esta evolução não será alheia a retoma, ainda que tímida, da atividade económica, bem como a diminuição da taxa de desemprego.

**Gráfico 2.33** Prémios brutos emitidos, salários seguros e tarifa média – modalidade Acidentes de Trabalho

O número de apólices acompanhou este crescimento, registando-se uma subida de 6,8% em 2015, por comparação com o ano transato, onde, por sua vez, já se havia verificado um crescimento de 4,5%.

**Quadro 2.22** Estrutura da Conta técnica da modalidade Acidentes de Trabalho – seguro direto

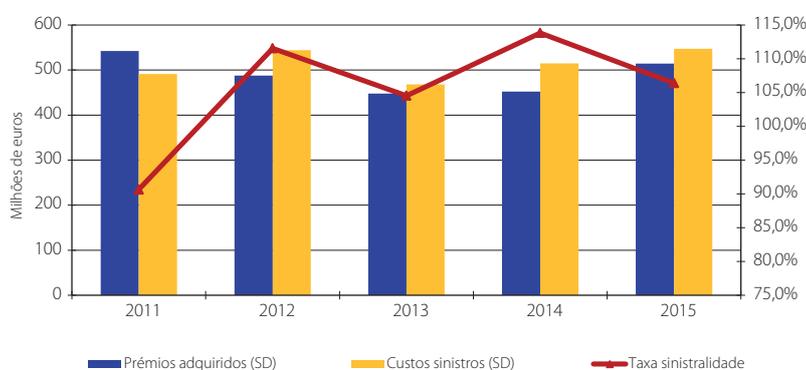
milhões de euros	2014	2015
Prémios emitidos de seguro direto	453	517
Prémios adquiridos de seguro direto	452	514
Montantes pagos / Prémios adquiridos	99,7%	96,9%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	113,8%	106,4%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-1,1%	-1,3%
Custos de exploração / Prémios emitidos	26,0%	24,6%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	27,8%	22,0%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	2,2%	5,7%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	-17,7%	-15,9%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	2,5%	3,4%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	53,1%	53,5%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	0,1%	0,2%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	45,6%	94,9%

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

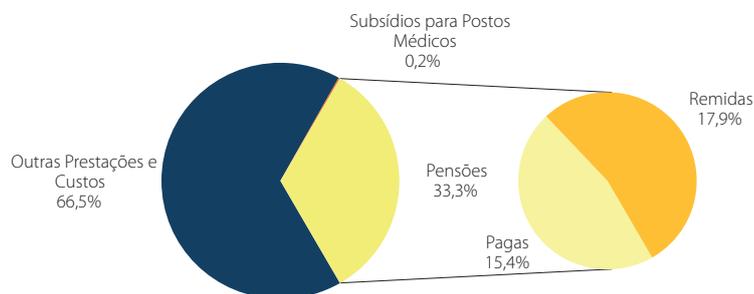
### Sinistralidade

A taxa de sinistralidade de seguro direto de Acidentes de Trabalho apresentou uma redução de 7,4 pontos percentuais face ao ano anterior, cifrando-se em 106,4%, resultante do crescimento dos Prémios adquiridos em maior proporção do que o dos Custos com sinistros (13,8% e 6,4%, respetivamente). Recorda-se que, em 2014, se registava um cenário distinto, traduzido num modesto aumento de prémios associado a um acréscimo expressivo da rubrica de Custos com sinistros. Mais uma vez, esta evolução está relacionada com as ações corretivas implementadas pelos operadores para a modalidade de Acidentes de trabalho.

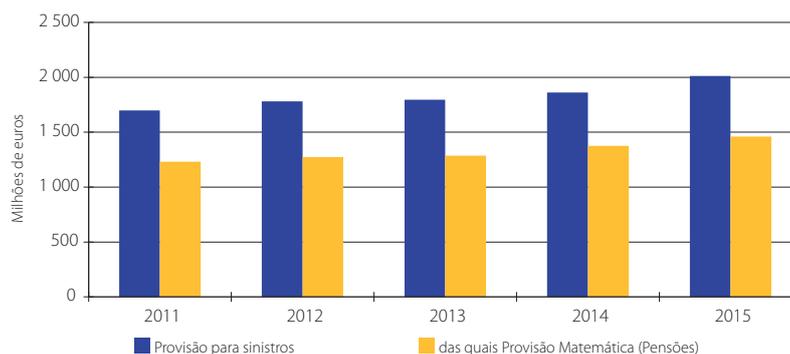
Para o aumento dos Custos com sinistros contribuiu a subida dos Montantes pagos (10,6%), uma vez que a Variação da provisão para sinistros decresceu 23,7% em 2015.

**Gráfico 2.34** Evolução da taxa de sinistralidade – modalidade Acidentes de Trabalho

Da análise da distribuição dos Montantes pagos entre pensões (incluindo pagas e remidas), outras prestações e custos e subsídios para postos médicos, constata-se que as alterações face ao ano anterior foram pouco relevantes. O peso das pensões pagas aumentou 0,7 pontos percentuais, passando a representar 33,3% do total, dos quais mais de metade se referem ao pagamento de capitais de remição (17,9% em 2015, face a 16,8% em 2014). A fatia assumida pelas outras prestações e custos desceu na mesma magnitude (0,7 pontos percentuais), correspondendo a 66,5% do total e mantendo-se como a componente dos Montantes pagos mais expressiva.

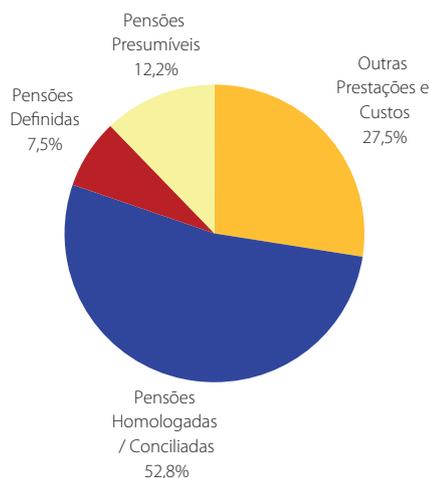
**Gráfico 2.35** Montantes pagos – modalidade Acidentes de Trabalho

Tanto a Provisão para sinistros como a Provisão matemática aumentaram, respetivamente, 8,2% e 6,1%, variações mais significativas do que as registadas no ano transato (3,6% e 6,9%, pela mesma ordem). O peso da Provisão matemática no total da Provisão para sinistros corresponde a 72,5% em 2015, consubstanciando uma diminuição de 1,4 pontos percentuais relativamente a 2014.

**Gráfico 2.36** Evolução da Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho

Quanto à estrutura da Provisão para sinistros, não se assinalaram alterações substanciais. Mais concretamente, verificou-se um aumento da proporção inerente às outras prestações e custos (que passou de 26,1% para 27,5%), paralelamente a um decréscimo da importância das restantes componentes (as pensões definidas, presumíveis e homologadas / conciliadas passaram de 7,9%, 12,9% e 53,1%, em 2014, para 7,5%, 12,2% e 52,8% em 2015).

**Gráfico 2.37** Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho



**Resseguro** A taxa de aceitação em 2015 situou-se perto de 0,2% (0,1% nos dois anos anteriores). Por sua vez, a taxa de cedência aumentou no mesmo ano, ascendendo a 3,4%, (2,5% em 2014).

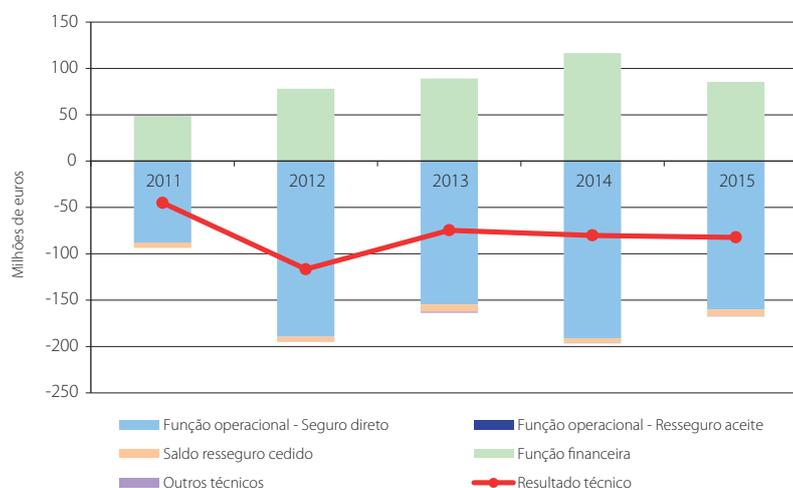
O saldo de resseguro cedido manteve-se negativo (-1,3% em 2015, enquanto em 2014 era de -1,1%). O custo do risco, por seu turno, diminuiu 7,2 pontos percentuais, cifrando-se em 107,7%, o que compara com 114,9% no ano transato, motivado essencialmente pela redução da taxa de sinistralidade de seguro direto.

**Desempenho financeiro** Verificou-se uma deterioração do saldo da função financeira em relação ao ano anterior, que decresceu 26,5%. Para tal contribuiu de forma decisiva o decréscimo dos Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos (8,7%) e o aumento das Perdas de imparidade líquidas (196,1%).

Atendendo a que as responsabilidades de Acidentes de Trabalho apresentam, em grande parte, uma natureza de longo prazo, especialmente quando comparadas com os outros ramos Não Vida, o desempenho financeiro tem por isso especial relevância.

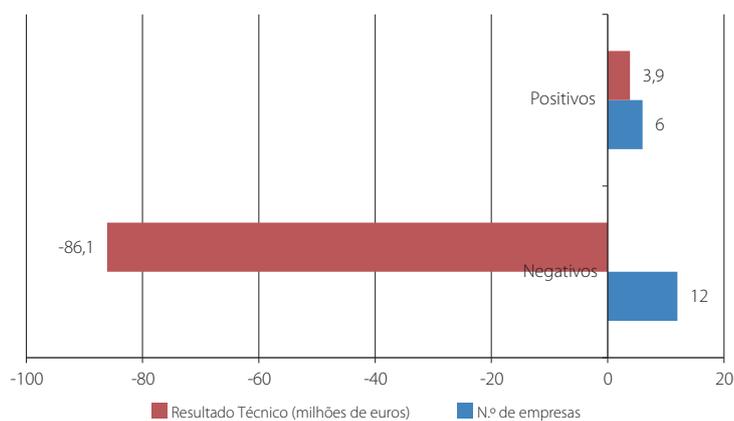
**Resultados operacionais** Observou-se uma evolução favorável de 16,1% (que se traduz em 30,8 milhões de euros em termos absolutos) dos Resultados operacionais de seguro direto, embora estes permaneçam em terreno negativo. Tal evolução reflete o facto de o aumento dos Prémios brutos emitidos de seguro direto (14,2%) ter superado o crescimento dos Custos com sinistros (6,4%).

**Resultado da conta técnica** Em termos globais, o Resultado técnico associado à modalidade em estudo, em 2015, continuou a ser negativo, de 82,2 milhões de euros, e bastante próximo do valor registado em 2014 (-80,1 milhões de euros). Desta forma, é evidente a necessidade de dar continuidade e até de aprofundar as ações corretivas dos operadores, em matéria de tarifação, de política de subscrição e também de provisionamento, com vista a restabelecer a sustentabilidade técnica da modalidade no futuro próximo.

**Gráfico 2.38** Decomposição do Resultado técnico da modalidade Acidentes de Trabalho

Das 18 empresas de seguros que operam na modalidade Acidentes de Trabalho, somente seis obtiveram resultados positivos em 2015, o que corresponde ao acréscimo de duas empresas face às que evidenciaram esta situação no ano anterior, então num universo de 17 empresas. Note-se, contudo, que os resultados positivos alcançados foram, tal como em 2014, globalmente marginais, não alcançando os 4 milhões de euros.

No conjunto dos 12 operadores com resultados negativos, o valor do prejuízo acumulado registado em 2015 foi superior ao observado em 2014 (-86,1 e -84,1 milhões de euros, respetivamente)

**Gráfico 2.39** Resultados técnicos – modalidade Acidentes de Trabalho

## b) Doença

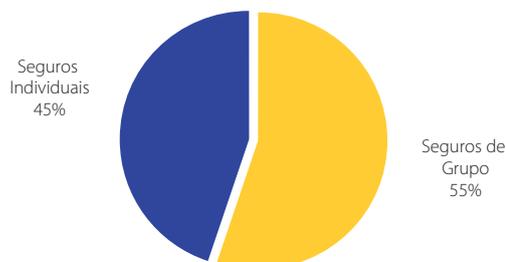
### Evolução dos prémios

Em 2015, o montante dos Prémios brutos emitidos de seguro direto do ramo Doença aumentou 10,5% face a 2014, o que significa um incremento significativo face às taxas de crescimento registadas nos últimos anos (3,2% e 2,8% em 2013 e 2014, respetivamente).

O número de pessoas seguras aumentou 14,9% em relação a 2014 (24,6% e 4,9% nos seguros de grupo e nos individuais, respetivamente), o que retrata também uma variação superior à observada no ano anterior (5,7%). Em sentido inverso, o prémio médio sofreu uma diminuição de 4,8%, integralmente justificado pelo decréscimo evidenciado nos seguros de grupo, de 8,9%, uma vez que no âmbito dos seguros individuais se denotou um ligeiro aumento (0,8%).

O ano 2015 foi marcado pela alteração da relação entre as subscrições de seguros de grupo e de seguros individuais, com os primeiros a reforçarem a sua representatividade para 55% do total, desequilibrando a proporção quase equitativa patente em 2014 (51% e 49%, pela mesma ordem).

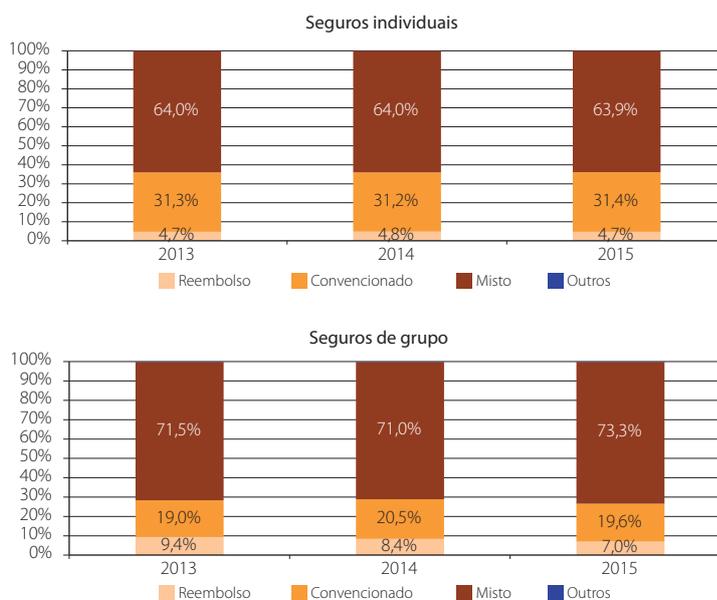
**Gráfico 2.40** Proporção entre subscritores de seguros individuais e seguros de grupo



Tanto nos seguros individuais como de grupo, o recurso ao sistema misto é o mais relevante em detrimento dos restantes sistemas (convencionado<sup>7</sup>, de reembolso<sup>8</sup>). Mais concretamente, as proporções associadas ao sistema misto foram de 63,9% e de 73,3% para os seguros individuais e de grupo, respetivamente. No âmbito dos seguros individuais, a estrutura geral por tipo de sistema manteve-se praticamente inalterada em relação ao ano transato. Já nos seguros de grupo, o incremento do peso do sistema misto em 2,4 pontos percentuais acarretou a perda de representatividade dos sistemas de reembolso e convencionado em 1,4 e 0,9 pontos percentuais, respetivamente.

Note-se que esta análise se baseou no total de Montantes pagos por ano de ocorrência, adicionado da parcela da Provisão para sinistros constituída no final do ano 2015, obtendo-se, desta forma, as estimativas mais recentes do total dos Custos com sinistros por ano de ocorrência.

**Gráfico 2.41** Proporção dos tipos de sistemas disponíveis para seguros de doença individuais e de grupo



7 Sistema em que a empresa de seguros dispõe de uma rede convencionada de profissionais ou entidades que se dedicam à prestação de cuidados médico-hospitalares e de cuja lista dá conhecimento ao tomador do seguro aquando da subscrição do contrato.

8 Sistema em que a empresa de seguros indemniza o segurado numa parte das despesas de saúde suportadas por este, mediante a apresentação dos respetivos comprovativos.

**Sinistralidade** A taxa de sinistralidade de seguro direto do ramo Doença manteve-se praticamente idêntica à do ano anterior (passando de 76,2%, em 2014, para 76,8%, em 2015). É, no entanto, de salientar que tanto o montante de Prémios adquiridos como o de Custos com sinistros sofreram aumentos significativos (9,4% e 10,3%, respetivamente).

**Resseguro** Em relação ao resseguro, a taxa de cedência aumentou 1,8 pontos percentuais, fixando-se em 41,8%. Por sua vez, a taxa de aceitação diminuiu 1,2 pontos percentuais face ao ano anterior (36,9%, em 2015 e 38,1% em 2014). Os níveis relativamente elevados destas taxas refletem a estratégia consolidada de alguns grupos e operadores de utilização de plataformas especializadas na gestão deste ramo, mediante acordos de resseguro.

Os níveis de sinistralidade de resseguro cedido e de resseguro aceite não sofreram alterações significativas em relação a 2014 (respetivamente, 69,6% e 74,5%, em 2015, face a 69,8% e 75,7% no ano prévio).

**Quadro 2.23** Estrutura da Conta técnica do ramo Doença – seguro direto

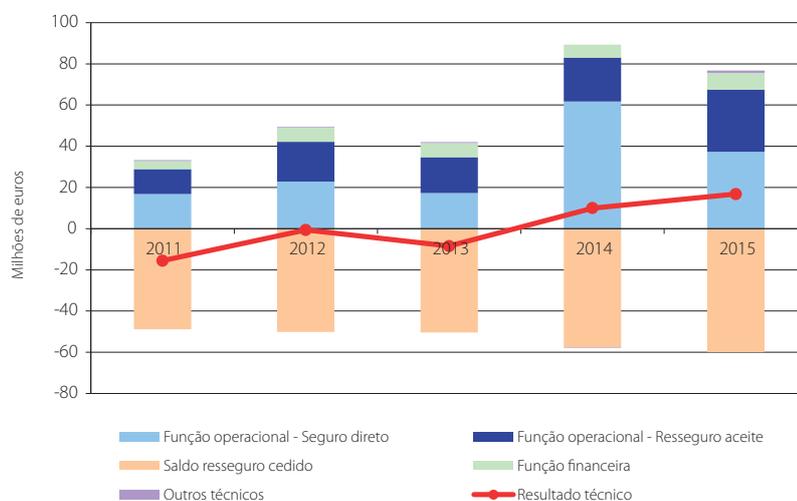
milhões de euros	2014	2015
Prémios emitidos de seguro direto	555	613
Prémios adquiridos de seguro direto	555	607
Montantes pagos / Prémios adquiridos	75,8%	76,8%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	76,2%	76,8%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-6,4%	-6,2%
Custos de exploração / Prémios emitidos	17,3%	16,9%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	1,5%	1,4%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	0,8%	0,5%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	1,1%	1,7%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	40,0%	41,8%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	69,8%	69,6%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	38,1%	36,9%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	75,7%	74,5%

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

**Desempenho financeiro** Em 2015, a função financeira evidenciou uma evolução francamente favorável, de aproximadamente 29,4%, totalizando 8,1 milhões de euros. Este facto deveu-se à conjugação do aumento dos Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos (7,3%) com a diminuição das Perdas de imparidade líquidas (24,1%).

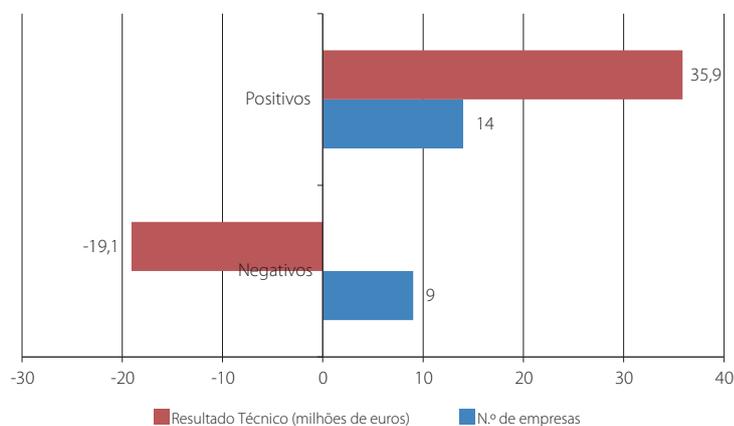
**Resultados operacionais** O Resultado operacional para o negócio de seguro direto, em 2015, decresceu 18,8%, atingindo 67,5 milhões de euros.

**Resultado da conta técnica** Tendo em conta as evoluções anteriores, o Resultado da conta técnica foi positivo, cifrando-se em 16,8 milhões de euros, o que revela uma evolução relativa favorável face a 2014, ano em que o resultado foi de 10 milhões de euros. A melhoria da sustentabilidade técnica do ramo em termos globais é visível, com os últimos dois anos a contrabalançar a tendência de anos anteriores de persistência de resultados técnicos nulos ou negativos.

**Gráfico 2.42** Decomposição do Resultado técnico do ramo Doença

Em 2015, registou-se o mesmo número de empresas com resultados negativos do ano anterior (9), observando-se 14 casos na situação contrária (13 empresas em 2014).

Em termos médios, os Resultados técnicos negativos foram de 2,1 milhões de euros por empresa (valor idêntico ao de 2014), enquanto os Resultados técnicos positivos cifraram-se em 2,6 milhões de euros por empresa (que compara com 2,2 milhões de euros em 2014).

**Gráfico 2.43** Resultados técnicos – ramo Doença

### c) Automóvel

#### Evolução dos prémios

Em 2015, a produção de seguro direto do ramo Automóvel evidenciou um incremento de 5,9% face ao ano anterior, totalizando 1,3 mil milhões de euros. Esta evolução rompe com a tendência de queda que se verificava nos últimos anos.

O número de apólices de seguro Automóvel teve um acréscimo de 5,2% sendo a tendência transversal a todas as modalidades. O segmento de Veículos Terrestres exibiu um aumento de 16,7% (representando 52,7% do total), verificando-se ainda um aumento relativo muito significativo no segmento de Mercadorias Transportadas (255,7%) embora represente somente cerca de 1% das apólices

**Sinistralidade** Relativamente à taxa de sinistralidade de seguro direto deste ramo, observou-se um aumento de 5,5 pontos percentuais, fixando-se em 73,1% em 2015. Embora o montante de Prémios adquiridos tenha crescido 4,4%, os Custos com sinistros expandiram em maior escala neste período (13%), originando, por conseguinte, o agravamento da taxa de sinistralidade. Esta evolução do montante dos custos com sinistros resulta da variação ao nível dos Montantes pagos (aumento de 1,8%) e pela redução, em valor absoluto, da variação da Provisão para sinistros de seguro direto, que se manteve negativa (diminuição de 65,8%).

**Resseguro** As taxas de sinistralidade de resseguro cedido e de resseguro aceite apresentaram evoluções distintas ao longo do período em apreço. Enquanto a primeira aumentou 4,2 pontos percentuais, fixando-se em 17,8%, a segunda decresceu 18,4 pontos percentuais, quedando-se pelos 30,7%.

As taxas de cedência e de aceitação de resseguro do ramo Automóvel diminuíram ligeiramente em 2015, respetivamente 0,9 e 0,8 pontos percentuais, atingindo assim os valores de 4,1% e 0,3%, pela mesma ordem.

**Quadro 2.24** Estrutura da conta técnica do seguro Automóvel – seguro direto

milhões de euros	2014	2015
Prémios emitidos de seguro direto	1 242	1 312
Prémios adquiridos de seguro direto	1 253	1 309
Montantes pagos / Prémios adquiridos	78,7%	76,8%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	67,6%	73,1%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-4,2%	-3,4%
Custos de exploração / Prémios emitidos	29,0%	28,5%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	7,5%	8,5%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	4,2%	3,0%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	2,4%	0,0%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	5,0%	4,1%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	13,6%	17,8%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	1,1%	0,3%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	49,1%	30,7%

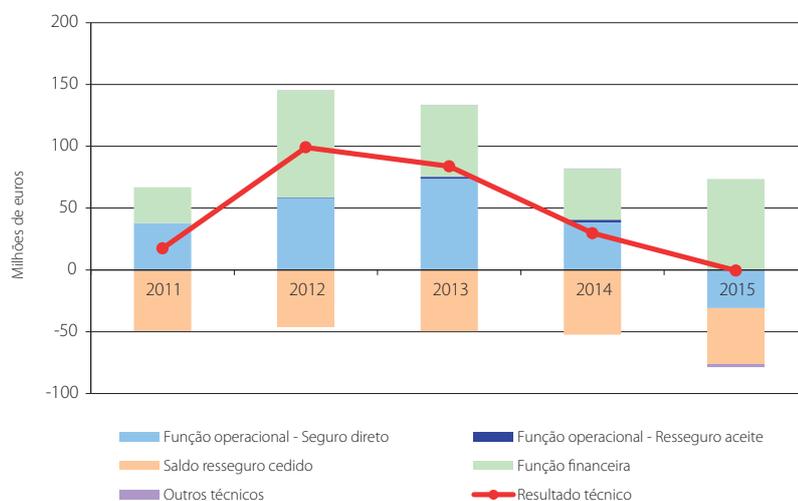
(\*) Rácios calculados considerando valores de seguro direto e resseguro aceite

**Desempenho financeiro** O resultado da função financeira assistiu a um incremento significativo em 2015 (78,7%), dado o aumento do saldo dos Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos em 20,3%, a par da diminuição das Perdas de imparidade líquidas em 25%.

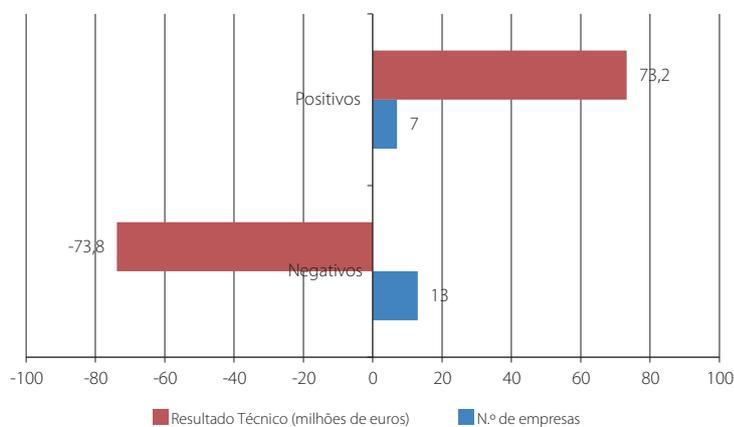
**Resultados operacionais** Por sua vez, o Resultado operacional de seguro direto sofreu uma expressiva deterioração (164,8%), cifrando-se em -26,4 milhões de euros, em grande parte motivado pelo aumento dos Custos com sinistros.

**Resultado da conta técnica** Atendendo ao cenário desfavorável descrito para a função operacional, ainda que parcialmente amenizado pela melhoria do desempenho financeiro do ramo, o Resultado da conta técnica atingiu, em 2015, o nível mais baixo dos últimos cinco anos, caindo inclusivamente para terreno negativo, para -0,6 milhões de euros.

A evolução registada em 2015, conjugada com a progressiva deterioração da componente operacional do resultado técnico, observada desde 2013, vem recomendar o reforço da monitorização, por parte dos operadores, das suas políticas de tarifação e de subscrição para o ramo Automóvel no sentido de restabelecer o seu equilíbrio técnico.

**Gráfico 2.44** Decomposição do Resultado técnico do ramo Automóvel

A evolução observada no agregado reflete-se também no número de empresas com resultado técnico negativo no ramo Automóvel, que passou de 7, em 2014, para 13, em 2015. Consequentemente, o número de empresas com resultados positivos caiu de 12 para 7.

**Gráfico 2.45** Resultados técnicos – seguro Automóvel

#### d) Incêndio e Outros Danos em Coisas

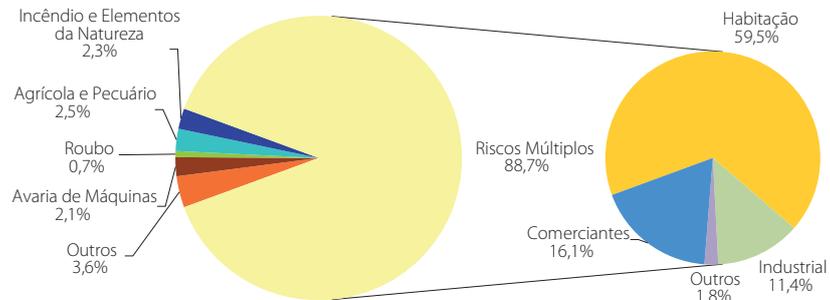
##### Evolução dos prémios

O total de Prémios brutos emitidos de seguro direto do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas ascendeu, em 2015, a cerca de 719 milhões de euros, o que traduz um aumento de 5,3% em relação ao ano transato.

Este aumento deve-se à variação positiva dos Prémios brutos emitidos da modalidade de Riscos Múltiplos – Habitação (4,8%) por se tratar do segmento mais relevante deste grupo (59,5% de peso relativo). Também se registaram aumentos ao nível da produção de seguro direto em modalidades como, por exemplo, Incêndio e elementos da natureza (27,2%), Riscos Múltiplos – Outros (24,1%) e Agrícola – Colheitas (17,4%). Estes aumentos relativos superiores, mas em segmentos menos representativos, contribuem para justificar o valor global apurado. No extremo oposto, destacam-se as reduções de Agrícola – Incêndio e Riscos Múltiplos Comerciantes, com variações de -29% e -8,4% entre 2014 e 2015.

A estrutura da carteira de prémios manteve-se praticamente inalterada em relação a 2014, com as alterações de peso dos vários segmentos a serem todas inferiores a um ponto percentual.

**Gráfico 2.46** Produção por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas

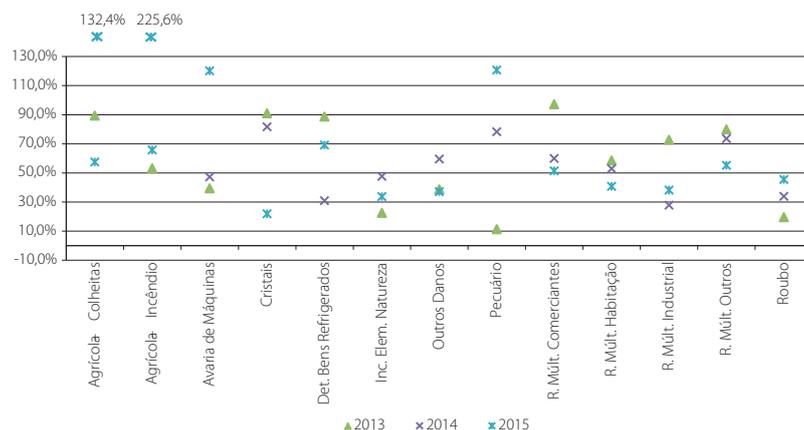


**Sinistralidade** A taxa de sinistralidade de seguro direto do agregado foi de 44,2%, tendo decrescido 9,3 pontos percentuais relativamente a 2014. Esta variação foi motivada pela redução do total de Custos com sinistros em 13,5%, que, por sua vez, decorreu das evoluções operadas nos Montantes pagos (-14,2%) e na variação da Provisão para sinistros (-28,8%). O aumento dos Prémios adquiridos, de aproximadamente 4,6%, também contribuiu para explicar esta evolução.

Partindo para a análise da sinistralidade relativa a cada modalidade, verifica-se que, para além de os níveis das taxas diferirem materialmente entre si, as variações face ao ano anterior são também bastante díspares. Em 2015, somente Pecuário e Avaria de Máquinas evidenciaram taxas de sinistralidade superiores a 100% (120,6% e 120,1%, respetivamente), sendo que, no ano anterior, esses rácios eram inferiores (78,3% e 47,2%, pela mesma ordem). Por outro lado, as duas modalidades cuja taxa de sinistralidade se encontrava acima de 100% em 2014 exibiram, no ano em apreço, reduções expressivas (Agrícola – Incêndio e Agrícola – Colheitas, com decréscimos de 159,9 e 75 pontos percentuais, respetivamente para 65,7% e 57,4%). O segmento Cristais apresentou o rácio de sinistralidade mais baixo (21,8%), no seguimento de uma descida de 59,8 pontos percentuais no último ano.

O agregado de Riscos Múltiplos, que assume um peso muito significativo na produção total, teve uma redução do respetivo rácio de sinistralidade de 9 pontos percentuais em relação ao ano 2014, situando-se, em 2015, em 42,6%.

**Gráfico 2.47** Taxa de sinistralidade por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas



**Resseguro** Em 2015, as taxas de aceitação e de cedência de resseguro tiveram ligeiras subidas, de 1,2 e 0,3 pontos percentuais, respetivamente, fixando-se assim em 3,5% e 39,6%, pela mesma ordem. Nota-se, em particular, a manutenção de uma taxa de cedência relativamente elevada, que decorre da natureza dos riscos subscritos neste grupo de ramos.

A taxa de sinistralidade de resseguro cedido desceu 1,6 pontos percentuais, atingindo o nível de 35% em 2015, enquanto a de resseguro aceite sofreu um decréscimo de 22,4 pontos percentuais, passando assim para 27,2%, fruto, sobretudo, do aumento expressivo dos Prémios adquiridos de resseguro aceite em 67,6%.

Em resultado da combinação dos efeitos acima descritos, o custo do risco para o grupo de ramos em apreço sofreu um decréscimo de 8,8 pontos percentuais, atingindo, assim, o nível de 62,2%.

**Quadro 2.25** Estrutura da Conta técnica do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas – seguro direto

milhões de euros	2014	2015
Prémios emitidos de seguro direto	682	719
Prémios adquiridos de seguro direto	686	718
Montantes pagos / Prémios adquiridos	56,0%	46,0%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	53,5%	44,2%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-17,9%	-17,8%
Custos de exploração / Prémios emitidos	30,7%	30,9%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	4,2%	4,5%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	2,5%	1,3%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	0,6%	10,5%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	39,3%	39,6%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	36,6%	35,0%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	2,3%	3,5%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	49,6%	27,2%

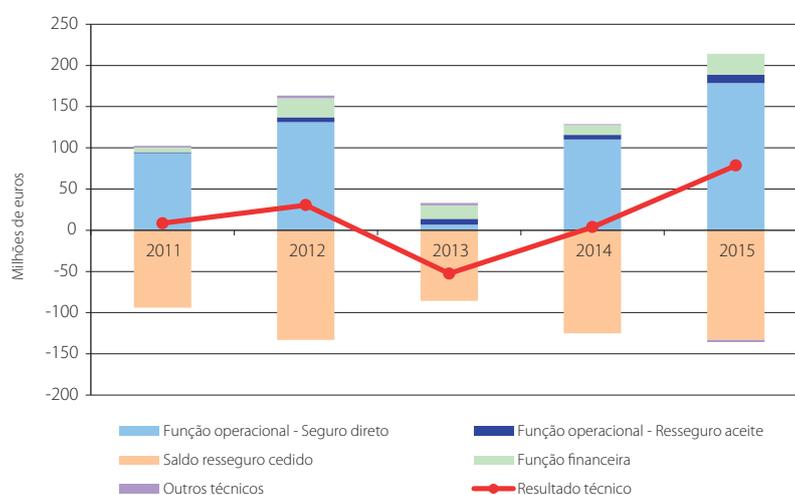
(\*) Rácios calculados considerando valores de seguro direto e resseguro aceite

**Desempenho financeiro** O desempenho financeiro teve uma melhoria considerável em 2015, com o saldo da função financeira a aumentar 115,9%. O aumento dos Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos (22,9%), bem como o decréscimo do montante de Perdas de imparidade líquidas (em 40,3%) justificaram esta evolução.

**Resultados operacionais** A evolução que teve maior impacto favorável no apuramento do Resultado da conta técnica deu-se na componente operacional, com o aumento do respetivo saldo em 72,7 milhões de euros relativamente ao ano 2014, cifrando-se em 188,6 milhões de euros (subida de 62,8%). Contudo, em sentido contrário, o saldo de resseguro cedido, mantendo-se negativo, teve um aumento no seu valor absoluto em 6,4%.

**Resultado da conta técnica** Conjugando todos os efeitos anteriormente referidos, o Resultado da conta técnica assistiu a um aumento expressivo, ascendendo a 78,5 milhões de euros em 2015, quando em 2014 se havia registado apenas 3,9 milhões de euros de resultado. Numa análise de médio / longo prazo é evidente a volatilidade do resultado técnico e das suas componentes, o que se deve, por um lado, à relativamente baixa dimensão do segmento e, por outro lado, à maior incerteza e diversidade dos riscos subscritos.

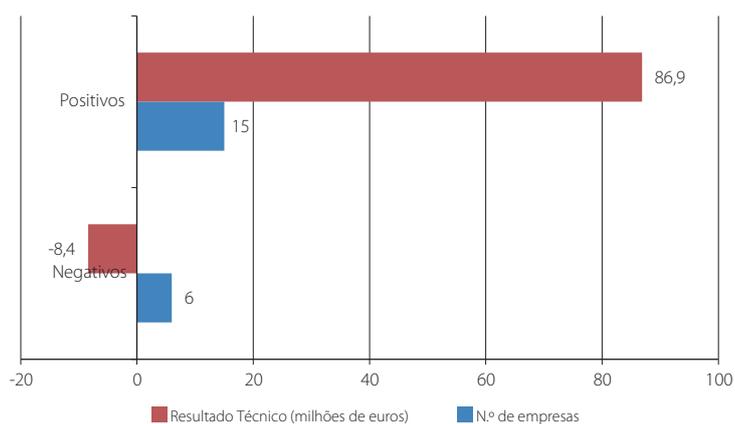
**Gráfico 2.48** Decomposição do Resultado técnico do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas



Das 21 empresas que exploram este agregado, a maioria registou resultados técnicos positivos em 2015 (15 entidades) com seis empresas a apresentarem prejuízos. Estas seis empresas acumularam 8,2 milhões de euros de prejuízos, enquanto as restantes registaram, na sua totalidade, 86,9 milhões de euros de proveitos.

Da comparação face a 2014, é evidente o contraste do cenário de 2015, lembrando-se que, no ano anterior, sete empresas registaram resultados positivos, face a 12 em terreno negativo. Entre estes dois anos, o resultado médio positivo cresceu de 3,8 para 5,8 milhões de euros, e o negativo atenuou-se de cerca de -1,9 para -1,4 milhões de euros.

**Gráfico 2.49** Resultados técnicos – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas



## e) Responsabilidade Civil Geral

### Evolução dos prémios

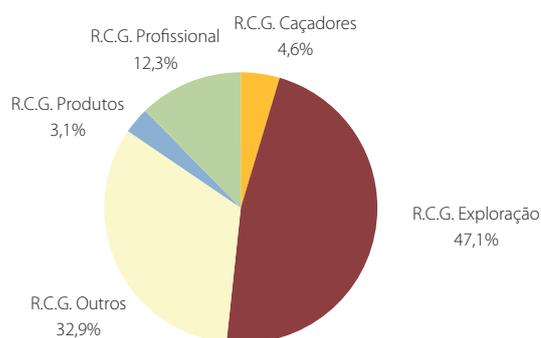
A produção de seguro direto do ramo Responsabilidade Civil Geral atingiu, em 2015, 92,9 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 8,2% em relação a 2014.

Analisando cada uma das modalidades que compõem este ramo, verifica-se que o montante de Prémios brutos emitidos cresceu na maioria dos segmentos, com exceção de Responsabilidade Civil Geral Outros e Responsabilidade Civil Geral Caçadores, em ambos os casos com reduções na ordem dos 2,7%. O maior acréscimo ocorreu no

segmento de Responsabilidade Civil Geral Produtos (28,4%), mas foi a evolução da modalidade de Responsabilidade Civil Geral Exploração que mais contribuiu para o aumento agregado da produção, registando um acréscimo de 13,8% e apresentando um peso específico de 47,1% na produção total do ramo.

Em termos de estrutura do agregado, as variações mais importantes traduziram-se no reforço da importância relativa de Responsabilidade Civil Geral Exploração (em 2,3 pontos percentuais), em detrimento de Responsabilidade Civil Geral Outros, cuja proporção se reduziu em 3,7 pontos percentuais.

**Gráfico 2.50** Produção por modalidades – ramo Responsabilidade Civil Geral



**Sinistralidade** A taxa de sinistralidade de seguro direto do ramo Responsabilidade Civil Geral verificou um aumento no ano em apreço, fixando-se em 34,3% (variação de 6 pontos percentuais em relação a 2014), fruto do aumento significativo dos Custos com sinistros (30%), não inteiramente compensado pelo crescimento do valor dos Prémios adquiridos (7,5%).

**Resseguro** As taxas de cedência e de aceitação de resseguro variaram em direções opostas em 2015, com a primeira a aumentar 1,4 e a segunda a diminuir 0,2 pontos percentuais, fixando-se, por conseguinte, em 24,6% e 1,2%.

A taxa de sinistralidade de resseguro aceite retornou, 2015, à ordem de grandeza registada em 2013. Já o nível de sinistralidade de resseguro cedido aumentou significativamente nos três últimos anos (-38,4% em 2013, -4,5% em 2014 e 38,5% em 2015).

**Quadro 2.26** Estrutura da Conta técnica do ramo Responsabilidade Civil Geral – seguro direto

milhões de euros	2014	2015
Prémios emitidos de seguro direto	86	93
Prémios adquiridos de seguro direto	85	92
Montantes pagos / Prémios adquiridos	34,2%	35,2%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	28,3%	34,3%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-22,1%	-12,5%
Custos de exploração / Prémios emitidos	32,7%	33,8%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	12,9%	16,8%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	7,3%	4,7%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	21,9%	30,9%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	23,2%	24,6%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	-4,5%	38,5%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	1,4%	1,2%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	169,2%	41,2%

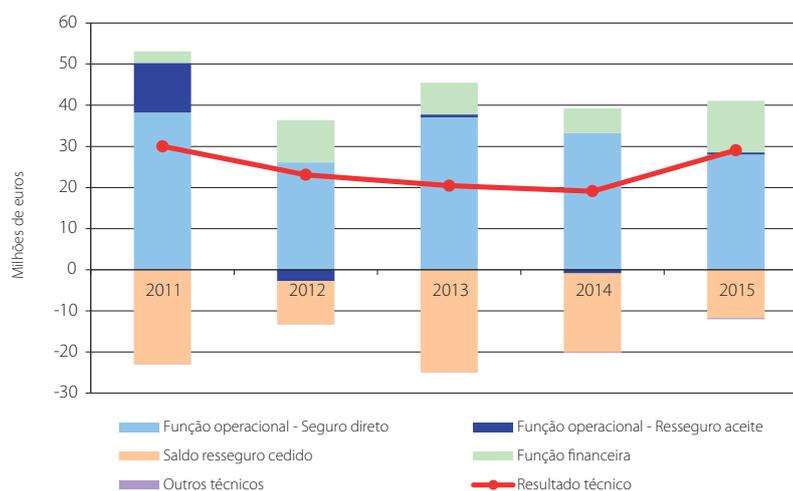
(\*) Rácios calculados considerando valores de seguro direto e resseguro aceite

**Desempenho financeiro** O desempenho financeiro obtido em 2015 foi superior ao apurado no ano anterior. Neste ramo, os Resultados financeiros ascenderam a 12,6 milhões de euros, quando em 2014 haviam totalizado cerca de metade desse valor. Este acréscimo foi originado tanto pelo aumento do valor dos Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos (37,6%) como pela contração da rubrica Perdas de imparidade líquidas (25,5%).

**Resultados operacionais** Em 2015, o total dos Resultados operacionais sofreu uma redução de 11,8% em relação a 2014, apresentando assim um saldo final de 29 milhões de euros. Como referido anteriormente, ocorreu um aumento expressivo dos Custos com sinistros que foi acompanhado de um acréscimo dos Custos de exploração (em 37,6%), justificando, em grande parte, esta evolução negativa.

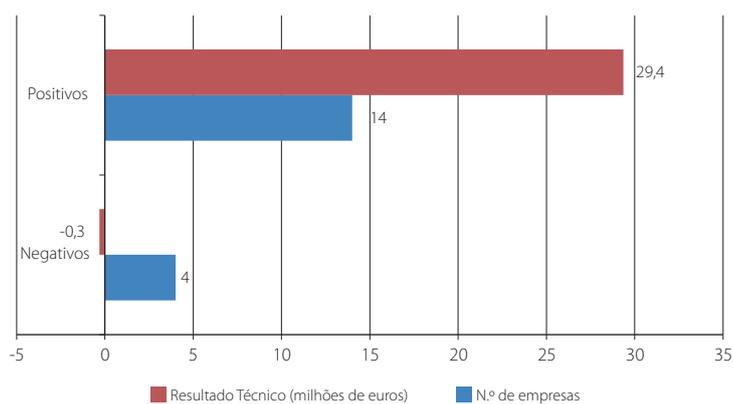
**Resultado da conta técnica** Contudo, em termos globais, a deterioração do desempenho operacional foi compensada pela melhoria do desempenho financeiro e do saldo de resseguro cedido. Desta forma, o Resultado técnico do ramo aumentou 52,1% no ano em apreço, cifrando-se em 29,1 milhões de euros.

**Gráfico 2.51** Decomposição do Resultado técnico do ramo Responsabilidade Civil Geral



Em termos individuais, constata-se que dos 18 operadores que exploram este ramo, quatro obtiveram prejuízos de ordem técnica, mais três do que no ano transato. Em termos médios, os ganhos ascenderam a 2,1 milhões de euros por empresa em 2015 (face a 1,3 milhões de euros em 2014) enquanto os prejuízos médios foram de somente de 0,1 milhões de euros por empresa (que compara com 0,2 milhões de euros observados no ano anterior).

**Gráfico 2.52** Resultados técnicos – ramo Responsabilidade Civil Geral



## 2.4. O Resseguro

Os instrumentos de cobertura do risco assumem elevada relevância na gestão do negócio das empresas de seguros, facto que tenderá a ser reforçado com a entrada em vigor do regime de Solvência II, fruto do reconhecimento explícito da adoção destes mecanismos. Neste domínio, o resseguro tradicional permanece como a escolha dos operadores nacionais, visando a mitigação dos riscos específicos de seguros, não obstante a existência de soluções alternativas de transferência de riscos nos mercados de capitais.

**Volume de negócios** O comportamento patente no mercado português na taxa de cedência – indicador que corresponde ao peso dos prémios de resseguro cedido no conjunto dos prémios brutos emitidos de seguro direto e de resseguro aceite – continua a evidenciar assimetrias entre os segmentos Vida e Não Vida.

**Quadro 2.27** Prémios de resseguro cedido e taxa de cedência – seguro direto e resseguro aceite

milhares de euros	2013		2014		2015	
	Montante	Taxa de cedência	Montante	Taxa de cedência	Montante	Taxa de cedência
<b>Ramo Vida (*)</b>	<b>272 196</b>	<b>3,0%</b>	<b>237 899</b>	<b>2,3%</b>	<b>236 614</b>	<b>2,8%</b>
<b>Ramos Não Vida</b>	<b>871 798</b>	<b>23,1%</b>	<b>880 093</b>	<b>23,2%</b>	<b>957 120</b>	<b>23,4%</b>
Acidentes e Doença	380 913	27,0%	394 111	27,1%	451 767	28,2%
<i>dos quais Acidentes Pessoais</i>	21 584	21,4%	24 251	23,9%	27 859	25,2%
<i>dos quais Acidentes de Trabalho</i>	10 874	2,4%	11 234	2,5%	17 394	3,4%
<i>dos quais Doença</i>	348 177	40,4%	358 180	40,0%	406 234	41,8%
Incêndio e Outros Danos em Coisas	281 678	40,3%	274 816	39,3%	295 331	39,6%
Automóvel	64 855	5,1%	63 048	5,0%	54 363	4,1%
Aéreo e Marítimo e Transportes	20 235	61,6%	18 772	63,8%	19 284	68,5%
Responsabilidade Civil Geral	18 764	22,2%	20 238	23,2%	23 104	24,6%
Outros Ramos	105 354	38,8%	109 108	39,3%	113 271	37,6%
<i>dos quais Assistência</i>	56 323	36,1%	63 038	39,3%	67 744	37,7%
<b>Total</b>	<b>1 143 994</b>	<b>-</b>	<b>1 117 992</b>	<b>-</b>	<b>1 193 733</b>	<b>-</b>

(\*) 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

Analisando o Quadro 2.27, constata-se que o recurso ao mecanismo de resseguro continua a assumir um papel relativamente diminuto no ramo Vida (2,8% em 2015), tendo registado um ligeiro aumento no último ano, que compensa parcialmente o decréscimo sofrido no ano precedente (acréscimo de 0,5 pontos percentuais em 2015, que compara com a queda de 0,7 pontos percentuais em 2014). A taxa de cedência observável para este ramo é justificada pela representatividade de produtos em que o risco incorrido pela empresa de seguros é de cariz predominantemente financeiro, ou em que o risco é assumido pelos tomadores de seguro.

Por outro lado, no âmbito do negócio Não Vida é verificável um acréscimo gradual da transferência de risco via resseguro, cifrando-se a taxa de cedência global em 23,4% em 2015 (23,2% em 2014), estando este valor também ligado à utilização de plataformas especializadas na gestão de alguns segmentos de negócio, nomeadamente nos ramos Doença e Assistência.

O acréscimo verificado na taxa de cedência, no último ano, é extensível à maioria dos agregados, excetuando-se o Automóvel (queda de 0,9 pontos percentuais) e Outros Ramos (decréscimo de 1,7 pontos percentuais).

A maior taxa de cedência observada é nos ramos Aéreo e Marítimo e Transportes, com 68,5%, que verificaram um acréscimo de 4,7 pontos percentuais comparativamente a 2014. No seio do negócio Não Vida registam-se elevadas disparidades no recurso a resseguro, o que decorre, por um lado, da natureza dos riscos subscritos, e, por outro lado, da já referida utilização de plataformas especializadas de gestão em certas classes de negócio.

#### Colocação de resseguro no próprio grupo económico

Dada a estruturação do mercado segurador nacional em grupos financeiros, assiste-se à materialização do resseguro por intermédio de empresas do mesmo grupo, em grande parte visando a retrocessão para o mercado ressegurador internacional. Também neste contexto, o panorama no ramo Vida é bastante distinto do observado em Não Vida. No primeiro caso, a percentagem colocada no grupo apresenta valores diminutos (6,1% em 2015, mais um ponto percentual do que em 2014), enquanto nos ramos Não Vida se acentua a tendência de colocação de resseguro em empresas do próprio grupo, ascendendo a 56,6% do valor dos prémios de resseguro cedido (incremento de 1,4 pontos percentuais face a 2014). Recorde-se que este valor é influenciado pela utilização de plataformas especializadas em alguns segmentos de negócio anteriormente referidas.

**Quadro 2.28** Peso do resseguro cedido a empresas do grupo

	Vida			Não Vida		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Grupo	5,2%	6,0%	6,1%	54,1%	55,2%	56,6%
Não Grupo	94,8%	94,0%	93,9%	45,9%	44,8%	43,4%

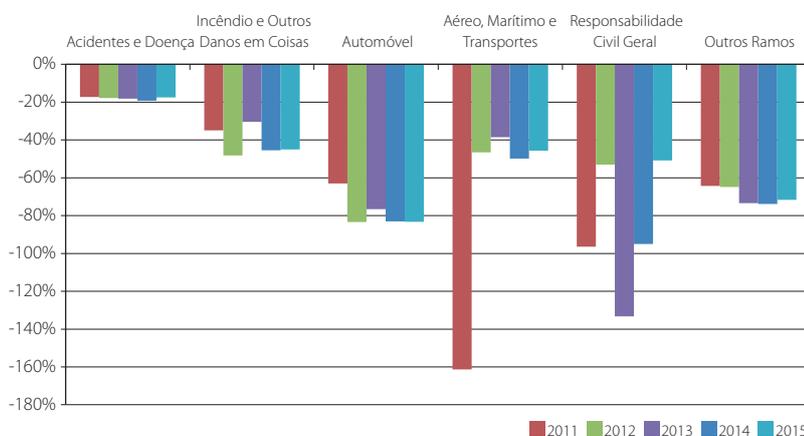
#### Saldo de resseguro

Procedendo à análise dos saldos de resseguro para os ramos Não Vida em 2015, verifica-se que estes permaneceram, como expetável, favoráveis aos resseguradores, numa proporção de 37,5% dos prémios de resseguro cedido, consubstanciando uma queda de 3,7 pontos percentuais face ao ano precedente.

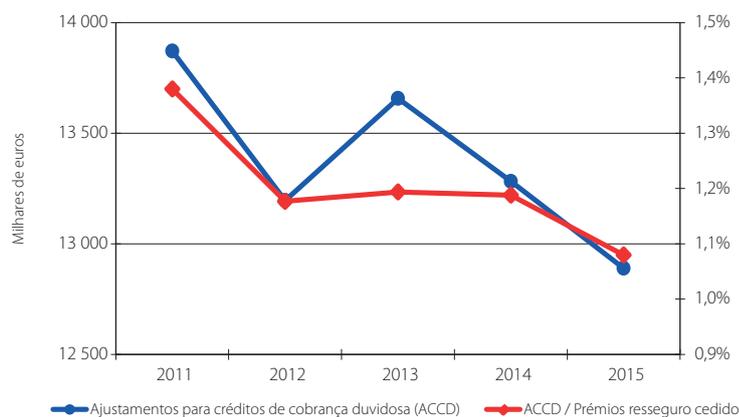
Para este decréscimo contribuiu a generalidade dos ramos, com destaque para Responsabilidade Civil Geral, cujo saldo, em percentagem dos prémios de resseguro cedido, decresceu 44,2 pontos percentuais. São igualmente dignas de registo as quedas de, respetivamente, 4,1 e 2,2 pontos percentuais, nos ramos Aéreo, Marítimo e Transportes e Outros. Após o forte decréscimo do saldo de resseguro do ramo Responsabilidade Civil Geral, o ramo Automóvel coloca-se, em 2015, como o menos favorável do ponto de vista das empresas de seguros diretas.

O grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas permanece com o saldo de resseguro mais elevado, em termos absolutos, situando-se próximo dos 133 milhões de euros. Em termos relativos, esse saldo permaneceu estável em 2015, denotando-se apenas uma ligeira melhoria de 0,5 pontos percentuais face à percentagem registada no ano anterior.

Em Acidentes e Doença, o saldo de resseguro, em termos relativos, tende a ser mais reduzido que nos restantes ramos, bem como mais estável ao longo do tempo, fruto da utilização de plataformas especializadas de gestão do ramo Doença, em que a transferência de risco é efetuada dentro do próprio grupo.

**Gráfico 2.53** Saldo de resseguro em função dos Prémios de resseguro cedido – ramos Não Vida

O Gráfico 2.54 traduz a evolução dos Ajustamentos de créditos de cobrança duvidosa dos resseguradores, cuja variação é relativamente limitada ao longo dos anos ilustrados. Em 2015, a evolução cifrou-se numa diminuição de sensivelmente 0,1 pontos percentuais.

**Gráfico 2.54** Evolução dos Ajustamentos de créditos de cobrança duvidosa de resseguradores

Nas secções sucedâneas é apresentada uma análise mais detalhada do resseguro, segregada ao nível dos ramos Vida e Não Vida, em termos das tipologias de tratados e da dispersão geográfica dos resseguradores aos quais as empresas de seguros sob supervisão prudencial da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) recorrem, bem como da solidez financeira dos mesmos.

### 2.4.1. Ramos Não Vida

#### Dispersão geográfica

O mercado segurador nacional continuou, em 2015, a ressegurar os riscos dos ramos Não Vida maioritariamente em empresas de resseguro sediadas na União Europeia (UE), com uma colocação, nesse ano, de 94,5% do total de prémios de resseguro cedido. Em particular, 58,8% dos prémios foram cedidos a entidades com sede em território nacional (56,4% no ano anterior). Novamente, a ordem de grandeza destes valores está ligada à utilização de plataformas intragrupo especializadas na gestão de sinistros para alguns segmentos de negócio.

Excluindo Portugal, Espanha continua a ser o principal país destinatário de colocação dos riscos ressegurados, detendo 13,5% dos prémios de resseguro cedido (queda de dois pontos percentuais comparativamente a 2014), sendo seguida por França (8%), Alemanha (7,3%) e Luxemburgo (6,2%). Destaca-se a evolução do resseguro cedido a empresas sediadas em território francês, cuja representatividade aumentou de 5,3% para 8%, suplantando o resseguro colocado em entidades sediadas na Alemanha e Luxemburgo.

Refira-se que o resseguro colocado em países europeus fora da UE diz exclusivamente respeito a empresas sediadas na Suíça (2,8% em 2015, que compara com 3,3% em 2014). O resseguro colocado fora da Europa adquire, em 2015, uma representatividade de 2,7%, face aos 1,7% do ano prévio.

**Figura 2.1** Dispersão geográfica (Europa) dos Prémios de resseguro cedido – ramos Não Vida



*Ranking e concentração de mercado*

O Quadro 2.29 apresenta o *ranking* das oito empresas de resseguro com maior representatividade na colocação de riscos por parte das empresas de seguros portuguesas (excluindo a colocação de resseguro em empresas nacionais). É observável um ligeiro aumento do total da quota de mercado das empresas que constituem esse *ranking* (0,3 pontos percentuais), influenciado pelo acréscimo de prémios alocados aos resseguradores AXA e SMABTP, ambos em França, e estando na génese da alteração de dispersão geográfica descrita anteriormente. A Munich Re Espanha conserva a liderança deste *ranking*, mas apresenta uma redução de quota de mercado de cerca de 1,5 pontos percentuais.

A análise da representatividade de dois dos principais grupos de resseguradores, no ano 2015, permite concluir que a Swiss Re obteve uma quota de 5,5%, ao passo que a Munich Re alcançou 4,6%. No ano precedente, estas quotas eram de 6,3% e 6,1%, respetivamente, evidenciando uma contração do resseguro colocado pelo setor Não Vida nacional em dois dos grupos resseguradores de maior expressão internacional.

**Quadro 2.29** Dispersão por ressegurador dos Prémios de resseguro cedido – ramos Não Vida

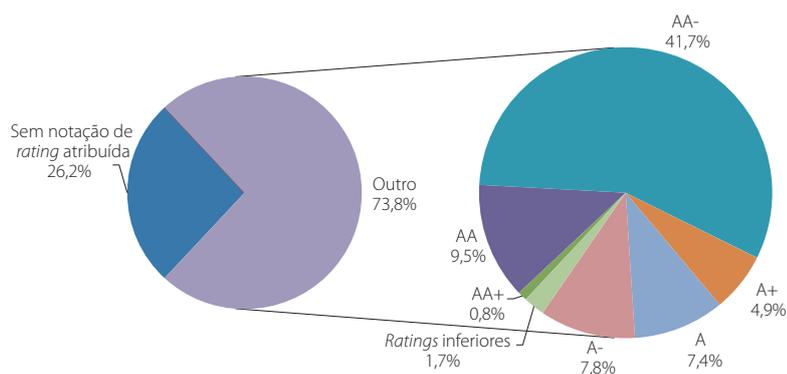
Posicionamento		Ressegurador		Quota de mercado	
2014	2015	Denominação	País	2014	2015
1º	1º	Munich Re	Espanha	5,8%	4,3%
2º	2º	AGF - Allianz	Alemanha	3,5%	3,4%
14º	3º	Axa	França	1,2%	3,0%
8º	4º	SMABTP	França	1,8%	2,8%
3º	5º	Swiss Re	Suíça	2,4%	2,2%
4º	6º	Tagus Re	Luxemburgo	2,1%	2,0%
7º	7º	Hannover	Alemanha	1,8%	2,0%
5º	8º	Swiss Re	Luxemburgo	2,0%	1,9%
<b>Oito primeiros resseguradores<sup>(1)</sup></b>				<b>21,2%</b>	<b>21,5%</b>

(1) Excluindo os operadores nacionais

O nível de concentração do mercado mantém-se elevado. O índice de Hirschman-Herfindahl apresenta, em 2015, um valor de 0,085, com mínimo teórico de 0,003, face ao valor de 0,083, com mínimo teórico de 0,003, patente no ano transato. O índice de Gini evidencia o valor de 0,907 (0,911 em 2014). Salvaguarda-se que, nesta análise, foram também consideradas as empresas de seguros e de resseguro estrangeiras a atuar em Portugal em regime de estabelecimento.

#### Solidez financeira

O Gráfico 2.55 evidencia a distribuição das empresas de resseguro por *rating*<sup>9</sup>, de modo a avaliar o grau de solidez financeira destas contrapartes e a consequente exposição das empresas de seguros cedentes ao risco de crédito. Os corretores e as empresas de resseguro estrangeiras a operar em regime de estabelecimento encontram-se excluídos da análise.

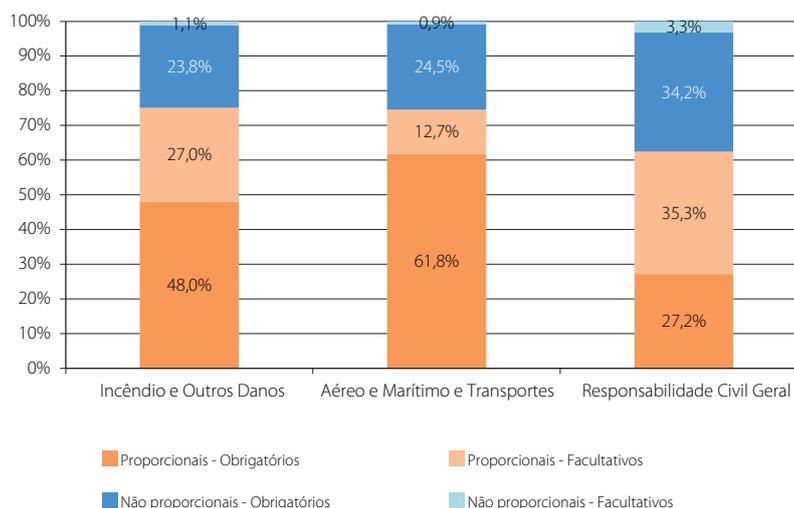
**Gráfico 2.55** Distribuição por *ratings* dos resseguradores – ramos Não Vida

Relativamente a 2014, é de salientar o aumento da percentagem de prémios cedidos a operadores sem notação de *rating* atribuída (de 20,8% para 26,2%). No grupo remanescente, destaca-se a queda de representatividade da categoria de *rating* AA- (53,4% para 41,7%), por contrapartida do aumento do peso da categoria referente à notação AA, que ascende a 9,5% em 2015 (0,5% em 2014). O *rating* médio das contrapartes manteve-se em A+.

<sup>9</sup> Níveis de *rating* mais recentes atribuídos pela agência Standard & Poor's. Fonte: [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), para a data de referência de 1 de janeiro de 2016.

O Gráfico 2.56 evidencia a distribuição do peso das diferentes tipologias de resseguro para os grupos de ramos Incêndio e Outros Danos, Aéreo, Marítimo e Transportes e Responsabilidade Civil Geral.

**Gráfico 2.56** Cedência em resseguro – Incêndio e Outros Danos, Aéreo e Marítimo e Transportes, e Responsabilidade Civil Geral



#### Cedências em Incêndio e Outros Danos

Relativamente ao grupo de ramos Incêndio e Outros Danos, os tratados proporcionais permanecem como os mais representativos, apesar de se continuar a verificar uma tendência decrescente em 2015, de 2,2 pontos percentuais, após o decréscimo de 4,8 pontos percentuais registado no ano prévio. No seio destes, destacam-se os de tipo excedente de somas (*surplus*), com 36%.

Nos tratados não proporcionais, 64% refere-se a tratados de cobertura de perdas por evento (*excess of loss* catastrófico).

Os contratos facultativos, que representam 28,1% do total de contratos de resseguro, assumem-se essencialmente como proporcionais.

#### Cedências em Aéreo e Marítimo e Transportes

Nos ramos Aéreo e Marítimo e Transportes, os tratados proporcionais correspondem a 74,5% do total, com maior representatividade do tipo quota-parte (52% dos tratados proporcionais).

Tal como no ano anterior, os tratados não proporcionais são predominantemente de cobertura de perdas por risco (*working excess of loss*), com um peso de 62%.

Os contratos de resseguro facultativo correspondem a 13,6% do total, sendo maioritariamente do tipo proporcional.

#### Cedências em Responsabilidade Civil Geral

Quanto ao ramo Responsabilidade Civil Geral, a distribuição do peso dos vários tipos de tratados assume uma estrutura distinta da descrita para os ramos anteriores. Refletindo a perspetiva de cobertura face à ocorrência de sinistros de grandes proporções, os tratados não proporcionais acumulam maior peso específico (37,5%), o que significa um acréscimo de quatro pontos percentuais face a 2014. Neste contexto, o principal tipo de tratado é o de cobertura de excesso de perdas (*working excess of loss*), que totaliza 91% dos tratados não proporcionais.

Os contratos de resseguro facultativo registaram, neste âmbito, uma proporção de 38,6%, o que significa uma redução de 2,8 pontos percentuais quando comparado com 2014.

### 2.4.2. Ramo Vida

#### Dispersão geográfica

No contexto do ramo Vida, 98,8% dos prémios de resseguro cedido encontram-se colocados em empresas sediadas na Europa, percentagem similar à do ano anterior (99,2%). Restringindo apenas à colocação em Estados-Membros da UE, o valor recua para 76%, ilustrando o peso da cedência em resseguro para território suíço no caso do ramo Vida. Destaque também para a colocação no Reino Unido e em Espanha, com representatividades de, respetivamente, 36,6% e 23,8%.

**Figura 2.2** Dispersão geográfica (Europa) dos Prémios de resseguro cedido – ramo Vida



O *ranking* constituído pelos oito principais resseguradores, no âmbito do negócio de Vida, continua a totalizar uma quota de mercado muito elevada (83,8% em 2015, um recuo de 0,8 pontos percentuais face ao ano antecedente). Assim, a concentração do mercado revela-se significativamente mais elevada do que a observada para os ramos Não Vida.

Em comparação com o ano 2014, não se evidenciam alterações dignas de registo nesse *ranking*. Em 2015, continua a ser a filial da Munich Re em Espanha a apresentar a variação de quota de mercado mais notória, com o reforço em 2,3 pontos percentuais.

Em dois dos principais grupos resseguradores internacionais, a Munich Re e a Swiss Re, a quota de mercado agregada aumentou em 2015 de 13,4% para 15,6%, no primeiro caso, e de 3,1% para 4,2%, no segundo.

**Quadro 2.30** Dispersão por ressegurador dos Prémios de resseguro cedido – ramo Vida

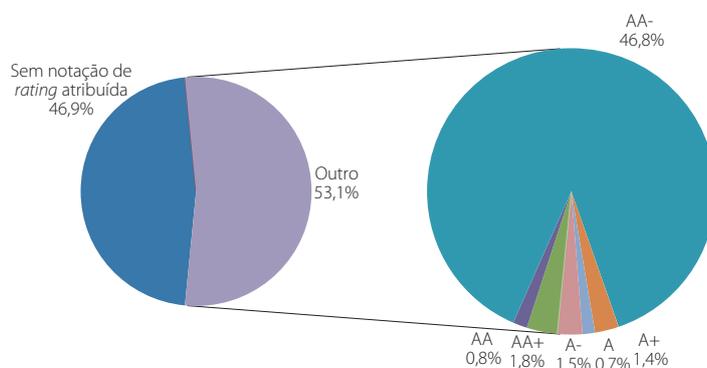
Posicionamento		Ressegurador		Quota de mercado	
2014	2015	Denominação	País	2014	2015
1º	1º	Abbey Life Assurance	Reino Unido	35,1%	35,6%
2º	2º	New Re	Suíça	20,9%	20,0%
3º	3º	Munich Re	Espanha	12,5%	14,8%
4º	4º	SCOR	Irlanda	4,7%	4,4%
6º	5º	Generali	Itália	3,1%	3,1%
8º	6º	SCOR	Espanha	2,1%	2,4%
9º	7º	Swiss Re	Suíça	2,0%	2,0%
10º	8º	Swiss Re	Espanha	1,1%	1,6%
<b>Oito primeiros resseguradores<sup>(1)</sup></b>				<b>84,6%</b>	<b>83,8%</b>

(1) Excluindo os operadores nacionais

No que respeita à concentração do mercado Vida nacional<sup>10</sup>, os índices habitualmente utilizados confirmam que a mesma é elevada. O índice de Gini é de 0,849 e o de Hirshman-Herfindahl de 0,194, face a um mínimo teórico de 0,018. O panorama é similar a 2014, quando estes indicadores totalizavam, pela mesma ordem, 0,863 e 0,189, com um mínimo teórico de 0,017.

#### Solidez financeira

O gráfico seguinte apresenta a análise do risco de crédito das empresas de resseguro, para o ramo Vida, com base no *rating* associado.

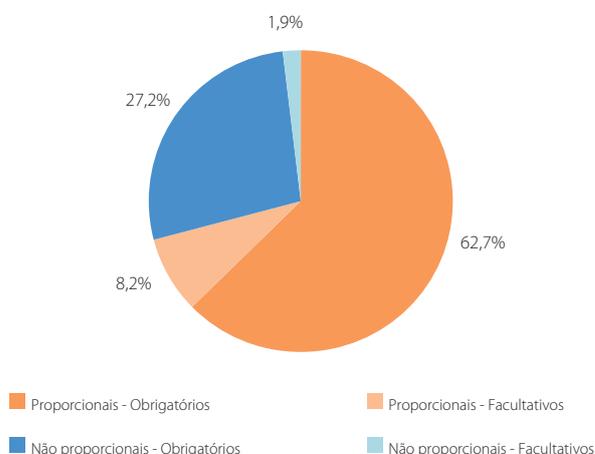
**Gráfico 2.57** Distribuição por *ratings* dos resseguradores – ramo Vida

Continua a verificar-se um aumento, embora modesto, da proporção de empresas sem notação de *rating* atribuído (de 45,5% para 46,9%). Na restante amostra, a categoria com maior representatividade (AA-) conheceu um aumento adicional do seu peso, de 5,3 pontos percentuais, para 46,8%. O peso acumulado dos *ratings* superiores a esta categoria diminuiu 2,5 pontos percentuais, para 2,6%. Por sua vez, o peso do conjunto dos resseguradores com *ratings* inferiores a AA- também decresceu, de 7,9% em 2014, para 3,6% no ano sucedâneo.

#### Cedência em resseguro – ramo Vida

Analisando os contratos de resseguro mais representativos no mercado nacional para a cedência de riscos no ramo Vida, verifica-se que os tratados proporcionais conservam um peso elevado, com 70,9% do total.

<sup>10</sup> Incluindo resseguro aceite por empresas de seguros e resseguros estrangeiras a atuar em Portugal em regime de estabelecimento.

**Gráfico 2.58** Cedência em resseguro – ramo Vida

Ainda no âmbito dos tratados proporcionais, 73% referem-se a cobertura de excedente de somas (*surplus*). Relativamente aos tratados não proporcionais, cerca de 52% correspondem a coberturas por evento (*excess of loss* catastrófico) e 41% a excesso de perdas com coberturas de risco (*working excess of loss*). As colocações facultativas são essencialmente de cariz proporcional.

## 2.5. Situação financeira e patrimonial

### 2.5.1. Análise patrimonial

#### Estrutura patrimonial

Em 2015, a estrutura patrimonial – Ativo, Passivo e Capital próprio - das empresas de seguros sob supervisão prudencial da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) apresentou uma evolução favorável em relação ao ano anterior.

Os capitais próprios apresentaram um acréscimo na ordem dos 6%, contrariando a redução ligeira ocorrida em 2014 (1,6%).

Por sua vez, o valor total dos ativos decresceu 2%, invertendo a tendência crescente registada ao longo dos últimos anos. Em termos globais, o Ativo do setor situou-se num valor 11 vezes superior ao seu Capital próprio (12 vezes em 2014).

Os capitais alheios diminuíram 2,7% quando comparados com o ano precedente, situação que, conjugada com a evolução já referida do Capital próprio, originou um decréscimo no rácio entre o Passivo e o Capital próprio, com os passivos a serem 10 vezes superiores à situação patrimonial (11 vezes em 2014). Importa ainda referir que 95,1% dos passivos respeitam a responsabilidades para com os tomadores de seguros, segurados e beneficiários, as quais estão devidamente cobertas por ativos elegíveis nos termos da regulamentação em vigor.

**Quadro 2.31** Evolução da estrutura patrimonial

milhões de euros	2012	2013	2014	2015
Ativo	52 485	52 913	55 051	53 965
Capital próprio	4 737	4 641	4 568	4 842
Passivo	47 748	48 272	50 483	49 123

**Quadro 2.32** Estrutura patrimonial detalhada

milhões de euros	2012	2013	2014	2015
Caixa e depósitos à ordem	1 545	927	1 461	3 065
Investimentos	48 676	49 682	51 283	48 577
Provisões técnicas de resseguro cedido	708	681	639	641
Ativos por impostos	281	383	290	541
Devedores	969	819	855	716
Outros ativos	306	421	523	424
<b>Total do Ativo líquido</b>	<b>52 485</b>	<b>52 913</b>	<b>55 051</b>	<b>53 965</b>
Provisões técnicas	21 529	21 486	23 083	22 762
Vida	16 195	16 292	17 961	17 508
Não Vida	5 334	5 194	5 122	5 254
Passivos financeiros	23 098	24 315	24 959	23 973
Passivos por impostos	671	341	439	368
Credores	577	881	557	607
Outros passivos	1 874	1 249	1 445	1 412
<b>Total do Passivo</b>	<b>47 748</b>	<b>48 272</b>	<b>50 483</b>	<b>49 123</b>
<b>Capital próprio</b>	<b>4 737</b>	<b>4 641</b>	<b>4 568</b>	<b>4 842</b>

**Ativo** No que concerne à evolução estrutural dos ativos, a rubrica Caixa e depósitos à ordem registou um aumento de 109,8% e a rubrica Investimentos exibiu uma redução de 5,3%. Os Investimentos continuam a ser a parcela com maior relevância (90% do Ativo líquido), fruto da natureza do setor e dos requisitos prudenciais aplicáveis.

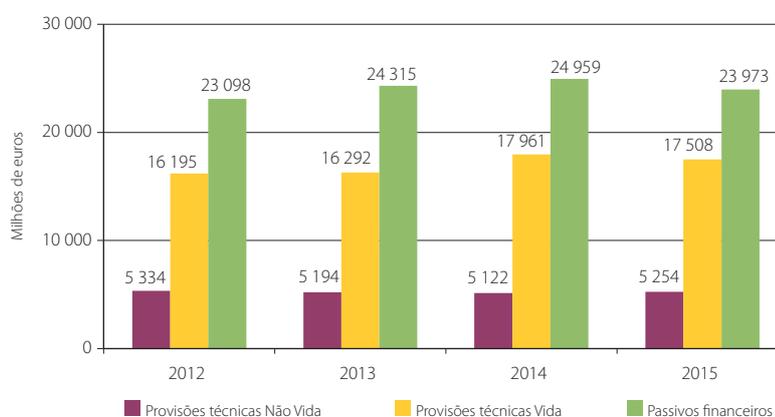
No que respeita à classificação dos instrumentos financeiros, a componente com maior peso continua a ser a dos ativos disponíveis para venda (57,2%), seguindo-se os ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas (26,3%) e os ativos classificados como a deter até à maturidade, que representam apenas 1,6% da carteira de investimentos.

As restantes rubricas do Ativo detêm pesos de menor materialidade, sendo, no entanto, de salientar o crescimento dos ativos por impostos, de 86,4%.

**Passivo** Ao longo de 2015, o Passivo sofreu uma redução de 2,7%. Tal resultou dos decréscimos dos valores das provisões técnicas (1,4%) e dos Passivos financeiros (3,9%), correspondendo estes últimos, na sua maioria, a contratos de seguro classificados para efeitos contabilísticos como de investimento (as duas rubricas referidas ascendem, em 2015, a 95,1% do total do Passivo).

Em termos de Provisões técnicas, verificou-se um comportamento misto, no mesmo sentido da evolução da produção em 2015. Enquanto no ramo Vida ocorreu uma diminuição de 2,5%, nos ramos Não Vida registou-se um crescimento de 2,6%, invertendo a tendência de diminuição registada nos últimos anos.

Refira-se ainda a redução significativa nos Passivos por impostos (-16,2%) que, tal como seria expectável, apresentam um comportamento inverso ao dos Ativos por impostos.

**Gráfico 2.59** Evolução das Provisões técnicas e dos Passivos financeiros**Provisões técnicas do ramo Vida**

As Provisões técnicas do ramo Vida são constituídas, na sua maior parte, pelas Provisões matemáticas (93,2% do total), que apresentaram, em 2015, um decréscimo na ordem dos 2,1% (crescimento de 8,9% em 2014).

**Quadro 2.33** Provisões técnicas do ramo Vida

milhões de euros	2012	2013	2014	2015
Provisão matemática do ramo Vida	15 233	15 299	16 666	16 312
Provisão para participação nos resultados	362	350	660	542
Provisão para sinistros	392	411	409	446
Provisão para prémios não adquiridos	66	65	19	17
Provisão para compromissos de taxa	31	38	55	46
Provisão para estabilização de carteira	46	46	44	47
Outras provisões técnicas	1	1	0	0
<b>Subtotal</b>	<b>16 131</b>	<b>16 211</b>	<b>17 854</b>	<b>17 410</b>
Provisões técnicas ( <i>unit linked</i> )	64	81	107	98
<b>Total</b>	<b>16 195</b>	<b>16 292</b>	<b>17 961</b>	<b>17 508</b>

No que respeita às restantes provisões, destaca-se a diminuição da Provisão para participação nos resultados (-18%), cujo comportamento, pela sua natureza, está diretamente associado ao desempenho dos mercados de capitais, que tem vindo a ser afetado pela conjuntura de baixas taxas de juro.

**Provisões técnicas dos ramos Não Vida**

As Provisões técnicas dos ramos Não Vida são, maioritariamente, constituídas pela Provisão para sinistros, que, no final de 2015, representava 78,1% do total, uma redução de 0,4 pontos percentuais face a 2014, apesar de, em termos absolutos, o seu valor ter crescido (2%).

**Quadro 2.34** Provisões técnicas dos ramos Não Vida

milhões de euros	2012	2013	2014	2015
Provisão para prémios não adquiridos	903	864	852	892
Provisão para participação nos resultados	4	3	4	3
Provisão para sinistros	4 258	4 108	4 022	4 102
Acidentes de Trabalho	1 810	1 825	1 892	1 996
Provisão matemática	1 274	1 287	1 375	1 460
Doença	162	171	176	194
Incêndio e Outros Danos	299	303	289	268
Automóvel	1 573	1 422	1 286	1 266
Responsabilidade Civil Geral	222	207	204	212
Outros Ramos	193	179	175	167
Provisão para riscos em curso	88	127	141	141
Provisão para envelhecimento	5	5	5	5
Provisão para desvios de sinistralidade	76	87	98	112
<b>Total</b>	<b>5 334</b>	<b>5 194</b>	<b>5 122</b>	<b>5 254</b>

A Provisão para sinistros apresentou comportamentos distintos nos diferentes ramos e modalidades Não Vida.

O crescimento mais relevante, em termos percentuais, ocorreu na modalidade de Doença (10%), enquanto que, em termos de valor, foi a Provisão matemática da modalidade Acidentes de Trabalho que registou o maior aumento (84 milhões de euros), confirmando a tendência de crescimento dos últimos anos.

Em sentido inverso, no grupo de ramos Incêndio e Outros Danos, assistiu-se a uma redução (7,3%), correspondente a 21 milhões de euros. .

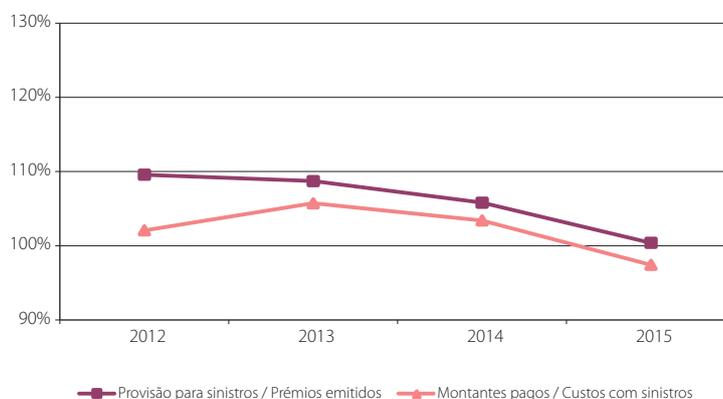
Em relação às restantes Provisões técnicas dos ramos Não Vida, destacam-se os acréscimos da Provisão para prémios não adquiridos (4,7%) e da Provisão para desvios de sinistralidade (13,7%).

#### Índices de Provisionamento e de Regularização

No segmento Não Vida, o índice de provisionamento, dado pelo rácio “Provisão para sinistros / Prémios emitidos”, diminuiu 5,4 pontos percentuais em 2015, fixando-se em 100,4% no final desse ano.

Por sua vez, o rácio “Montantes Pagos / Custos com Sinistros” fixou-se em 97,4%, traduzindo uma diminuição de seis pontos percentuais face ao ano anterior. A evolução registada no último ano representa a confirmação da tendência de decréscimo observada desde 2013, indicativa de uma diminuição da cadência de regularização de sinistros por parte das empresas de seguros.

**Gráfico 2.60** Evolução dos índices de provisionamento e de regularização de sinistros dos ramos Não Vida



#### Restantes rubricas do Passivo

Os restantes elementos que constituem o Passivo das empresas de seguros representam apenas 4,9% do seu total, sendo 2,9% relativos a Outros passivos.

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

#### Capital próprio

Tal como referido na análise da estrutura patrimonial, o ano 2015 ficou marcado por um acréscimo dos Capitais próprios, na ordem dos 6%, gerado em grande medida pela evolução da rubrica Outras reservas, que cresceu cerca de 814 milhões de euros (80,1%), bem como do Resultado Líquido do exercício que cresceu perto de 250 milhões de euros (321,5%) face ao ano transato.

**Quadro 2.35** Evolução das principais rubricas do Capital próprio

milhões de euros	2012	2013	2014	2015
<b>Capital próprio</b>				
Capital social (deduzidas ações próprias)	1 823,1	1 461,3	1 485,9	1 381,8
Reserva reavaliação	271,4	446,7	1 345,6	631,8
Reserva impostos diferidos	- 153,0	- 112,2	- 357,0	- 181,8
Out. reserv. (inc. pre. emissão) e Out. inst. Capital	1 300,7	1 201,9	1 015,8	1 829,5
Resultados transitados	969,5	973,3	1 001,0	856,0
Resultado líquido do exercício	524,9	670,0	77,0	324,4
Distribuição de resultados do exercício	359,3	216,8	129,8	105,2
Var. Capital social (com dedução ações próprias)	-0,4%	-19,8%	1,7%	-7,0%
Var. Res. reavaliação	-	64,6%	201,2%	-53,0%
Var. Reserva impostos diferidos	-	26,7%	-218,3%	49,1%
Var. Out. reserv. (inc. pre. emissão) e Out. inst. Capital	0,3%	-7,6%	-15,5%	80,1%
Var. Result. transitados	-18,5%	0,4%	2,8%	-14,5%
Var. Result. líquido do exercício	3898,1%	27,6%	-88,5%	321,5%

Este crescimento não foi mais acentuado devido ao comportamento das Reservas de reavaliação, onde se verificou uma diminuição de 714 milhões de euros, reflexo do comportamento dos mercados financeiros durante o ano de 2015.

Destaque igualmente para a diminuição verificada na rubrica Capital Social (-7%), no montante de 104,1 milhões de euros, fruto da operação de diminuição de Capital Social de uma empresa de seguros, ocorrida durante o ano de 2015.

## 2.5.2. Margem de solvência

### Taxa de cobertura

A presente secção tem por base o apuramento do requisito de capital no âmbito do regime de solvência que se encontrava em vigor à data de 31 de dezembro de 2015, que foi substituído pelo regime Solvência II em 1 de janeiro de 2016

Em 2015, assistiu-se a uma subida da taxa de cobertura da margem de solvência da atividade global, que passou de 206%, em 2014, para 228%.

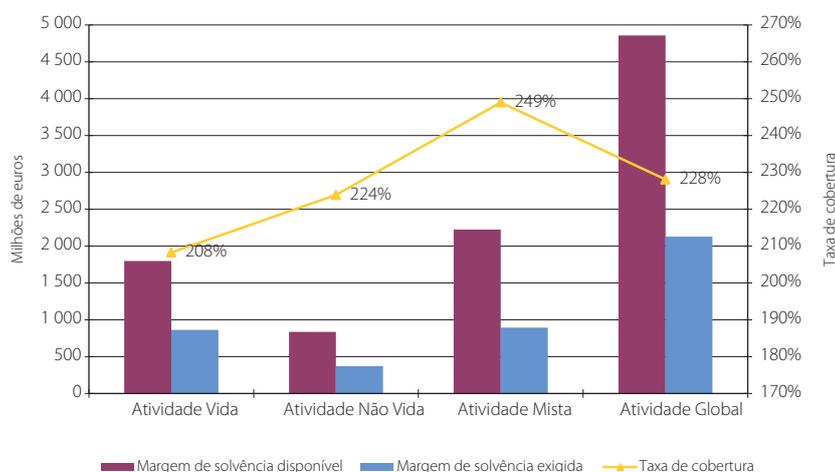
A margem de solvência disponível cresceu 10,9%, fruto do crescimento dos Capitais próprios já referido, enquanto a margem de solvência exigida teve um ligeiro crescimento de 0,2%.

**Gráfico 2.61** Margem de solvência – evolução do total do mercado

Efetuada uma análise das empresas de seguros por tipo de negócio, ou seja, considerando a exploração especializada nos ramos Vida, Não Vida ou simultânea de ambos os segmentos (empresas de seguros Mistas), observa-se um reforço transversal dos indicadores de solvência.

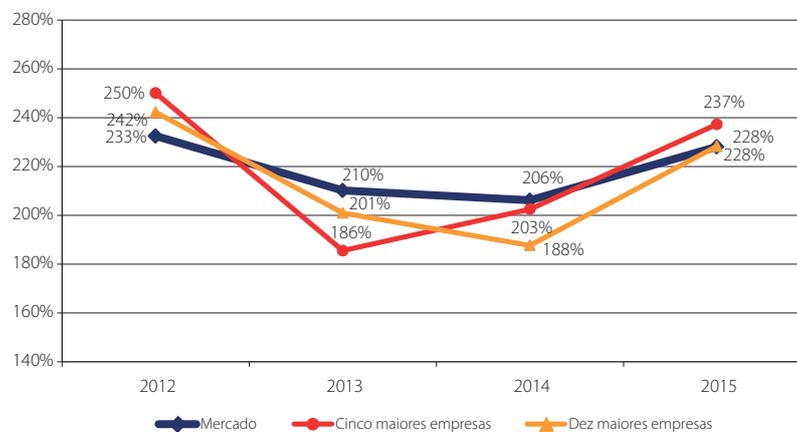
As entidades Mistas apresentam a taxa de cobertura da margem de solvência mais elevada (249%), crescendo 41 pontos percentuais relativamente ao ano anterior, enquanto as empresas especializadas nos ramos Não Vida e Vida apresentaram, face ao ano transato, aumentos de 18 e quatro pontos percentuais, respetivamente.

**Gráfico 2.62** Margem de solvência por tipo de empresa



Considerando a análise baseada na dimensão relativa dos operadores, medida pelo nível de produção, verifica-se que o grupo constituído pelas cinco maiores empresas registou um aumento da taxa de cobertura de 35 pontos percentuais. Expandindo essa análise para as dez maiores empresas, assiste-se a um acréscimo da referida taxa em 41 pontos percentuais. Verifica-se, assim, que o grupo das cinco maiores empresas apresentou um nível de solvência superior ao observado para o mercado e para o conjunto das dez maiores empresas em cerca de nove pontos percentuais.

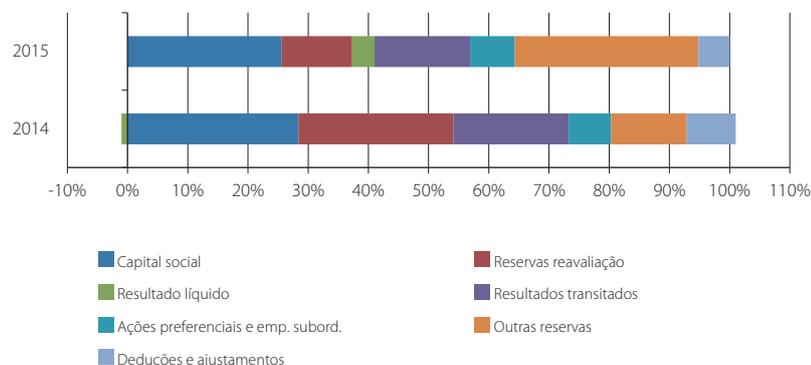
**Gráfico 2.63** Taxa de cobertura da margem de solvência do mercado e dos grupos das cinco e dez maiores empresas



O impacto em termos da estrutura dos elementos da margem de solvência disponível é refletido na composição do Capital próprio no final de 2015.

Ao contrário do ano anterior, nenhum dos elementos do Capital próprio apresentava valores negativos. Verifica-se um aumento significativo da rubrica Outras reservas, por contrapartida da redução ocorrida nas Reservas de reavaliação.

**Gráfico 2.64** Elementos da margem de solvência disponível do mercado



## 2.6. Investimentos afetos às Provisões técnicas das empresas de seguros

### 2.6.1. Análise por tipo de carteira

Em 2015, verificou-se uma diminuição de 2,6% no valor dos ativos representativos das Provisões técnicas, maioritariamente assente na redução das responsabilidades sob gestão no ramo Vida, as quais sofreram uma quebra de 0,7% e 8,8%, respetivamente, nos segmentos Vida (exceto seguros *unit linked*) e Vida Ligados.

O rácio de cobertura das provisões, registou um acréscimo de 0,3 pontos percentuais no ramo Vida (exceto seguros *unit linked*), e um decréscimo de 2 pontos percentuais nos ramos Não Vida.

**Quadro 2.36** Composição dos ativos representativos das Provisões técnicas por tipo de carteira de seguros

milhões de euros	Vida (exceto <i>unit linked</i> )		<i>Unit linked</i>		Não Vida		Total	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Títulos de dívida pública e equiparados	12 611	39,9%	2 787	23,2%	1 717	27,2%	17 115	34,3%
Obrigações e papel comercial	11 474	36,3%	3 872	32,2%	1 887	29,9%	17 233	34,5%
Obrigações estruturadas	321	1,0%	238	2,0%	30	0,5%	589	1,2%
Ações e títulos de participação	2 787	8,8%	81	0,7%	791	12,5%	3 659	7,3%
U.P. em fundos de investimento mobiliário	673	2,1%	2 821	23,5%	199	3,1%	3 693	7,4%
U.P. em fundos de investimento imobiliário	798	2,5%	17	0,1%	192	3,0%	1 008	2,0%
Terrenos e edifícios	73	0,2%			692	11,0%	765	1,5%
Depósitos a prazo e certificados de depósito	883	2,8%	1 664	13,8%	55	0,9%	2 602	5,2%
Disponibilidades à vista	1 704	5,4%	468	3,9%	243	3,9%	2 415	4,8%
Outros ativos	252	0,8%	75	0,6%	507	8,0%	834	1,7%
<b>Total</b>	<b>31 577</b>	<b>100,0%</b>	<b>12 023</b>	<b>100,0%</b>	<b>6 312</b>	<b>100,0%</b>	<b>49 912</b>	<b>100,0%</b>
Ativos representativos / Provisões técnicas	106,5%				115,9%			
Investimentos afetos / Provisões técnicas	94,0%				84,9%			

Em termos representativos, observou-se um reforço da importância da componente acionista e das disponibilidades à vista de, respetivamente, 3,1 e 2,7 pontos percentuais, em paralelo com a redução dos pesos dos depósitos a prazo e certificados de depósito e das unidades de participação em fundos de investimento imobiliário de, respetivamente, 3,2 e 1,6 pontos percentuais.

Face ao ano anterior, as exposições a ações e títulos de participação e as disponibilidades à vista cresceram, respetivamente, 69% e 117,9%, situando-se nos 3 659 e 2 415 milhões de euros.

Ainda que verificando uma ligeira quebra em termos representativos, decorrente da valorização das respetivas *yields*, a componente obrigacionista continua a representar 70,0% do total dos investimentos (72,5% em 2014) afetos das empresas de seguros, num montante global de 34 936 milhões de euros.

As alterações referidas foram maioritariamente observadas nas carteiras de ativos com risco de investimento alocado à empresa de seguros, dando continuidade às estratégias de *de-risking*, prosseguidas pelos operadores, na fase de transição para o novo regime de solvência.

## 2.6.2. Análise por origem setorial e geográfica dos ativos

### Análise setorial

Em linha com a tendência de maior diversificação e de redução da exposição ao próprio grupo económico, o investimento em títulos emitidos por instituições financeiras diminuiu 6,1 pontos percentuais, situando-se nos 39,7% do total investido. Em contrapartida, registou-se um aumento da representatividade dos setores da produção e distribuição de combustíveis (3 pontos percentuais), das comunicações (2,3 pontos percentuais) e dos produtos consumíveis (2,3 pontos percentuais).

**Quadro 2.37** Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente

Setor económico	Vida (exceto <i>unit linked</i> )		<i>Unit linked</i>		Não Vida	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Atividades financeiras	44,6%	37,9%	51,2%	48,7%	44,3%	40,7%
<i>Asset backed securities</i>	0,8%	0,5%	0,2%	0,3%	0,1%	0,2%
Comunicações	7,9%	11,6%	13,3%	13,7%	10,2%	8,9%
Indústria	12,0%	9,8%	3,7%	3,4%	6,0%	12,7%
Materiais básicos	3,4%	5,7%	7,3%	4,5%	3,0%	5,9%
<i>Mortgage securities</i>	0,4%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Produção e dist. eletricidade, gás e água	15,9%	12,7%	16,5%	19,9%	11,3%	10,9%
Produção e distribuição de combustíveis	5,1%	8,5%	1,9%	2,9%	3,2%	4,7%
Produtos consumíveis	8,3%	11,5%	2,9%	5,2%	20,2%	15,0%
Outras atividades	1,7%	1,7%	3,0%	1,3%	1,6%	1,2%
	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

### Tipologia dos fundos de investimento mobiliário

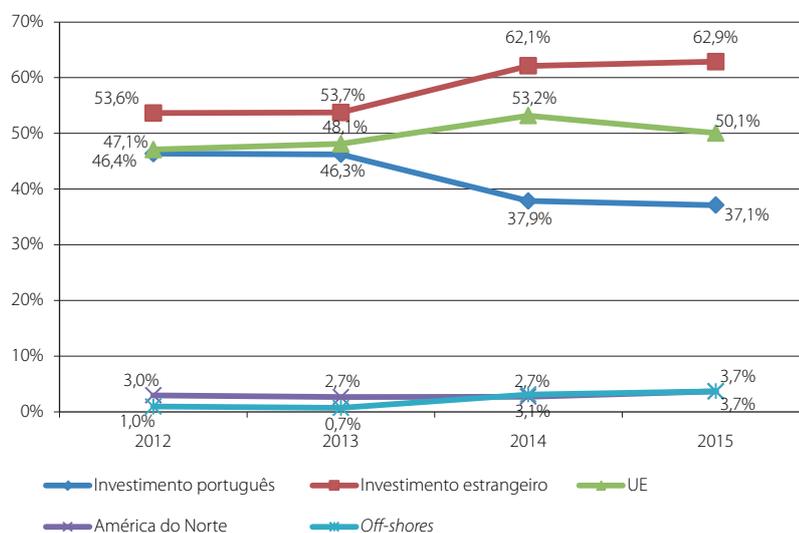
O aumento da exposição a unidades de participação em fundos mobiliários foi concretizado pelo reforço do investimento em organismos de investimento coletivo harmonizados, em 609 milhões de euros, os quais passaram a representar 90,3% do total aplicado nesta classe de ativos.

A opção pelos fundos de obrigações continua a ser dominante, passando os mesmos a representar, em termos globais, 68,8% do valor investido em fundos de investimento mobiliário.

**Quadro 2.38** Aplicações em fundos de investimento por orientação setorial

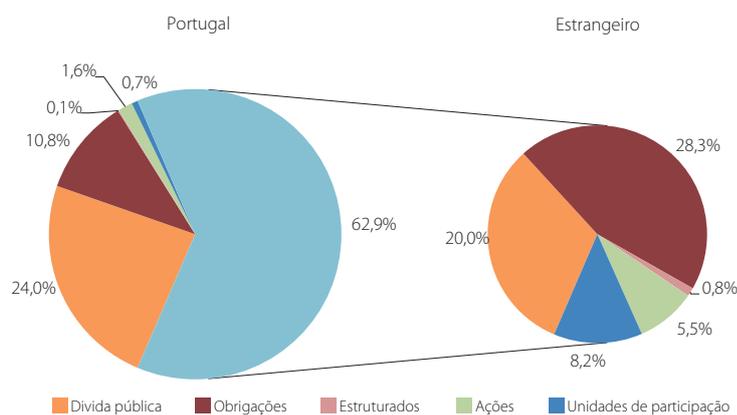
Orientação setorial	Vida (exceto <i>unit linked</i> )		<i>Unit linked</i>		Não Vida	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Ações	50,2%	41,4%	39,9%	45,1%	37,7%	27,3%
Obrigações	36,1%	43,3%	55,4%	52,8%	59,7%	68,8%
<i>Hedge funds</i>	3,0%	0,4%	2,8%	1,4%	0,5%	2,4%
Outros	10,7%	15,0%	1,8%	0,7%	2,1%	1,5%
	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**Análise geográfica** O Gráfico 2.65 sintetiza a dispersão geográfica do investimento agregado em obrigações de dívida pública e privada, ações e unidades de participação.

**Gráfico 2.65** Evolução da origem geográfica dos ativos representativos das Provisões técnicas

Relativamente a 2014, observou-se um ligeiro aumento da representatividade do investimento estrangeiro (0,8 pontos percentuais), para 62,9%, refletindo as preferências de alguns operadores por ativos emitidos nos EUA.

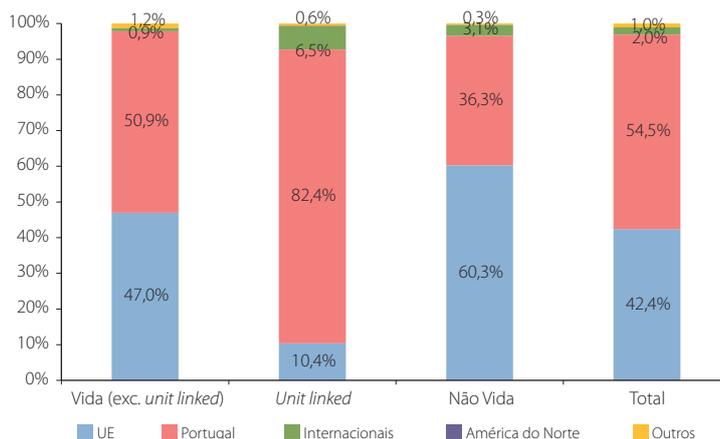
No Gráfico 2.66 é apresentada a distribuição por classes de ativos das aplicações nacionais e estrangeiras. A respetiva análise permite concluir que o reforço do investimento estrangeiro foi efetuado por aplicações em ações e unidades de participação em fundos mobiliários.

**Gráfico 2.66** Origem geográfica dos ativos representativos das Provisões técnicas

## Investimento em dívida pública

O valor investido em obrigações do tesouro nacionais observou um acréscimo de 4,1 pontos percentuais, situando-se nos 54,5% do total do investimento em dívida pública, que se deveu principalmente ao comportamento que se verificou no ramo Vida (exceto seguros *unit linked*). Note-se que, à data de referência, os títulos detidos pelas empresas de seguros representavam 8,7% do total da dívida pública portuguesa admitida à negociação.

**Gráfico 2.67** Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelas empresas de seguros



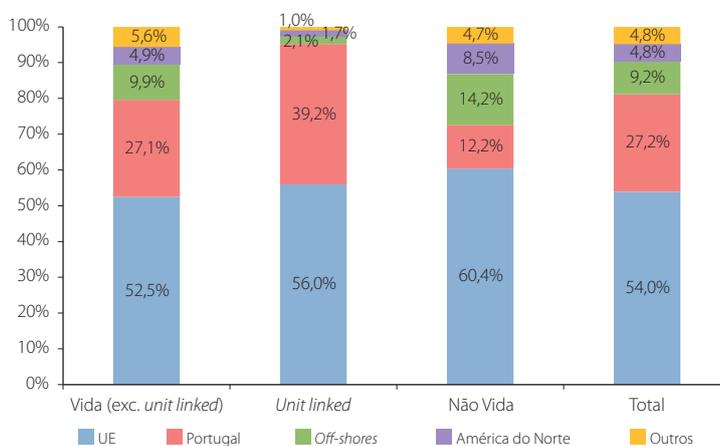
À semelhança dos anos anteriores, Espanha e Itália, com pesos de, respetivamente, 14,9% e 11,2%, continuam a configurar-se como as principais alternativas à dívida nacional. A representatividade do investimento em dívida pública fora da UE continua a ser pouco expressiva (3%).

Nos mercados de dívida pública, verificou-se que o índice obrigacionista Bloomberg / EFFAS Bond Euro Govt All > 1 Yr TR, relativo à área do Euro, registou uma evolução favorável de 2,0% em 2015, tendo o índice português crescido 3,8%<sup>11</sup>.

## Investimento em dívida privada

No investimento em dívida privada, constata-se que a europeia, incluindo a portuguesa, é aquela que detém maior representatividade (81,2%), registando, no entanto, uma quebra de 4,6 pontos percentuais face a 2014. Em sentido inverso, regista-se o incremento do investimento, ainda que diminuto, em ativos emitidos na Ásia e por *off-shores*.

**Gráfico 2.68** Distribuição geográfica da dívida privada detida pelas empresas de seguros



De entre os países estrangeiros, Holanda (16,3%), Espanha (8,6%) e França (7,6%), mantêm-se como os mais representativos nesta categoria.

Em linha com o que sucede para a dívida pública, a carteira de produtos *unit linked* é a que concentra o maior investimento nacional.

Os ramos Não Vida permanecem como aqueles onde mais se investe em emittentes localizados fora do território nacional, contando com percentagens importantes de investimento em *Off-shores* e emittentes Norte-americanos.

#### Investimento em ações

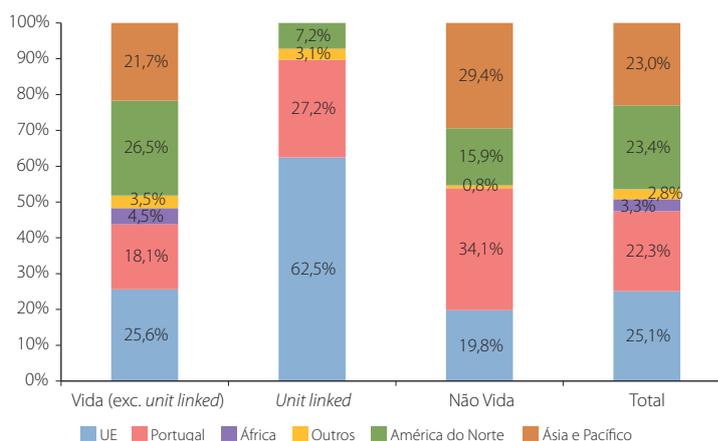
No investimento em ações e títulos de participação voltaram a registar-se importantes alterações, refletindo o aumento da exposição ao mercado acionista e, em particular a títulos emitidos nos EUA. Em consequência, destaca-se o aumento da representatividade da América do Norte em 12,1 pontos percentuais e a diminuição dos pesos de 6,8 e 6,2 pontos percentuais, respetivamente, dos emittentes da UE e de Portugal.

Comparativamente com 2014, salienta-se, na exposição a países da UE, o aumento do peso do Reino Unido em 6,7 pontos percentuais, para 9,3%, em contrapartida com a redução da exposição à Alemanha, que se situa em 3%.

Ao longo de 2015, os índices acionistas representativos das zonas geográficas onde se verifica a maior concentração dos investimentos das empresas de seguros registaram valorizações. Em Portugal, o índice PSI-20 registou um ganho de 10,7% face a 2014. Na área do Euro, o Dow Jones Euro Stoxx 50 apresentou uma variação positiva de 3,8%, o DAX valorizou 9,6% e o CAC40 apreciou 8,5%. Por sua vez, o índice norte-americano S&P 500 registou perdas de 0,7%, e o índice da Bolsa de Hong Kong desvalorizou 7,2% neste período<sup>12</sup>.

No final do exercício de 2015, o montante de capital investido pelas empresas de seguros em títulos emitidos por empresas constituintes do Índice PSI-20, representava 0,9% da respetiva capitalização bolsista.

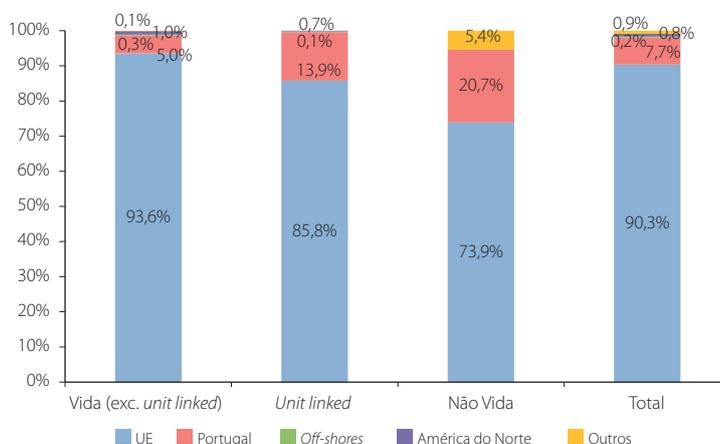
**Gráfico 2.69** Distribuição geográfica das ações detidas pelas empresas de seguros



#### Investimento em unidades de participação

No que respeita às unidades de participação, o investimento nacional manteve a tendência de descida observada nos últimos anos, caindo, em termos representativos, 8,2 pontos percentuais. Os países que apresentam maiores pesos são o Luxemburgo (61,1%), a Irlanda (13,3%) e a França (8,2%).

**Gráfico 2.70** Distribuição geográfica das unidades de participação detidas pelas empresas de seguros



### 2.6.3. Análise por indicadores de risco

#### Risco de taxa de juro

Na análise do risco de taxa de juro, foram considerados, enquanto indicadores, a maturidade, a duração e a tipologia de cupão.

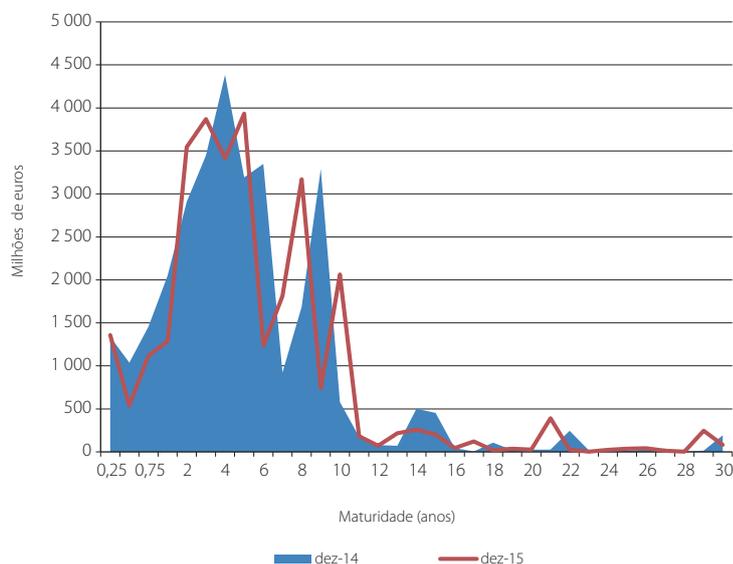
No Quadro 2.39, observa-se a manutenção da tendência de alargamento das maturidades nas carteiras de ativos com risco de investimento para os operadores, estratégia que visa a procura de maiores rendibilidades como resposta ao atual ambiente de baixas de juro. Este aspeto tem ganho cada vez maior relevância nas carteiras de Vida exceto *Unit linked*.

Nas carteiras de seguros ligados, dada a redução do prazo médio de vencimento dos produtos, observa-se uma redução na maturidade das obrigações detidas.

**Quadro 2.39** Escalões de maturidade dos investimentos em obrigações

	Vida (exceto unit linked)			Unit linked			Não Vida		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Inferior a 2 anos	40,6%	30,9%	27,6%	37,1%	44,3%	47,1%	31,2%	23,8%	20,9%
Entre 2 e 5 anos	32,8%	28,5%	30,4%	33,2%	22,0%	26,7%	30,4%	27,4%	27,4%
Superior a 5 anos	25,4%	38,8%	40,8%	27,7%	31,3%	25,7%	37,1%	47,6%	50,2%
Perpétuas	1,0%	1,2%	1,2%	1,6%	1,9%	0,5%	1,1%	0,9%	1,4%
Sem informação	0,2%	0,7%	0,0%	0,4%	0,5%	0,0%	0,2%	0,4%	0,0%

A maturidade média da carteira global de títulos de rendimento fixo situou-se nos 5,5 anos (5,2 anos em 2014). O Gráfico 2.71 ilustra a evolução intra-anual desta variável sendo evidente a tendência de investimento em títulos com maturidades superiores a 2 anos.

**Gráfico 2.71** Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade

O aumento da maturidade e duração médias é mais preponderante no ramo Vida exceto *Unit linked*. A dívida pública e equiparados continua a ser a classe de ativos que apresenta os valores médios de maturidade e duração mais elevados em todos os casos.

Em termos globais, os valores médios da maturidade e duração não sofreram variações relevantes, comparativamente com o ano anterior. Todavia, como referido, esses indicadores sofreram um aumento nas carteiras de Vida exceto ligados, e de Não Vida, e uma diminuição na carteira de seguros ligados.

**Quadro 2.40** Maturidade e duração dos investimentos em obrigações

	Vida (exceto <i>unit linked</i> )				<i>Unit linked</i>				Não Vida			
	Maturidade		Duration		Maturidade		Duration		Maturidade		Duration	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Títulos de dívida pública e equiparados	5,91	6,50	4,77	5,28	4,67	4,08	3,96	3,52	8,04	8,20	6,19	6,32
Obrigações privadas	3,81	3,97	1,95	2,18	3,54	4,81	1,71	1,51	4,25	5,05	2,84	2,82
Obrigações estruturadas	3,54	2,67	0,34	0,09	2,56	2,54	0,06	0,13	2,63	3,82	0,04	0,52

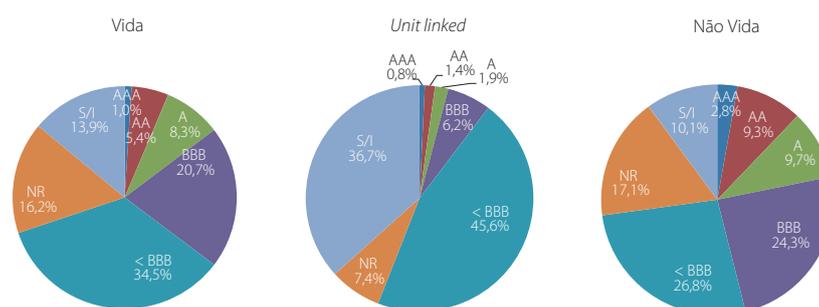
Comparativamente ao ano anterior, não se observaram alterações significativas no que respeita à modalidade de pagamento do cupão das obrigações, mantendo-se, em larga medida, o predomínio do investimento em cupão fixo.

**Quadro 2.41** Caracterização da modalidade de pagamento do cupão dos investimentos em obrigações

	Vida (exceto <i>unit linked</i> )			<i>Unit linked</i>			Não Vida		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Cupão fixo	79,5%	81,6%	79,2%	51,6%	61,4%	61,6%	80,3%	86,5%	88,7%
Cupão zero	4,7%	4,9%	5,5%	0,8%	3,1%	2,8%	1,1%	0,3%	0,6%
Cupão variável	12,4%	12,0%	13,5%	13,9%	12,8%	10,5%	14,7%	10,7%	9,4%
Sem informação	3,4%	1,5%	1,8%	33,7%	22,7%	25,1%	3,8%	2,4%	1,3%

**Risco de crédito** Em 2015, em termos médios, as carteiras obrigacionistas das empresas de seguros apresentaram uma ligeira melhoria da qualidade creditícia, ainda que se tenham observado comportamentos díspares entre os diversos operadores. Enquanto algumas empresas, visando a minimização dos requisitos de capital previstos pelo novo regime de solvência, reforçaram o investimento em títulos com *rating* AAA e AA, outras seguradoras, em busca de melhores rendibilidades aumentaram a sua exposição a obrigações com *rating* inferior a *investment grade* e/ou sem *rating* disponível.

**Gráfico 2.72** *Rating* do investimento em obrigações



**Risco de preço** O Quadro 2.42 permite observar um aumento generalizado da volatilidade das ações e das unidades de participação em fundos de investimento, medida pelo desvio-padrão anualizado das variações logarítmicas diárias das respetivas cotações de mercado.

Os dados apresentados resultam da média ponderada da volatilidade de cada título, não considerando o efeito de diversificação associado à agregação dos mesmos no total da carteira, o que implica a sobrestimação dos valores finais.

**Quadro 2.42** Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento

	Vida (exceto <i>unit linked</i> )			<i>Unit linked</i>			Não Vida		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Ações e títulos de participação	23,65	20,70	38,59	23,27	24,17	26,90	15,29	22,39	40,30
Unidades de participação em fundos de investimento	5,37	9,14	13,17	6,57	7,00	9,48	4,83	4,06	6,95

## 2.6.4. Práticas de utilização de produtos derivados

A presente análise reflete apenas a posição da carteira no final de cada ano, desconsiderando os contratos que foram iniciados e terminados ao longo do mesmo ano.

**Derivados “puros”** O montante da exposição nas carteiras de ativos representativos das Provisões técnicas no final de 2015, medido pelo valor nominal dos contratos de derivados “puros”<sup>13</sup>, cresceu 28,1% face a 2014. A essa data, este valor nominal representava 16,5% do total da carteira de ativos afetos, contra os 12,5% observados em 2014.

Esta evolução decorreu da celebração de contratos de futuros de cobertura cambial. Não obstante, os *swaps* de taxa de juro continuam a ser o tipo de derivado com maior expressão.

Os contratos de futuros repartem-se entre os relacionados com o risco cambial (91,7%) e os relacionados com risco acionista (8,3%).

13 Não considerando os derivados embutidos em instrumentos financeiros não derivados.

O peso dos outros contratos continuou a reduzir-se face a 2014 e respeita na sua totalidade a *Credit Default Swaps*, utilizados no contexto de gestão eficaz da carteira, nomeadamente para a réplica, sem alavancagem e de forma sintética, da exposição a uma determinada entidade ou risco.

**Quadro 2.43** Volume nacional por tipo de produto derivado nas carteiras afetas às Provisões técnicas das empresas de seguros

milhões de euros	2013		2014		2015	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Opções padronizadas	2	0,0%	84	1,3%	343	4,2%
Futuros	153	2,0%	230	3,6%	2 864	34,8%
Swaps de taxa de juro	5 471	72,4%	4 473	69,7%	3 624	44,1%
Forwards de divisas	281	3,7%	309	4,8%	520	6,3%
Outros	1 651	21,8%	1 319	20,6%	869	10,6%
<b>Total</b>	<b>7 558</b>	<b>100,0%</b>	<b>6 415</b>	<b>100,0%</b>	<b>8 220</b>	<b>100,0%</b>

O Quadro 2.44 apresenta a informação relativa às aplicações em produtos estruturados com produtos derivados embutidos nas carteiras de ativos afetas às Provisões técnicas. Salienta-se que foram excluídas da análise, no referido Quadro, as obrigações cuja estrutura assenta exclusivamente na dependência da maturidade do exercício de opções de reembolso antecipado.

Em 2015, manteve-se a tendência de redução da exposição aos produtos estruturados, os quais representavam apenas 3,3% do valor aplicado em obrigações de entidades privadas.

Os títulos com exposição ao risco de crédito e ao risco de taxa de juro continuaram a ser os mais preponderantes, representando 95,1% do total investido neste tipo de aplicações.

**Quadro 2.44** Produtos estruturados nas carteiras afetas às Provisões técnicas das empresas de seguros em percentagem do valor das obrigações

milhões de euros	2013		2014		2015	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
<b>Produtos estruturados</b>	<b>1 157</b>	<b>5,5%</b>	<b>891</b>	<b>4,6%</b>	<b>589</b>	<b>3,3%</b>
Com risco acionista	44	3,8%	19	2,1%	4	0,8%
Com risco de taxa de juro	369	31,9%	284	31,9%	204	34,6%
Com risco de crédito	719	62,1%	572	64,2%	356	60,5%
Outros	25	2,2%	16	1,8%	24	4,1%

## 2.7. Balanço económico e requisitos de capital

A 1 de janeiro de 2016 entrou em vigor o novo regime de solvência do setor segurador europeu, designado por Solvência II. Conforme estabelecido no artigo 314.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, da Comissão, de 10 de outubro de 2014, as empresas de seguros reportaram um conjunto de informação quantitativa com referência ao primeiro dia de aplicação desse regime, compreendendo a avaliação dos ativos e dos passivos que compõem o balanço económico e os valores dos fundos próprios elegíveis, do Requisito de Capital de Solvência (SCR<sup>14</sup>) e do Requisito de Capital Mínimo (MCR<sup>15</sup>).

14 O SCR é a medida equivalente ao montante de fundos próprios necessários para sustentar um evento adverso correspondente ao *value-at-risk* a 99,5%, para o horizonte temporal de um ano. Este é resultado da agregação de um conjunto de cargas de capital, cada uma das quais relativa a um risco específico ao qual uma empresa de seguros está exposta.

15 Nível mínimo abaixo do qual o montante de recursos financeiros não deverá descer.

Com base nesse reporte de abertura, é apresentada, no presente subcapítulo, a posição de solvência das empresas de seguros sob a supervisão prudencial da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) no contexto do Solvência II, e efetuada a comparação desses indicadores com os relativos ao regime ainda em vigor a 31 de dezembro de 2015, bem como com os apurados com as bases de mensuração do novo regime, mas relativos ao final de 2014<sup>16</sup>.

Pretende-se medir os impactos da transição para o novo regime, ao nível da situação de solvência das empresas de seguros, das principais rubricas do balanço, com destaque para as Provisões técnicas e os Fundos próprios, e dos requisitos de capital exigidos.

Ressalva-se que as análises efetuadas estão condicionadas pela quantidade e qualidade dos dados disponíveis. Em particular, a informação reportada em base Solvência II, não foi sujeita a processos de validação suficientemente exaustivos, podendo, por isso, subsistir incoerências entre empresas e/ou entre diferentes períodos temporais.

Como notas gerais adicionais, importa mencionar que os resultados relativos à data de abertura contêm o efeito das medidas do pacote das garantias de longo prazo que foram aplicadas pelas empresas de seguros (ajustamento de volatilidade e/ou regime transitório das provisões técnicas). Por conseguinte, o impacto efetivo da introdução do Solvência II não é completamente visível a essa data, não estando igualmente disponíveis estimativas dos impactos da utilização de cada uma daquelas medidas. Os dados reportados ao final de 2014, em base Solvência II, consideram também a utilização de tais medidas. No entanto, nem sempre há coerência com o âmbito e a forma de aplicação que foi adotada um ano depois. Desta forma, as análises comparativas baseadas nos indicadores do novo regime encontram-se influenciadas por estas inconsistências.

### 2.7.1. Impacto financeiro global

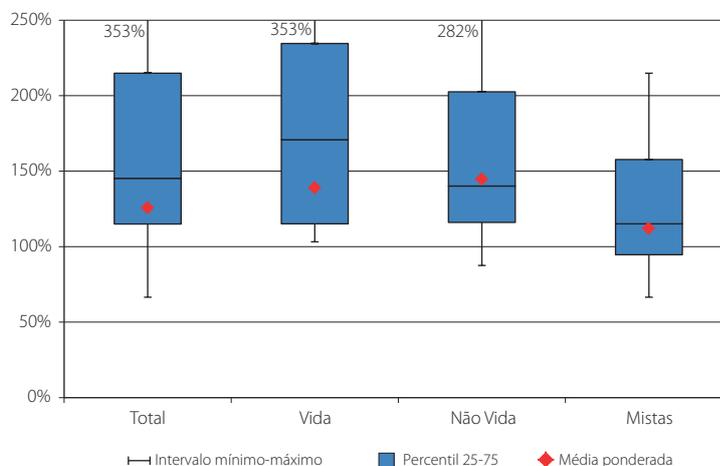
#### Rácios de cobertura do SCR

O Gráfico 2.73 apresenta a distribuição dos rácios de cobertura do SCR para o total do mercado, bem como os conjuntos das empresas Vida, Não Vida e Mistas, à data de 1 de janeiro de 2016.

Observa-se que, na maioria dos casos, os rácios de cobertura do SCR atingem níveis confortáveis, sendo os valores da média ponderada de 126%, 139%, 145% e 112%, respetivamente, para o total do mercado, as empresas Vida, as Não Vida e as Mistas. É, no entanto, de salientar que seis empresas apresentaram rácios inferiores a 100%.

Em termos médios, são as empresas Vida que registam a distribuição com maior dispersão e com uma marcada assimetria positiva, sendo a respetiva média ponderada inferior à mediana (171%).

<sup>16</sup> Os indicadores em base Solvência II relativos ao final de 2014 foram retirados da informação reportada pelas empresas de seguros à ASF no âmbito da fase preparatória prevista nas Orientações da EIOPA relevantes, nos termos da Circular n.º 5/2014, de 12 de dezembro. Saliente-se que os resultados agregados do mercado segurador nacional decorrentes desse reporte foram publicados no capítulo 9 da edição anterior do Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões.

**Gráfico 2.73** Rácios de cobertura do SCR

O Quadro 2.45 apresenta os valores agregados do SCR e dos fundos próprios elegíveis para a sua cobertura, relativamente às datas de 1 de janeiro de 2016 e 31 de dezembro de 2014. Constatou-se que o excedente global de cobertura aumentou para mais do dobro (incremento de 156,2%) entre estas duas datas.

Por seu turno, o Quadro 2.46 evidencia a percentagem de empresas com rácios de cobertura do SCR inferiores a 100% e o défice acumulado do conjunto das seis entidades onde tal se verifica. O défice total combinado diminuiu materialmente, com um decréscimo ordem dos 92%.

**Quadro 2.45** Total de fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR e total do SCR - Mercado

u.m.: milhares de euros	Total de fundos próprios elegíveis	Total de SCR	Excedente de cobertura
1 de janeiro de 2016	5 781 532	4 597 689	1 183 843
31 de dezembro de 2014	4 618 933	4 156 896	462 037

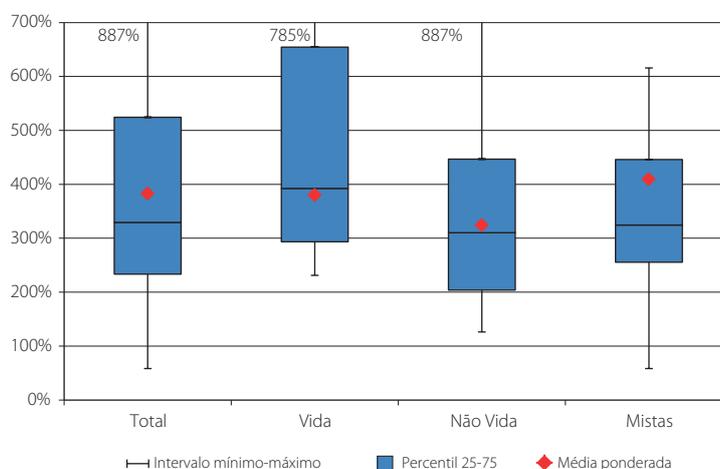
**Quadro 2.46** Percentagem de empresas com rácio de cobertura do SCR inferior a 100%, e défice total – Mercado

u.m.: milhares de euros	Percentagem de empresas com rácio SCR <100%	Défice total
1 de janeiro de 2016	13,3%	49 369
31 de dezembro de 2014	20,5%	624 595

#### Rácios de cobertura do MCR

No respeitante à cobertura do MCR, as médias ponderadas são de 383%, 380%, 324% e 409% respetivamente, para o total do mercado, as empresas Vida, as Não Vida e as Mistas. Mais uma vez, são as empresas Vida que apresentam a distribuição com maior grau de dispersão.

Refira-se que uma empresa apresentava, à data de entrada em vigor do novo regime, um rácio de cobertura de MCR abaixo do limiar de 100%, de tipologia Mista.

**Gráfico 2.74** Rácios de cobertura do MCR

O quadro 2.47, que apresenta o valor do MCR e o total de fundos próprios elegíveis para a sua cobertura, evidencia uma variação positiva no excedente de cobertura do MCR, de 34,5%, decorrente essencialmente do aumento dos fundos próprios elegíveis (24,5%).

O défice total acumulado relativo às empresas com rácios de cobertura do MCR inferiores a 100% (uma e duas empresas, respetivamente, a 1 de janeiro de 2016 e a 31 de dezembro de 2014) reduziu-se em quase 80%.

**Quadro 2.47** Total de fundos próprios elegíveis para cobertura do MCR e total do MCR – Mercado

u.m.: milhares de euros	Total de fundos próprios elegíveis	Total de MCR	Excedente de cobertura
1 de janeiro de 2016	5 521 135	1 442 456	4 078 679
31 de dezembro de 2014	4 433 977	1 401 111	3 032 866

**Quadro 2.48** Total de fundos próprios elegíveis para cobertura do MCR e total do MCR – Mercado

u.m.: milhares de euros	Percentagem de empresas com rácio MCR <100%	Défice total
1 de janeiro de 2016	2,2%	20 343
31 de dezembro de 2014	4,5%	98 815

### 2.7.1.1. Análise comparativa na data de transição entre regimes

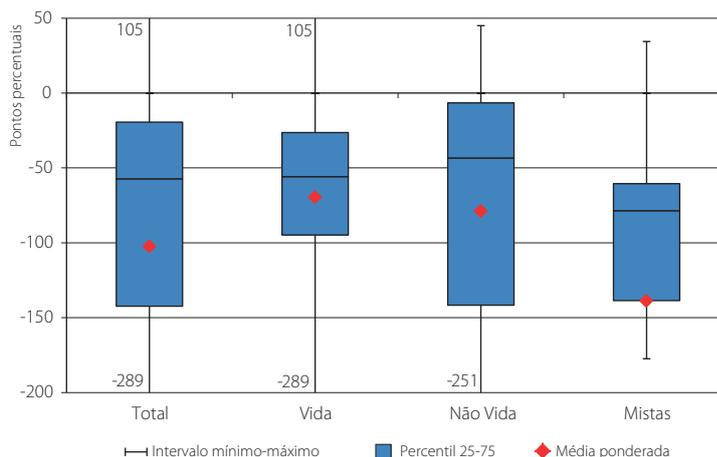
Esta secção trata da comparação entre os rácios de solvência aplicáveis no último dia de vigência do Solvência I (31 de dezembro de 2015) e os aplicáveis no primeiro dia de implementação do novo regime (1 de janeiro de 2016). Pretende-se assim mensurar o impacto direto da introdução da nova moldura regulamentar na posição de solvência dos operadores.

#### Requisito de Capital de Solvência

O Gráfico 2.75 apresenta a distribuição das diferenças, em pontos percentuais, entre os rácios de cobertura do SCR e os rácios de cobertura da margem de solvência exigida em base Solvência I. Conclui-se que, como esperado, há uma redução generalizada dos níveis dos rácios resultante da introdução do Solvência II. Contudo, uma minoria de oito empresas demonstra um comportamento inverso, obtendo um rácio de cobertura de SCR superior ao rácio vigente em Solvência I (11 no final de 2014).

Em termos médios ponderados, observa-se um decréscimo de 102,4 pontos percentuais no rácio de cobertura do SCR face à cobertura da margem de solvência exigida no regime cessante (95 pontos percentuais no final de 2014). Embora os comportamentos por operador sejam muito diferenciados, esta diferença foi mais acentuada no grupo das empresas Mistas (138,8 pontos percentuais), seguindo-se as Não Vida (78,8 pontos percentuais) e, finalmente, as Vida (69,6 pontos percentuais).

**Gráfico 2.75** Diferenças entre os rácios de cobertura do SCR e os rácios de cobertura da margem de solvência exigida

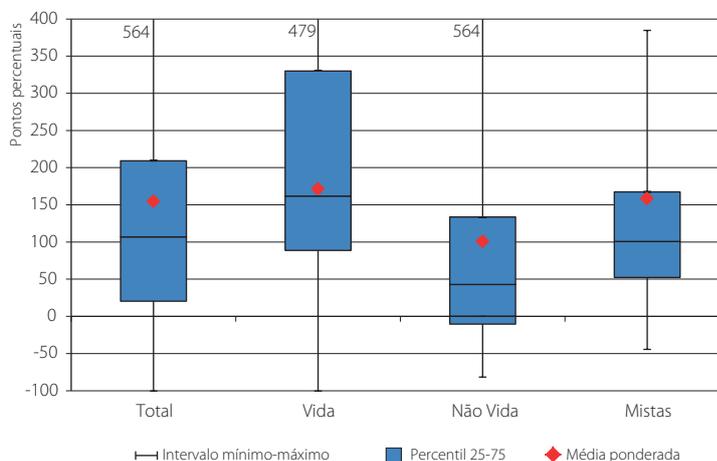


#### Requisito de Capital Mínimo

Realizando comparação análoga em relação à taxa de cobertura do MCR, verificou-se, para o total do mercado, um acréscimo de 154,6 pontos percentuais no nível do rácio de solvência, com as diferenças para os conjuntos das empresas Vida e Mistas a situarem-se em, respetivamente, 171,6 e 158,6 pontos percentuais. As empresas Não Vida assistiram a uma variação de menor magnitude, mas ainda assim expressiva (100,8 pontos percentuais).

Apesar deste panorama geral de melhoria dos rácios, existem nove entidades em que o rácio de cobertura do MCR se situa em níveis inferiores aos da taxa de cobertura da margem de solvência exigida, tratando-se essencialmente de empresas que evidenciavam rácios de solvência especialmente elevados no anterior regime.

**Gráfico 2.76** Diferenças entre os rácios de cobertura do MCR e os rácios de cobertura da margem de solvência exigida



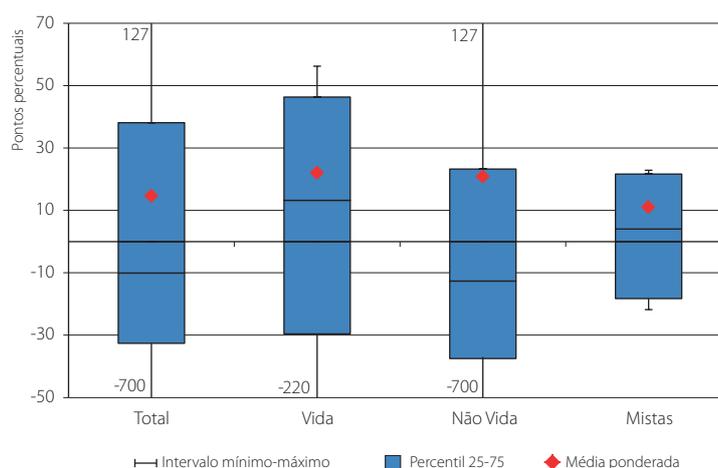
### 2.7.1.2. Análise evolutiva da posição, em base Solvência II, entre 31 de dezembro de 2014 e 1 de janeiro de 2016

Nesta secção procede-se à comparação dos rácios de cobertura do SCR e do MCR apurados para 31 de dezembro de 2014 com os reportados a 1 de janeiro de 2016, permitindo assim observar a sua evolução no período de um ano.

A tendência geral foi de melhoria da posição de solvência das empresas de seguros entre ambas as datas, com o rácio de cobertura do SCR a aumentar 15, 22, 21 e 11 pontos percentuais, respetivamente, para o total de empresas, para as empresas Vida, Não Vida e Mistas.

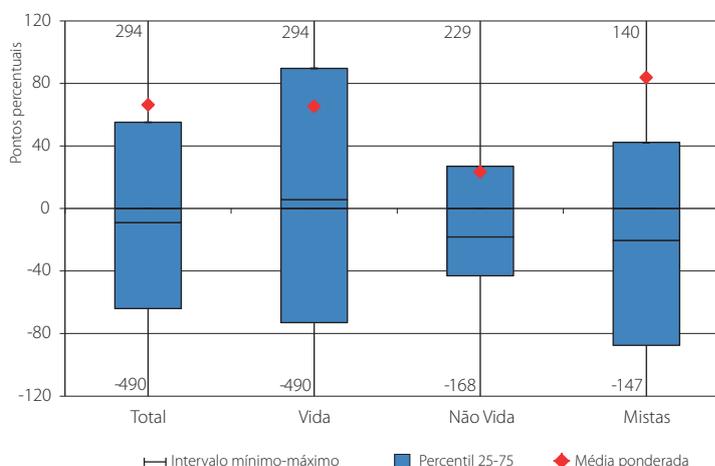
Ainda assim, cerca de metade das empresas assistiu a uma deterioração da sua posição de solvência entre as duas datas. Esta situação manifestou-se em todos os grupos de empresas representados, pelo que se conclui que o aumento observado em algumas empresas de maior dimensão foi de molde a influenciar os indicadores globais do mercado.

**Gráfico 2.77** Diferenças entre os rácios de cobertura do SCR relativos a 1 de janeiro de 2016 e a 31 de dezembro de 2014



Ao nível do MCR, as melhorias foram mais expressivas, com o rácio agregado do mercado a subir 66 pontos percentuais, variação idêntica à obtida para as empresas Vida. As empresas Não Vida e as Mistas viram a sua posição melhorar em 23 e 84 pontos percentuais, respetivamente, embora, neste último caso, tal se deva à evolução de uma empresa, tendo a maioria das restantes empresas nesse âmbito assistido à evolução inversa.

No entanto, 25 empresas registaram uma redução dos seus rácios de cobertura do MCR, o que permite transpor a mesma conclusão que se retirou no âmbito da análise do SCR, ou seja, a existência de comportamentos por operador em sentido inverso ao que é visível pela mera análise das médias ponderadas.

**Gráfico 2.78** Diferenças entre os rácios de cobertura do MCR relativos a 1 de janeiro de 2016 e a 31 de dezembro de 2014

## 2.7.2. Ativos e outros passivos

### 2.7.2.1. Balanço económico vs. Balanço contabilístico

A informação apresentada no Balanço económico tem por base as contas estatutárias, elaboradas em conformidade com o Plano de Contas para as Empresas de Seguros (PCEs). Tendo em consideração que o PCEs adota todas as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), com exceção da IFRS 4, as empresas de seguros tiveram de efetuar os necessários ajustamentos de modo a cumprir com o disposto no artigo 90.º do regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora (RJASR), onde é referido que a avaliação dos elementos do ativo e dos outros passivos devem ser efetuados pelo justo valor.

No quadro seguinte é representado o Ativo e o Passivo agregados para o conjunto das empresas de seguros supervisionadas pela ASF, com os valores em base estatutária (PCEs), e em base económica (justo valor). Para possibilitar a apresentação, foram efetuadas algumas reclassificações entre rubricas, garantindo assim que os dados agregados são comparáveis.

**Quadro 2.49** Análise comparativa entre o balanço económico e o balanço estatutário

	31-12-2015		Diferença	
	Estatutário	Solvência II	Valor	%
<i>Goodwill</i>	18 674	0	- 18 674	-
Outros ativos intangíveis	133 213	125	- 133 088	-106 609,6%
Terrenos e edifícios de uso próprio	248 639	326 572	77 932	23,9%
Terrenos e edifícios de rendimento	559 772	568 682	8 910	1,6%
Participações em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos	1 441 618	1 244 694	- 196 924	-15,8%
Investimentos	49 309 569	49 338 557	28 988	0,1%
Contas a receber por operações de seguro directo	439 283	423 818	- 15 466	-3,6%
Contas a receber por operações de resseguro	103 642	95 337	- 8 305	-8,7%
Depósitos junto de empresas cedentes	82 845	82 845	0	0,0%
Provisões técnicas de resseguro cedido - Ramos Não-Vida	510 753	342 692	- 168 061	-49,0%
Provisões técnicas de resseguro cedido - Ramo Vida	130 001	197 518	67 517	34,2%
Ativos por impostos diferidos	436 910	727 790	290 880	40,0%
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	33 744	25 652	- 8 092	-31,5%
Outros ativos	516 217	521 878	5 660	1,1%
<b>Total Ativo</b>	<b>53 964 881</b>	<b>53 896 159</b>	<b>- 68 722</b>	<b>-0,1%</b>
Provisões técnicas - Ramos Não Vida	5 254 037	2 884 146	- 2 369 891	-82,2%
Provisões técnicas - Ramo Vida e Passivos Financeiros	41 481 419	42 829 116	1 347 697	3,1%
Outras provisões	217 570	172 107	- 45 463	-26,4%
Passivos subordinados	436 078	436 078	0	0,0%
Depósitos recebidos de resseguradores	182 548	182 312	- 236	-0,1%
Contas a pagar por operações de seguro directo	281 067	294 252	13 185	4,5%
Contas a pagar por operações de resseguro	146 107	136 569	- 9 538	-7,0%
Passivos por impostos diferidos	188 039	726 214	538 175	74,1%
Passivos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	26 615	22 514	- 4 101	-18,2%
Outros passivos	909 693	730 203	- 179 490	-24,6%
<b>Total Passivo</b>	<b>49 123 174</b>	<b>48 413 512</b>	<b>- 709 662</b>	<b>-1,5%</b>

**Ativo** Tal como se pode verificar, o Ativo apresentou, em termos globais, uma variação pouco expressiva. Aplicando-se os critérios de Solvência II, o valor total é inferior em 68 722 milhares de euros ao apurado através das contas estatutárias.

A rubrica Investimentos, responsável por mais de 90% do ativo, apresenta uma variação pouco significativa entre as contas estatutárias e o balanço económico. Esta evolução seria expectável, na medida em que, de acordo com as NIC, a grande maioria dos ativos incluídos nesta rubrica é valorizada ao seu justo valor, não apresentando assim qualquer diferença comparativamente à valorização exigida em ambiente Solvência II. A diferença apurada está relacionada essencialmente com a categoria de Investimentos a deter até à maturidade, prevista na NIC 39, valorizada ao custo amortizado, com base no método da taxa efetiva. Importa, nesse contexto, salientar que a mesma representa apenas 1,6% do total da rubrica Investimentos das contas estatutárias.

A rubrica Participações apresenta uma diferença significativa entre a valorização de acordo com as NIC e valorização Solvência II (-15,8%). A mesma decorre do exigido no novo regime prudencial, onde as técnicas de apuramento do valor das participações obrigam a que os elementos que constituem a Demonstração da posição financeira da participada sejam avaliados de acordo com os princípios de justo valor do Solvência II, para posterior apuramento do justo valor da participada. Já as NIC permitem que estas participações possam ser avaliadas pelo custo, pelo justo valor, ou pelo método de equivalência patrimonial, sendo que, em 2015, a quase totalidade das participadas detidas por empresas de seguros supervisionadas pela ASF foram avaliadas pelo seu custo.

Ao nível dos Terrenos e edifícios, observaram-se comportamentos distintos. Nos de rendimento a variação foi muito reduzida (1,6%), justificado pelo facto de a maior parte das empresas de seguros optar por valorizar este tipo de ativos pelo modelo de justo valor, tal como previsto na NIC 40, modelo que é o aceite para efeitos de valorização em ambiente Solvência II. Já em relação aos Terrenos e edifícios de uso próprio, assiste-se a um aumento de 77 932 milhares de euros (23,9%) aquando da valorização pelos princípios económicos do Solvência II. Neste caso, a diferença é justificada pelo facto da maior parte das empresas de seguros optar pelo método do custo definido na IAS 16 para valorizar contabilisticamente estes ativos.

O *Goodwill* apresenta valor nulo no balanço económico, na medida em que este tipo de ativo não é aceite para efeitos de Solvência II.

No que respeita aos Ativos intangíveis, os mesmos só são aceites em base Solvência II caso possam ser valorizados pelo seu justo valor. Todavia, no mercado português, tradicionalmente estes ativos são valorizados pelo modelo do custo tal como previsto na NIC 38. Apenas os Ativos intangíveis que possam ser valorizados por referência a um mercado ativo podem ser reconhecidos para efeitos do Balanço económico. Tendo em consideração a dificuldade de cumprir este requisito, a quase totalidade das empresas de seguros apresentou valor nulo nesta rubrica nesse balanço.

**Passivo** Relativamente ao Passivo, verifica-se uma redução pouco significativa do seu valor global aquando da valorização segundo os critérios de Solvência II. Tal como seria expectável, as maiores variações ocorreram ao nível das Provisões técnicas, tema que é merecedor de uma análise mais pormenorizada no ponto 2.7.3.

Em relação aos restantes passivos, a maior diferença verifica-se nos passivos por impostos diferidos, que serão analisados de seguida, e na rubrica Outros passivos, onde se assistiu a uma redução assinalável, quando valorizada segundo os critérios de Solvência II. Esta é uma rubrica que agrega uma grande diversidade de passivos, existindo, deste modo, uma dificuldade acrescida para explicar as variações ocorridas.

**Impostos diferidos** As rubricas de impostos diferidos apresentaram crescimentos significativos tanto ao nível do Ativo (40%) como do Passivo (74,1%). As variações ocorridas estão relacionadas, em larga medida, com o comportamento das provisões técnicas.

Considerando que as Provisões técnicas do Ramo Vida, calculadas com base nos princípios Solvência II, são superiores às provisões calculadas de acordo com os princípios contabilísticos, em 1 347 697 milhares de euros, o aumento dos Ativos por impostos diferidos acaba por ser uma consequência natural. O crescimento de um passivo impacta negativamente as empresas de seguros, contudo é parcialmente compensado pelo aumento dos Ativos por impostos diferidos.

Relativamente aos Passivos por impostos diferidos, o aumento verificado é justificado principalmente pela redução ocorrida nas Provisões técnicas dos ramos não vida (2 369 891 milhares de euros) aquando da valorização para efeitos do Balanço económico. A diminuição de um passivo tem um efeito positivo para as empresas de seguros, efeito esse parcialmente atenuado pelo crescimento dos Passivos por impostos diferidos.

### 2.7.2.2. Análise evolutiva do balanço económico entre 31 de dezembro de 2014 e 1 de janeiro de 2016

Numa outra vertente, importa avaliar a evolução registada nas rubricas do Balanço económico. Para isso, é comparado o Balanço de abertura Solvência II com o Balanço económico referente ao final do 2014, reportado pelas empresas de seguros à ASF no âmbito da fase preparatória.

#### Quadro 2.50 Análise evolutiva do balanço económico em base Solvência II

Balanço económico	31-12-2014	31-12-2015	u.m.: Milhares de Euros Variação	
			Valor	%
<i>Goodwill</i>	0	0	0	-
Outros ativos intangíveis	5 697	125	- 5 572	-4 463,6%
Terrenos e edifícios de uso próprio	335 191	326 572	- 8 619	-2,6%
Terrenos e edifícios de rendimento	574 317	568 682	- 5 635	-1,0%
Participações em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos	937 841	1 244 694	306 853	24,7%
Investimentos	50 724 769	49 338 557	- 1 386 212	-2,8%
Contas a receber por operações de seguro directo	453 893	423 818	- 30 076	-7,1%
Contas a receber por operações de resseguro	98 385	95 337	- 3 048	-3,2%
Depósitos junto de empresas cedentes	78 183	82 845	4 663	5,6%
Provisões técnicas de resseguro cedido - Ramos Não-Vida	384 195	342 692	- 41 503	-12,1%
Provisões técnicas de resseguro cedido - Ramo Vida	227 837	197 518	- 30 319	-15,3%
Ativos por impostos diferidos	502 527	727 790	225 263	31,0%
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	19 551	25 652	6 102	23,8%
Outros ativos	541 769	521 878	- 19 892	-3,8%
<b>Total Ativo</b>	<b>54 884 156</b>	<b>53 896 159</b>	<b>- 987 997</b>	<b>-1,8%</b>
Provisões técnicas - Ramos Não Vida	3 007 976	2 884 146	- 123 830	-4,3%
Provisões técnicas - Ramo Vida e Passivos Financeiros	44 598 872	42 829 116	- 1 769 756	-4,1%
Outras provisões	218 655	172 107	- 46 547	-27,0%
Passivos subordinados	373 368	436 078	62 710	14,4%
Depósitos recebidos de resseguradores	182 224	182 312	88	0,0%
Contas a pagar por operações de seguro directo	291 183	294 252	3 070	1,0%
Contas a pagar por operações de resseguro	132 555	136 569	4 014	2,9%
Passivos por impostos diferidos	568 128	726 214	158 087	21,8%
Passivos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	27 776	22 514	- 5 262	-23,4%
Outros passivos	822 024	730 203	- 91 821	-12,6%
<b>Total Passivo</b>	<b>50 222 758</b>	<b>48 413 512</b>	<b>- 1 809 246</b>	<b>-3,7%</b>

Nesta perspetiva, destaca-se a evolução do valor dos Investimentos, onde, tal como verificado nas contas estatutárias, se verifica uma redução ao longo do último ano, explicada em grande parte pela diminuição do valor total dos produtos de cariz essencialmente financeiro comercializados pelas empresas de seguros. Este aspeto é também comprovado pela diminuição ocorrida nas provisões técnicas do Ramo Vida e Passivos financeiros.

As Participações em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos têm um comportamento inverso, assistindo-se a um crescimento significativo, na ordem dos 307 milhões de euros. Todavia, importa ter em consideração que este aumento reflete a aquisição, por parte de uma empresa de seguros, de duas filiais com o valor total de custo de 684 milhões de euros.

A rubrica Outros ativos intangíveis apresenta uma grande redução em termos relativos. Tendo em consideração as exigências inerentes à utilização de uma avaliação do justo valor para estes ativos no Balanço económico, a expectativa é de que o valor apresentado nesta rubrica seja nulo ou próximo disso. Considerando a natureza preparatória do reporte relativo ao final de 2014 e a ausência de uma validação exaustiva relativamente aos seus resultados, verificaram-se inconsistências, sendo que algumas das mais flagrantes parecem ter ocorrido nesta rubrica. Assim, considera-se que a variação ocorrida será fruto da correção no Balanço de abertura de lapsos verificados no passado.

No que respeita aos impostos diferidos, tanto os ativos com os passivos registaram aumentos. Os mesmos deverão estar relacionados com as reduções verificadas nas rubricas Investimentos e Provisões técnicas – Ramo Vida e Passivos financeiros.

### 2.7.3. Provisões Técnicas

Este ponto é dedicado à análise das provisões técnicas avaliadas com base nos princípios de Solvência II.

Em primeiro lugar, procede-se à comparação entre as provisões técnicas calculadas à data de referência (1 de janeiro de 2016), com base em princípios económicos e com base nos princípios aplicáveis ao regime cessante. Optou-se, para este efeito, por considerar apenas a melhor estimativa, excluindo-se a margem de risco, tendo em conta que, do ponto de vista técnico, torna-se mais fácil e intuitivo efetuar a comparação nessa base. Exceto quando explicitamente mencionado, a referência a provisão técnica, em base Solvência II, deve ser entendida como correspondendo à sua melhor estimativa.

#### 2.7.3.1. Análise comparativa na data de transição entre regimes

O facto de a segmentação das responsabilidades ser diferente entre os dois regimes, aliado às limitações de informação para se realizar uma análise mais granular, levou a que apenas seja possível efetuar a comparação por grandes agregados. Estas limitações estendem-se também à natureza das provisões, ou seja, no caso das responsabilidades de natureza Não Vida, a informação disponível impossibilitou a distinção entre provisão para sinistros e provisão para prémios.

É importante lembrar que os valores em base Solvência II contêm, para algumas empresas, o efeito da medida transitória relativa às provisões técnicas, não sendo possível, desta forma, observar integralmente o impacto da transição para o novo regime.

#### Responsabilidades Vida

O Gráfico 2.79 apresenta as distribuições da diferença entre o valor das provisões inerentes a ambos os regimes para os grandes agregados. Constata-se que, numa ótica global, as diferenças relativas vão no sentido de diminuição do valor (média ponderada de -1,2%) na passagem do regime Solvência I para o Solvência II. Tal é o corolário de diferentes efeitos, sendo, como já referido, bastante influenciado pela utilização da medida de transição que permite minimizar os efeitos de aumento das provisões com a entrada em vigor do novo regime.

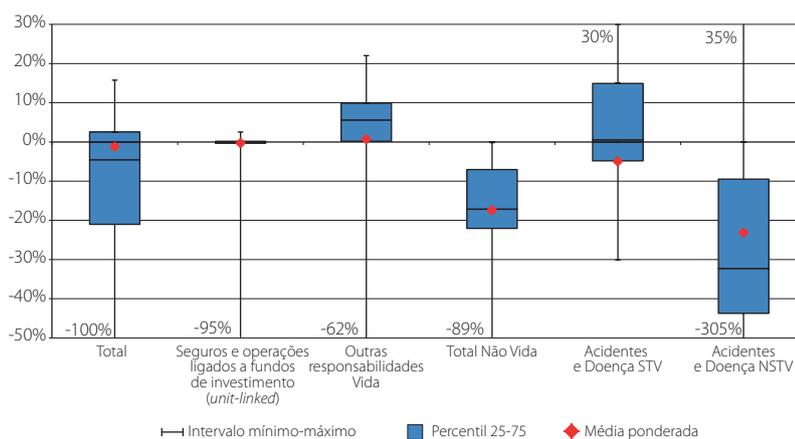
A análise individualizada por agregados torna-se mais conclusiva. Em primeiro lugar, a distribuição para a classe “Seguros e operações ligados a fundos de investimento” reflete o facto de, em ambos os casos, a avaliação das provisões técnicas ser realizada com base no referencial dado pelo valor de mercado da carteira de ativos subjacente. As diferenças entre as provisões são mínimas na maior parte dos casos, registando-se uma média ponderada de -0,3%.

Em relação às classes de negócio de “Outras responsabilidades de natureza Vida” e de Acidentes e “Doença STV (base técnica semelhante às do seguro de Vida)” verificou-se uma tendência de subida do valor da provisão, causada, em grande parte, pelo nível inferior das taxas de desconto utilizadas no ambiente Solvência II. Embora tal tenha sido o caso para a maioria das empresas abrangidas, as variações agregadas de mercado, de 0,7% e -5%, respetivamente, são bastante influenciadas por empresas de maior dimensão que utilizam a medida de transição nestas classes.

Para os agregados “Total Não Vida” e “Acidentes e Doença NSTV (base técnica semelhante às dos seguros Não Vida)” observaram-se descidas no valor das provisões. Na parte correspondente à provisão para sinistros, tal evolução pode ser principalmente explicada pela introdução do efeito do desconto das responsabilidades. Relativamente à provisão para prémios, esta conclusão não será tão evidente, dadas as alterações substanciais na metodologia de cálculo face às provisões equivalentes (provisão para prémios não adquiridos e a provisão para riscos em curso) do regime cessante.

Em termos globais, apuraram-se médias ponderadas negativas de 17,5% e 23,2% para os agregados “Total Não Vida” e “Acidentes e Doença NSTV”.

**Gráfico 2.79** Diferenças entre as provisões técnicas dos regimes Solvência II (melhor estimativa) e Solvência I, por agregados



#### Margem de risco

Em relação à outra componente das provisões técnicas em ambiente Solvência II, a margem de risco, o seu peso em relação à melhor estimativa, totalizou, em média, 1,7% para o conjunto das classes de negócio. No âmbito das responsabilidades Vida, excluindo os seguros e operações ligados a fundos de investimento, esse peso aproxima-se desse valor (1,6%). Já em relação às classes de “Acidentes e Doença NSTV” e “Acidentes e Doença STV”, a representatividade dessa componente aumenta consideravelmente, para cerca de 8%. Para o agregado das responsabilidades Não Vida, o peso associado é de 5,2%.

A margem de risco tende a ter maior relevância para as responsabilidades Não Vida, onde os riscos específicos de seguros geram uma carga de capital com maior peso no total do SCR.

As provisões técnicas totais no regime Solvência II, incluindo a melhor estimativa e a margem de risco, são ligeiramente superiores às de Solvência I, para o total do mercado (em 0,6%, relembrando-se que a exclusão da margem de risco originava uma redução de 1,2%). Para os agregados anteriormente representados, as médias ponderadas são, nesta base comparativa, de acréscimos de 2,4% e 2,6% para as classes “Outras responsabilidades de natureza Vida” e “Acidentes e Doença STV”, respetivamente, e de reduções de 11,3% e 17,1% para as classes “Total Não Vida” e “Acidentes e Doença NSTV”, pela mesma ordem.

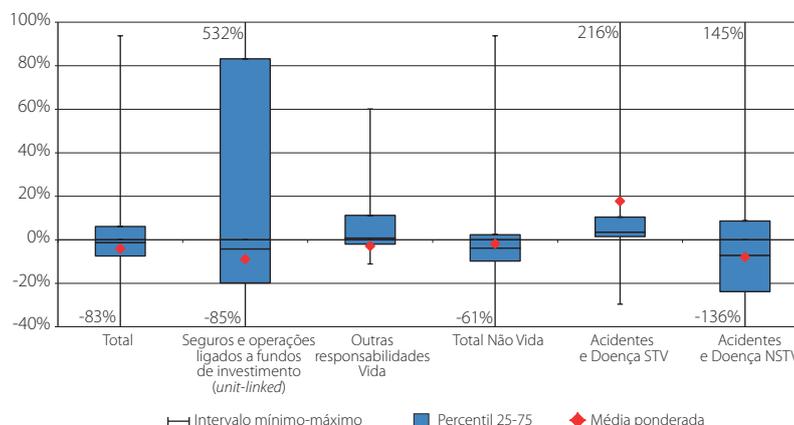
### 2.7.3.2. Análise evolutiva das Provisões Técnicas, em base Solvência II, entre 31 de dezembro de 2014 e 1 de janeiro de 2016

Nesta secção, procede-se à análise evolutiva do valor das provisões técnicas, em base Solvência II, entre o final de 2014 e a posição reportada um ano depois. Para o efeito considera-se mais uma vez apenas a sua principal componente, a melhor estimativa.

Pela observação do Gráfico 2.80, conclui-se que as variações mais significativas tiveram lugar no seio dos “Seguros e operações ligados a fundos de investimento” onde se observa uma elevada dispersão. Embora, em termos médios, estas provisões se tenham reduzido no último ano (-9%), assistiu-se a aumentos substanciais em alguns operadores, em grande medida explicados por alterações na política comercial.

Em termos globais, também se observaram descidas no montante de provisões para vários agregados, no período em análise: -8% para “Acidentes e Doença NSTV”, -2,9% para “Outras responsabilidades de natureza Vida” e -1,8% para “Total Não Vida”. Por seu turno, “Acidentes e Doença STV” subiu 17,7%, embora muito influenciado por um operador. Todas estas variações culminaram numa descida do montante total de provisões de 4,1%. Mais uma vez se refere que a aplicação diferenciada da medida transitória relativa às Provisões técnicas entre as duas datas em análise pode influenciar algumas das tendências aqui representadas.

**Gráfico 2.80** Diferenças entre as provisões técnicas (melhores estimativas) relativas a 1 de janeiro de 2016 e a 31 de dezembro de 2014, em base Solvência II



### 2.7.4. Fundos próprios

Nesta secção procede-se ao exame dos fundos próprios reportados pelas empresas de seguros para a posição de abertura (1 de janeiro de 2016) e considerando a evolução face às estimativas relativas ao final de 2014. A análise contempla os fundos próprios disponíveis e os elegíveis, quer para a cobertura do SCR quer do MCR.

Este escrutínio envolve a classificação dos fundos próprios em três *tiers* (níveis), em função da sua qualidade. O primeiro nível (*tier 1*) corresponde ao de maior qualidade, subdividindo-se entre as componentes não restrita e restrita, sendo a primeira de qualidade superior. Na posição oposta, encontram-se os fundos do terceiro nível (*tier 3*), de menor qualidade, e, por conseguinte, não aceites para cobertura do MCR.

Globalmente, à data de início de vigência do regime Solvência II, os fundos próprios disponíveis exibiram um reforço (cerca de 17,7%) comparativamente a 31 de dezembro de 2014, o que resulta, pelo menos em parte, de situações de aumentos de capital.

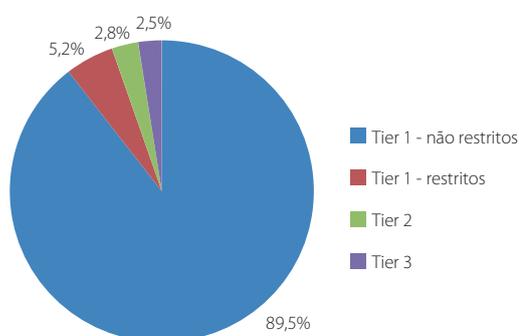
### Fundos próprios disponíveis

No gráfico seguinte, apresenta-se a distribuição dos fundos próprios disponíveis, constatando-se a ampla prevalência dos fundos de *tier 1*, na sua maioria de carácter não restrito. Combinadamente, os fundos do primeiro nível atingem uma representatividade de 94,7%.

Numa observação mais granular, verifica-se que este padrão é extensível à maioria das empresas de seguros supervisionadas pela ASF, registando-se, contudo, sete casos onde a proporção dos fundos de primeiro nível não restritos se cifra abaixo dos 80%, dos quais quatro casos se posicionam inclusivamente abaixo dos 60%.

Refere-se também a existência de três operadores que, apresentando rácios de cobertura do SCR acima de 100%, exibem uma proporção superior a 10% (em dois casos acima de 15%) de fundos classificados com o nível de qualidade mais baixo (*tier 3*), patenteando, deste modo, uma estrutura de fundos próprios díspar face ao agregado.

**Gráfico 2.81** Distribuição dos fundos próprios disponíveis por níveis - mercado



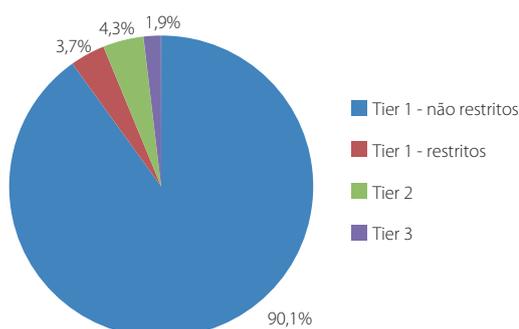
Comparativamente ao final do ano de 2014, constata-se um cenário de estabilidade, referindo-se apenas a migração de uma pequena parcela de representatividade da categoria *tier 1* não restritos para a categoria *tier 2*, cuja proporção aumenta para cerca do dobro, embora mantendo-se francamente diminuta.

### Fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR

No apuramento dos fundos próprios elegíveis para a cobertura do SCR, o que envolve a aplicação de um conjunto de limites quantitativos aos fundos próprios disponíveis, com o objetivo de assegurar uma qualidade global elevada, foi registada a distribuição patente no gráfico abaixo.

Constata-se uma distribuição, em traços gerais, similar à dos fundos próprios disponíveis, o que se explica pelo facto de existir uma ampla prevalência de fundos de *tier 1* não restritos ao nível dos disponíveis. Esta conclusão é igualmente aplicável à estrutura observada no final de 2014.

**Gráfico 2.82** Distribuição dos fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR por níveis - mercado



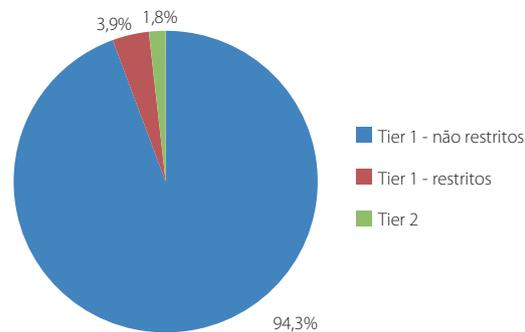
### Fundos próprios elegíveis para cobertura do MCR

No que corresponde aos fundos próprios elegíveis para a cobertura do MCR, os critérios de elegibilidade são mais restritivos, em virtude de se tratar de um requisito de capital correspondente a uma situação limite de solvência.

A prevalência dos fundos de *tier* 1 não restritos é ainda mais significativa, sendo as proporções de fundos de primeiro nível restritos e de segundo nível reduzidas, ao passo que os fundos de *tier* 3 não são, para este efeito, elegíveis.

Confrontando com a distribuição análoga para o término de 2014, uma vez mais se constata que as variações são de diminuta magnitude.

**Gráfico 2.83** Distribuição dos fundos próprios elegíveis para cobertura do MCR por níveis - mercado



### 2.7.5. Requisito de Capital de Solvência

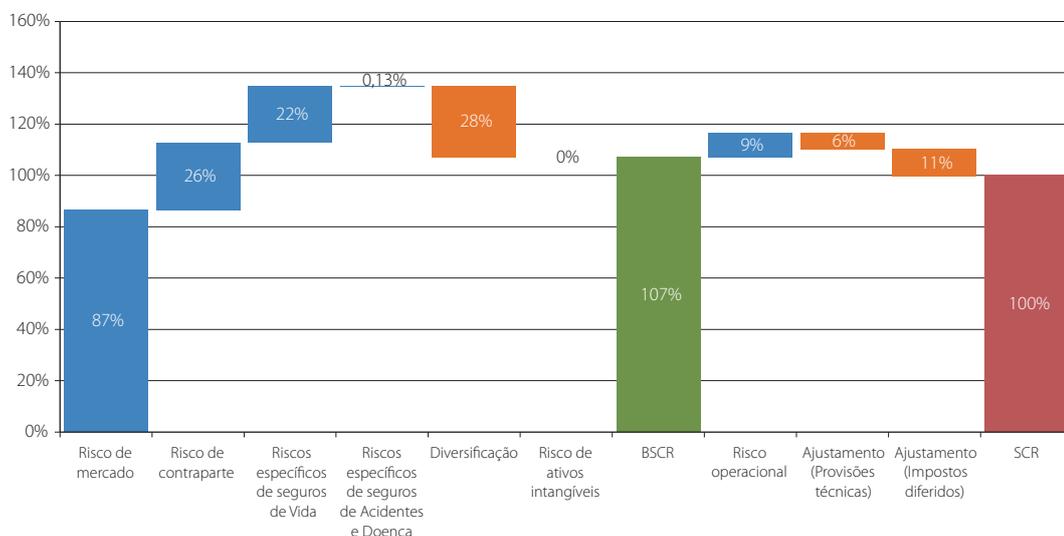
A presente seção é dedicada à análise da decomposição do SCR, com a granularidade permitida pela informação disponível, aferindo-se assim, num primeiro nível, o Requisito de Capital de Solvência de Base (BSCR), os Ajustamentos de Provisões Técnicas e de Impostos Diferidos e o risco operacional. Ao nível do BSCR, será também ilustrada a segmentação pelos seus módulos principais, nomeadamente os riscos de mercado, o risco de contraparte, os riscos específicos de seguros, os efeitos de diversificação e o risco de ativos intangíveis. O escrutínio descrito será empreendido para as empresas a operar no ramo Vida, nos ramos Não Vida, e para as empresas Mistas.

### Decomposição do SCR – empresas Vida

Para as empresas do ramo Vida, o BSCR corresponde maioritariamente ao módulo de risco de mercado, com um peso de 87% do SCR, somando-se-lhe, por ordem decrescente de proporção, o risco de contraparte e os riscos específicos de seguros de Vida, com representatividades de 26% e 22% do SCR, respetivamente

O efeito de mitigação das provisões técnicas é relevante no ramo Vida, devido aos produtos com participação nos resultados, mas continua a ser a mitigação devida aos impostos diferidos a cotar-se como provocando o alívio mais significativo.

Gráfico 2.84 Decomposição do SCR para o conjunto das empresas Vida

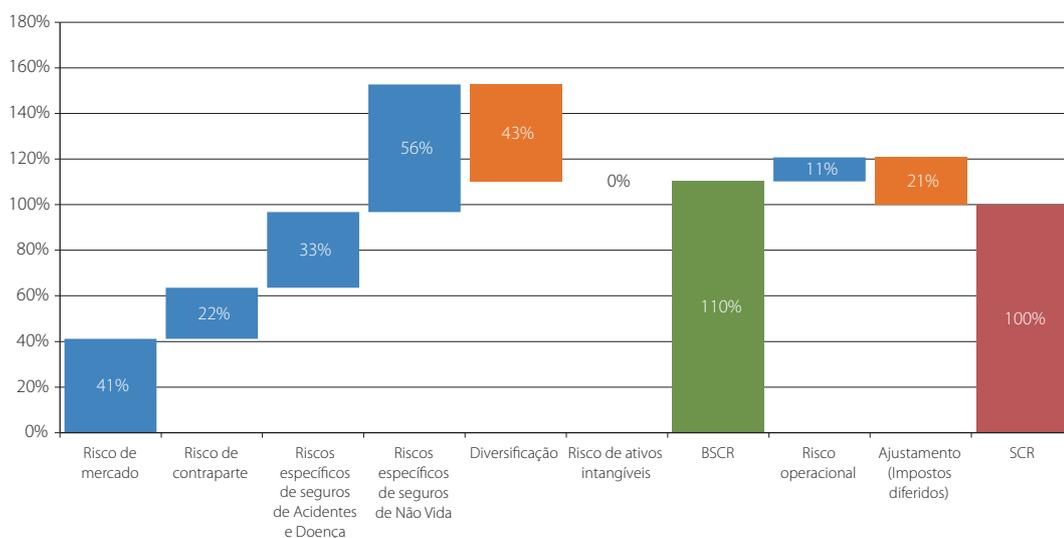


#### Decomposição do SCR – empresas Não Vida

No caso das empresas Não Vida, o BSCR apresenta uma composição francamente distinta da apontada para as empresas Vida. A componente de risco de mercado evidencia uma representatividade significativamente menor, embora ainda relevante (41% do SCR), concedendo a posição de maior protagonismo aos riscos específicos de seguros Não Vida (56%). Tal traduz assim a diferente natureza entre os negócios Vida e Não Vida. Merece igualmente destaque a proporção dos riscos específicos de seguros de Acidentes e Doença (33%) e do risco de contraparte (22%).

Os benefícios de diversificação ascendem, para o conjunto de empresas Não Vida, a 43%, uma amenização maior do que a registada para o caso de Vida, atribuível à maior homogeneidade dos pesos das cargas de capital que constituem o BSCR para o primeiro caso.

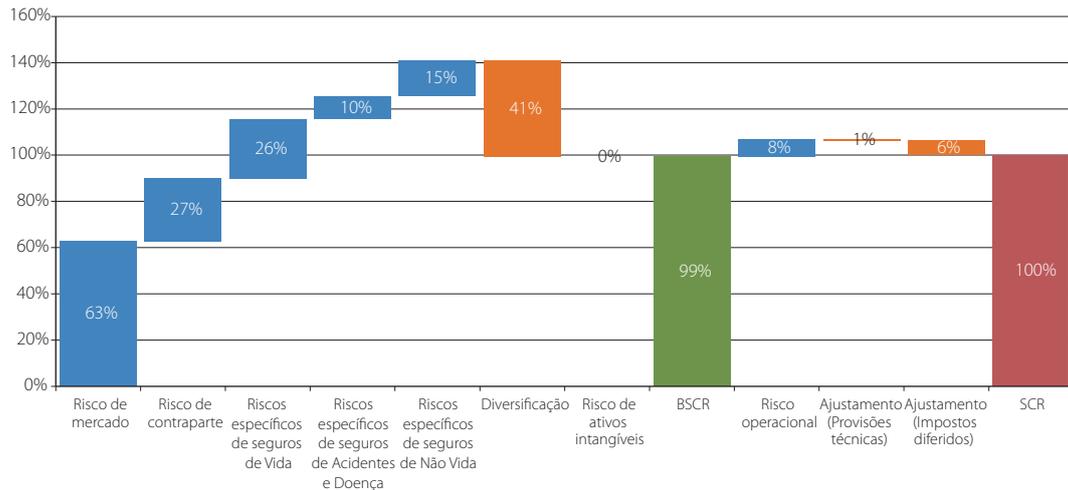
Gráfico 2.85 Decomposição do SCR para o conjunto das empresas Não Vida



### Decomposição do SCR – empresas mistas

No caso das empresas Mistas, é patente, como seria expectável, um perfil intermédio, fruto da mescla de características dos negócios Vida e Não Vida. A componente mais representativa do BSCR é a de risco de mercado, com uma proporção de 63% do SCR, reservando-se uma representatividade de 27% para o risco de contraparte, com o remanescente a corresponder aos riscos específicos de seguros, com pesos de 26%, 10% e 15%, para Vida, Acidentes e Doença, e Não Vida, pela mesma ordem.

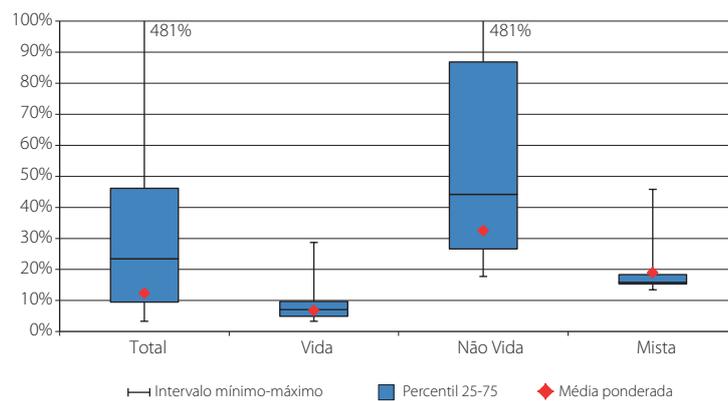
**Gráfico 2.86** Decomposição do SCR para o conjunto de empresas Mistas



### Peso do SCR na melhor estimativa

Relativamente ao peso do SCR na melhor estimativa<sup>17</sup>, denotam-se profundas diferenças entre os operadores dos ramos Não Vida e os demais, com os valores a serem mais elevados e a dispersão superior para esses operadores. Nas empresas Vida e Mistas, o peso do SCR na melhor estimativa posiciona-se, tendencialmente, abaixo dos 20%, sendo o indicador inferior no caso das empresas Vida.

**Gráfico 2.87** Peso do SCR em relação à melhor estimativa



17 Foram excluídas desta análise três empresas Não Vida.

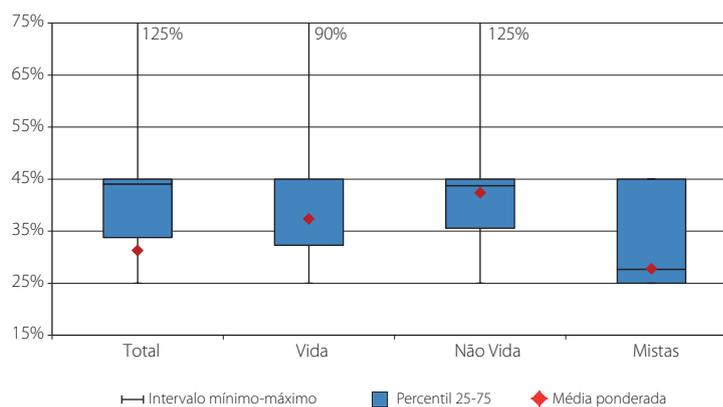
## 2.7.6. Requisito de Capital Mínimo

De forma a avaliar onde o MCR se posiciona no corredor predefinido (compreendido entre 25% e 45% do SCR), bem como o efeito da aplicação dos mínimos absolutos (cifrados em 3,7, 2,5 e 6,2 milhões de euros, para as empresas Vida, Não Vida, e Mistas), procede-se ao estudo da distribuição do peso do MCR face ao SCR, por classe de negócio<sup>18</sup>.

No caso das empresas Mistas, o peso do MCR em relação ao SCR está compreendido no corredor 25%-45% para todos os casos, com a média ponderada (pelo SCR) a cifrar-se próximo dos 28%. Já nos universos Vida e Não Vida, a aplicação dos mínimos absolutos origina a transposição deste corredor em alguns casos (dois casos em Vida e cinco em Não Vida). Em média, o valor do MCR face ao SCR é superior nos operadores Não Vida do que nas empresas Vida, ambos acima do verificado para as empresas Mistas.

Para o total do mercado, a média ponderada situa-se em aproximadamente 31%.

**Gráfico 2.88** Peso do MCR em relação ao SCR



<sup>18</sup> Foi excluído um operador Não Vida da análise.

## A MEDIAÇÃO DE SEGUROS



## 3 | A MEDIAÇÃO DE SEGUROS

### 3.1. Caracterização geral dos mediadores de seguros

Em 2015, operaram no mercado nacional 22 738 mediadores de seguros, repartidos por 19 591 pessoas singulares e 3 147 pessoas coletivas, o que representa uma diminuição de 3,1% do número de mediadores face a 2014, consolidando a tendência decrescente que se tem vindo a observar nos últimos anos.

Encontravam-se ainda notificados 5 539 mediadores registados noutros Estados-Membros para atuar em Portugal em regime de livre prestação de serviços (LPS) ou através de sucursal.

**Gráfico 3.1** Número de mediadores de seguros



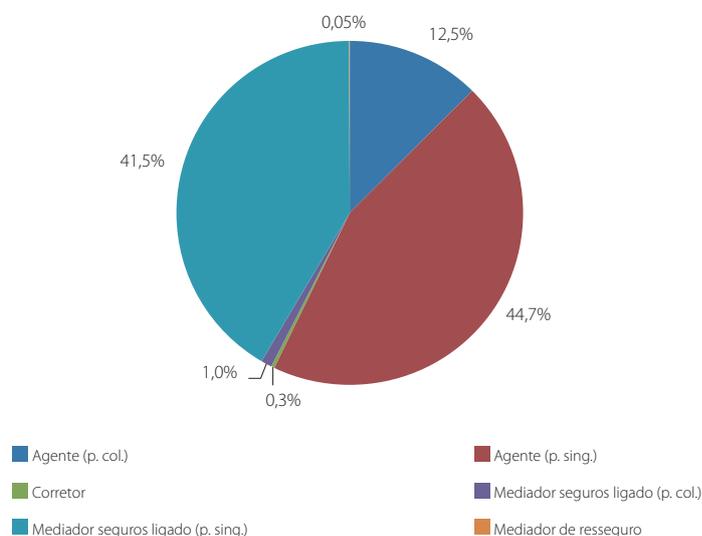
No ano 2015, verificou-se um abrandamento nas novas inscrições de mediadores de seguros face ao ano anterior, com 1 419. Deste número não constam 55 casos em que se procedeu à suspensão ou cancelamento da atividade ainda no decurso do próprio ano. Assim, as novas inscrições corresponderam a 6,2% do total de mediadores a operar no mercado em 2015.

Uma análise mais detalhada permite concluir que, no que respeita à classificação dos mediadores de seguros por categoria, a tipologia de agente de seguros manteve-se como a preponderante, com um total de 12 996, que inclui 10 161 pessoas singulares e 2 835 pessoas coletivas. Em termos relativos, esta categoria passou a representar 57,2% do total, um peso ligeiramente superior ao verificado no ano anterior (56,7%). No que respeita a alterações de categoria no ano 2015, 13 agentes de seguros passaram para mediadores de seguros ligados, tendo-se também registado 43 situações de alteração no sentido oposto.

Em relação ao ano anterior, foi reforçada a quota dos agentes de seguros (pessoas coletivas), de 11,4% para 12,5%, e, inversamente, assistiu-se a uma contração no peso das categorias de mediador de seguros ligado (pessoas singulares) e agente de seguros (pessoas singulares), de 0,6 pontos percentuais em ambos os casos.

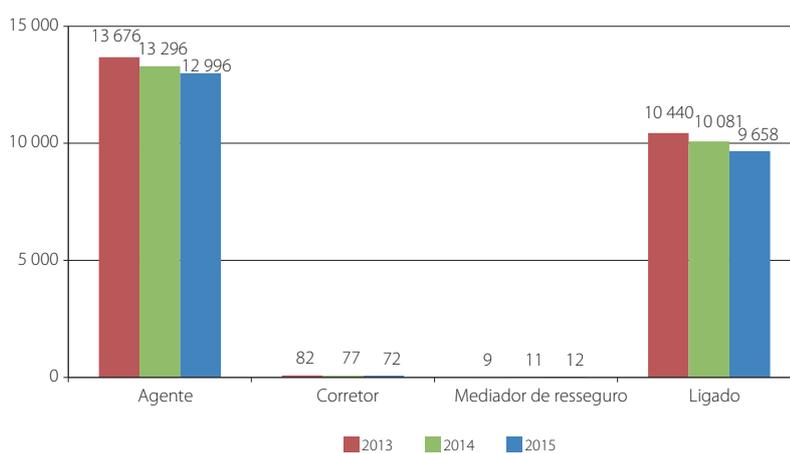
Deste modo, as categorias de agente de seguros, com 57,2%, e de mediador de seguros ligado, com 42,5%, totalizavam 99,7% do número de mediadores. O conjunto dos mediadores de resseguro e dos corretores manteve, em 2015, o seu peso face ao ano transato (0,4%).

**Gráfico 3.2** Número de mediadores de seguros por categoria



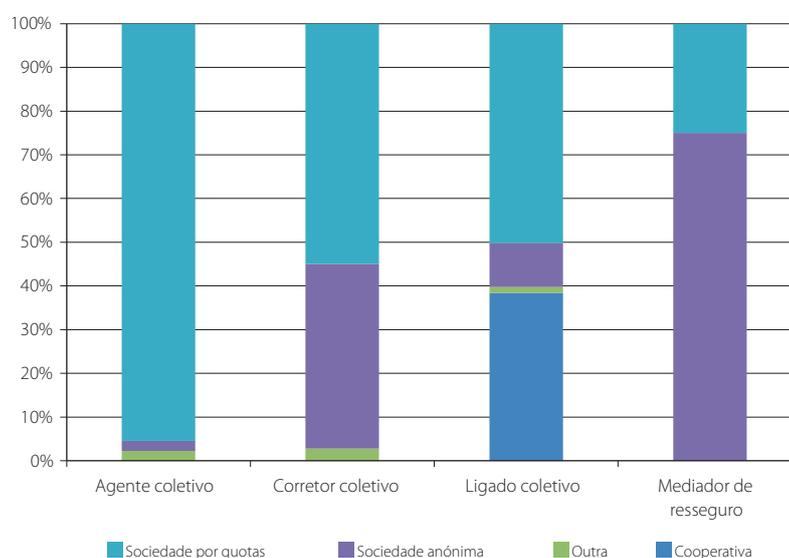
O Gráfico 3.3 permite constatar que, no ano 2015, à exceção dos mediadores de resseguro, todas as categorias registaram uma evolução negativa, ainda que ligeira, face aos valores observados no ano precedente. A categoria de mediadores de seguros ligados foi a que registou a maior contração em termos absolutos, de 423 efetivos. Os agentes de seguros viram também o seu total diminuir em 300, face ao exercício anterior. Nas restantes categorias, ocorreu uma ligeira redução, de cinco efetivos, na categoria de corretor e um aumento de um efetivo no caso dos mediadores de resseguro.

**Gráfico 3.3** Evolução das categorias de mediadores de seguros



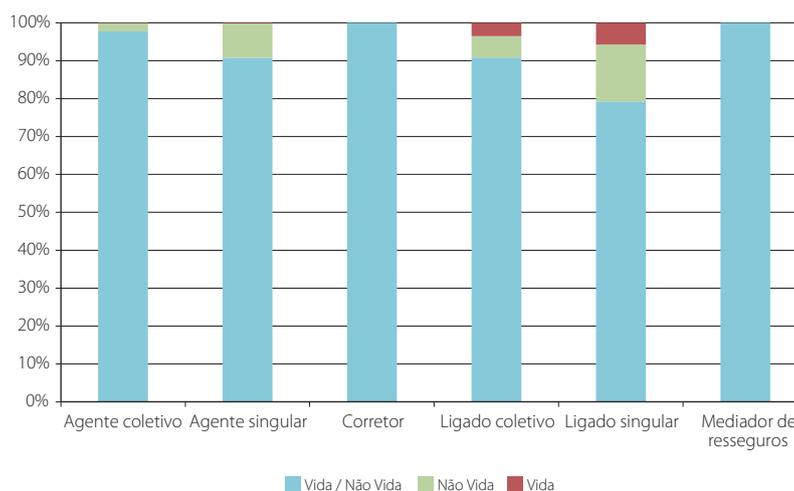
**Forma jurídica**

Quando analisadas as formas jurídicas adotadas pelos mediadores de seguros (pessoas coletivas), conforme exposto no Gráfico 3.4, verifica-se que, no ano em apreço, 2 863 apresentavam-se como sociedades por quotas, 126 como sociedades anónimas, 89 eram do tipo cooperativa e 69 correspondiam a outras formas jurídicas.

**Gráfico 3.4** Mediadores (pessoas coletivas) por categoria e por forma jurídica da empresa

Distribuição dos mediadores de seguros por categoria e por ramo de atividade

Efetuada uma análise por ramo de atividade, observa-se que a grande maioria dos mediadores de seguros (86,9%) desenvolve a sua atividade conjuntamente no ramo Vida e nos ramos Não Vida (excluindo da análise os mediadores a operar em regime de LPS ou mediante sucursal). A observação das diferentes tipologias de mediação, isoladamente, revela que a operação em simultâneo nos ramos Vida e Não Vida é claramente predominante em todos os casos, sendo apenas de registar o menor peso no caso dos mediadores ligados singulares (79,3%), com a atividade exclusiva nos ramos Não Vida a assumir uma proporção de 15% face ao total da atividade. À semelhança do verificado em anos anteriores, são os mediadores a operar apenas no ramo Vida aqueles que assumem uma menor expressão no conjunto em análise.

**Gráfico 3.5** Mediadores de seguros por categoria e por ramo de atividade

Quando considerado o universo de mediadores de seguros a operar em Portugal em regime de LPS ou através de uma sucursal, as conclusões são semelhantes.

**Quadro 3.1** Mediadores de seguros em regime de LPS / sucursal a operar em Portugal

País	LPS				Sucursal				Total
	Vida	Não Vida	Vida / NV	Resseguro	Vida	Não Vida	Vida / NV	Resseguro	
Alemanha			249				4		253
Áustria	2		1 556	1					1 559
Bélgica	10	8	461				1		480
Bulgária			14						14
Chipre	2		4						6
Dinamarca	2		5						7
Eslováquia			12						12
Eslovénia			8						8
Espanha			204	1			9	1	215
Estónia		1	5						6
França			401				9		410
Gibraltar	7	6	7		4	1	1		26
Grécia		1	13						14
Hungria			10						10
Irlanda	13	24	22	1	1				61
Itália			200						200
Letónia		1	6						7
Liechtenstein	5	7	35						47
Lituânia			7						7
Luxemburgo	8		105						113
Malta		1	11						12
Noruega		1	9						10
Países Baixos	2	26	25						53
Polónia			12						12
Reino Unido			1 523	1			16		1 540
República Checa			407						407
Suécia	7	23	20						50
<b>Total</b>	<b>58</b>	<b>99</b>	<b>5 331</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>40</b>	<b>1</b>	<b>5 539</b>

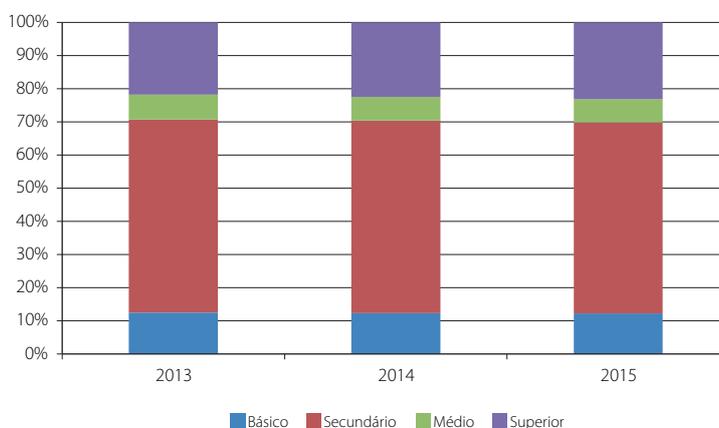
Em 2015 observaram-se 74 mediadores de seguros portugueses (mais seis do que no ano anterior) a operar fora do país, em regime de LPS ou como sucursal. Consta-se uma clara preferência por Espanha, sendo também de salientar a preponderância dos casos em que existe acumulação de autorizações para exercer atividade tanto no ramo Vida como nos ramos Não Vida.

**Quadro 3.2** Mediadores de seguros portugueses a operar fora de Portugal em regime de LPS / sucursal

País	LPS		Sucursal		Total
	Não Vida	Vida / Não Vida	Vida	Vida / Não Vida	
Espanha	8	26		3	37
França	2	7		2	11
Reino Unido	2	3		1	6
Alemanha	2	2			4
Polónia	1	1		1	3
Croácia	1				1
Luxemburgo		1	1		2
Itália	2				2
Roménia		2			2
Suécia	1	1			2
Noruega	1				1
Eslováquia				1	1
Eslovénia	1				1
Dinamarca	1				1
<b>Total</b>	<b>22</b>	<b>43</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>74</b>

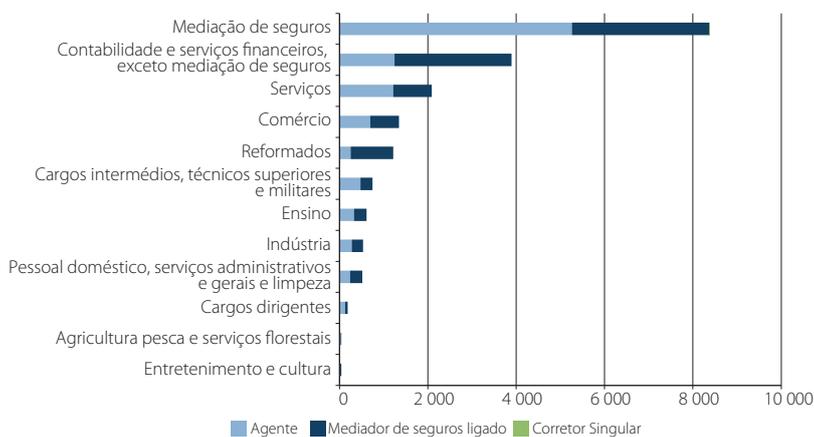
#### Distribuição por habilitações e categoria profissional

A distribuição das habilitações literárias dos intervenientes não sofreu alterações face ao que se tem vindo a registar ao longo dos anos recentes. Assim, no que se refere às pessoas singulares, o mercado continua a ser maioritariamente composto por profissionais com o nível de ensino secundário (57,5%), verificando-se que 30,2% do total detêm níveis de ensino médio ou superior. A parcela de mediadores que frequentaram apenas o ensino básico mantém-se similar à registada em 2014 (12,3%).

**Gráfico 3.6** Mediação de seguros (pessoas singulares) – habilitações literárias

No que se refere à distribuição das pessoas singulares por atividade profissional, constata-se que 51,8% dos agentes de seguros e 33% dos mediadores de seguros ligados se dedicam exclusivamente à mediação de seguros, enquanto os restantes acumulam esta ocupação com outras atividades profissionais.

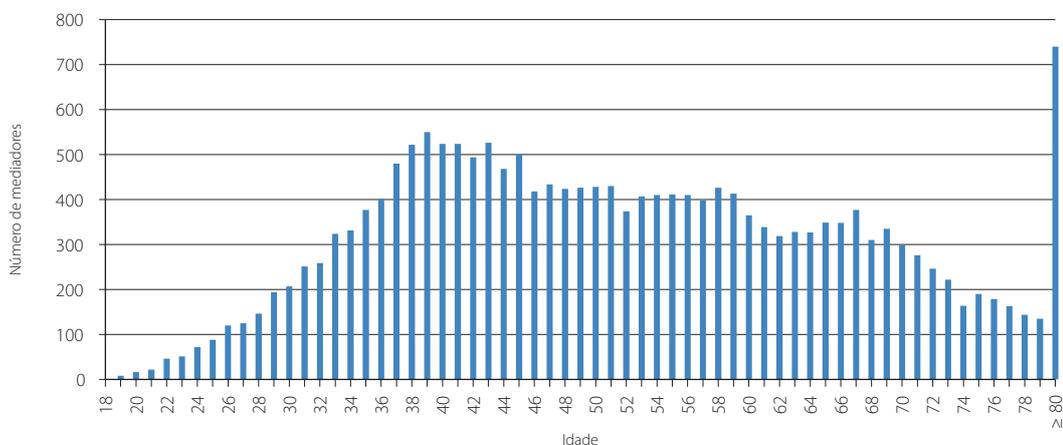
No caso dos agentes de seguros, os principais setores profissionais de origem (para além da mediação de seguros) são contabilidade e serviços financeiros, exceto mediação de seguros (12,3%), e serviços (12%). Relativamente aos mediadores de seguros ligados, uma proporção de 28,1% provém igualmente do setor contabilidade e serviços financeiros, exceto mediação de seguros, enquanto os reformados representam 10,2%.

**Gráfico 3.7** Mediação de seguros (pessoas singulares) por atividade profissional

### Distribuição etária

A distribuição etária dos mediadores de seguros (pessoa singular), apresentada no Gráfico 3.8, não apresenta uma evolução significativa face ao passado recente, continuando a exibir uma elevada concentração no intervalo entre os 33 e os 60 anos (62,3%), com a faixa entre os 36 e os 45 anos a abranger cerca de 25% do total de mediadores. Em média, a idade dos mediadores de seguros, pessoas singulares, é de 52 anos, mais um ano que em 2014.

**Gráfico 3.8** Estrutura etária dos mediadores de seguros (pessoas singulares)



No que respeita aos mediadores inscritos em 2015, constata-se uma idade média de 36 anos (valor semelhante à média verificada no ano anterior), sendo mais elevada a concentração dos mediadores de seguros (pessoa singular) no intervalo entre os 36 e os 45 anos (36,3% do conjunto em estudo).

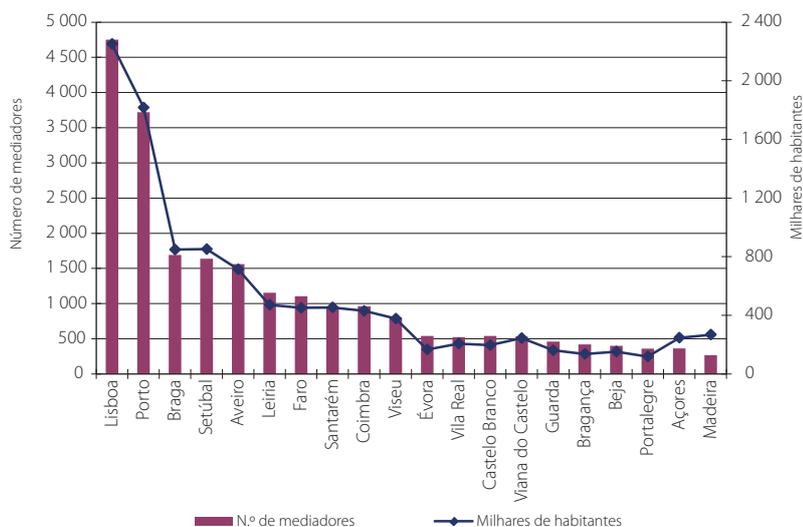
### 3.2. Distribuição geográfica dos mediadores de seguros

#### Distribuição geográfica

O Gráfico 3.9, relativo à quantidade de mediadores de seguros por distrito e região autónoma, ilustra a análise comparativa entre a distribuição geográfica e o respetivo número de habitantes.

Em 2015, não se registaram alterações significativas, mantendo-se uma nítida predominância da zona litoral, sendo que o conjunto Lisboa, Porto, Braga, Setúbal, e Aveiro representa 58,8% do total dos mediadores.

**Gráfico 3.9** Número de mediadores de seguros vs. população residente por distrito / região autónoma



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

Os distritos com número de habitantes por mediador mais reduzido são Évora, Bragança e Portalegre, com valores relativos de 309, 324 e 330, pela mesma ordem.

Os valores registados nas regiões autónomas da Madeira e dos Açores foram de 1 007 e de 678, respetivamente. Considerando o território nacional como um todo, obtém-se uma média de 465 habitantes por mediador, mais 15 que em 2014.

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

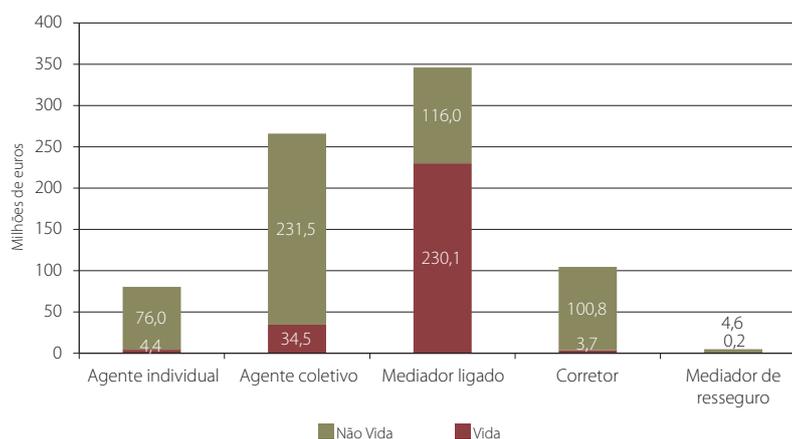
Em 2015, o valor das remunerações auferidas pelo conjunto dos mediadores a operar em Portugal aumentou cerca de 3% em relação ao ano transato, cifrando-se em 804 milhões de euros. Deste total, 43,3% cabe aos mediadores de seguros ligados, os quais representavam 42,9% do total auferido em 2014.

Os produtos do ramo Vida são distribuídos quase exclusivamente por mediadores de seguros ligados ou por agentes coletivos, evidenciando-se aqui o papel do setor bancário, sendo que 84,3% do total de remunerações do ramo Vida encontra-se associado ao primeiro canal de distribuição enquanto que o segundo representa 12,6% desse total.

Peso das principais  
categorias de  
mediadores

No âmbito dos ramos Não Vida, onde a maior parcela das remunerações da atividade de mediação em território nacional se concentra, contabilizou-se um total de 529 milhões de euros (507 milhões de euros em 2014), destacando-se a atividade dos agentes coletivos, que auferiram 43,8% deste total, seguindo-se os mediadores ligados com um peso de 21,9% e, finalmente, as categorias de corretor e de agente individual, com representatividades de, respetivamente, 19,1% e 14,4%.

**Gráfico 3.10** Remuneração dos mediadores de seguros por categoria e ramo de atividade



À semelhança do observado em anos anteriores, na área dos fundos de pensões a remuneração auferida pelos mediadores é imaterial comparativamente ao setor segurador (cerca de 0,3%, tanto em 2015 como em 2014), 98,1% correspondendo à atividade desenvolvida pelos mediadores de seguros ligados.

### 3.3.1. Agentes de seguros

Passando para a análise do nível de concentração do mercado de agentes de seguros, utilizando a remuneração auferida como indicador, procedeu-se a análises separadas para os conjuntos das pessoas coletivas e das pessoas singulares, dadas as divergências em termos das dimensões de mercado envolvidas.

#### Nível de concentração do mercado de agentes pessoas singulares

Para o efeito, no Quadro 3.3 encontram-se representadas as quotas de mercado dos primeiros cinco, dez, quinze e vinte agentes de seguros singulares, determinadas com base nas remunerações auferidas em 2015. É possível constatar que o mercado é pouco concentrado, já que os vinte primeiros agentes têm uma quota de mercado agregada de somente 3,72% no ano em causa (3,85% em 2014), tendo inclusive o nível de concentração diminuído comparativamente ao ano anterior. O elevado número de pessoas singulares ativas (10 079) explica, em parte, a relativamente reduzida quota de mercado dos vinte primeiros agentes.

Por seu turno, as remunerações totais verificaram novo decréscimo em 2015 face ao ano anterior, sendo tal visível para os quatro agregados representados. Mais concretamente, o volume de remunerações auferido pelos agentes singulares foi na ordem dos 3 milhões de euros no ano em apreço, o que reflete um decréscimo de 9,5% face ao período homólogo precedente.

**Quadro 3.3** Remuneração de agentes pessoas singulares – conjunto da atividade

Agentes pessoas singulares	Remunerações (euros)		Quota de mercado	
	2014	2015	2014	2015
Cinco primeiros agentes	1 188 710	967 826	1,39%	1,20%
Dez primeiros agentes	2 007 312	1 753 782	2,34%	2,18%
Quinze primeiros agentes	2 691 557	2 406 796	3,14%	3,00%
Vinte primeiros agentes	3 305 730	2 991 252	3,85%	3,72%

#### Nível de concentração do mercado de agentes pessoas coletivas

O Quadro 3.4 exhibe a mesma análise, mas incidindo sobre os agentes de seguros coletivos. Atendendo ao número mais baixo de agentes pessoas coletivas do que o relativo às pessoas singulares (2 773), o nível de concentração é mais elevado do que para aquele grupo, com os vinte primeiros agentes a totalizarem uma quota de 21,9% do mercado. O nível de dispersão neste mercado vem-se reforçando nos últimos anos, traduzindo-se no decréscimo das quotas combinadas dos diferentes grupos de agentes representados, salientando-se, ao longo de 2015, a variação negativa de 1,4 pontos percentuais da quota de mercado dos vinte primeiros agentes.

Em termos absolutos, em 2015, as remunerações agregadas dos grupos analisados mantiveram-se praticamente constantes, com variações ténues em sentido ascendente ou descendente, materializando-se em 58,2 milhões de euros para os vinte primeiros agentes.

**Quadro 3.4** Remuneração de agentes pessoas coletivas – conjunto da atividade

Agentes pessoas coletivas	Remunerações (euros)		Quota de mercado	
	2014	2015	2014	2015
Cinco primeiros agentes	34 680 514	34 313 269	13,91%	12,90%
Dez primeiros agentes	45 509 340	44 671 030	18,26%	16,79%
Quinze primeiros agentes	52 886 815	52 463 014	21,22%	19,72%
Vinte primeiros agentes	58 116 229	58 159 676	23,31%	21,87%

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

#### Nível de concentração do mercado de corretores / mediadores de resseguro

Neste ponto, apresentam-se as quotas de mercado combinadas para os corretores / mediadores de resseguro, novamente em função da remuneração obtida em 2015. Pela análise do Quadro 3.5, verifica-se que o nível de concentração é bastante superior face aos casos apresentados anteriormente, já que as cinco primeiras empresas têm associada uma quota global de cerca de 50% em 2015, muito próxima da registada em 2014.

Já a quota combinada das vinte primeiras empresas ultrapassa os 85%. Note-se que, em 2015, operavam 72 corretores e 12 mediadores de resseguro. Informa-se que existem sete casos de entidades que são simultaneamente corretores de seguros e mediadores de resseguro.

Verificou-se um aumento do montante das remunerações conjuntas das vinte primeiras empresas entre 2014 e 2015, ascendendo de 92,4 para 93,4 milhões de euros neste período.

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

Corretores/Mediadores de resseguros	Remunerações (euros)		Quota de mercado	
	2014	2015	2014	2015
Cinco primeiras empresas	54 175 303	54 391 774	49,71%	49,75%
Dez primeiras empresas	73 039 447	74 233 225	67,02%	67,90%
Quinze primeiras empresas	85 256 329	86 524 809	78,23%	79,14%
Vinte primeiras empresas	92 392 466	93 442 808	84,78%	85,47%

#### Análise de indicadores contabilísticos

Com base na informação contabilística respeitante à atividade de corretagem de seguros / mediação de resseguros relativa a 71 dos 77 corretores / mediadores de resseguro registados no final de 2015<sup>19</sup>, foram efetuadas algumas análises evolutivas de um conjunto de indicadores contabilísticos. Deve realçar-se que algumas destas análises podem encontrar-se parcialmente influenciadas pela variação do universo em estudo, já que no ano anterior a informação cobria 77 dos 81 corretores / mediadores de resseguro registados.

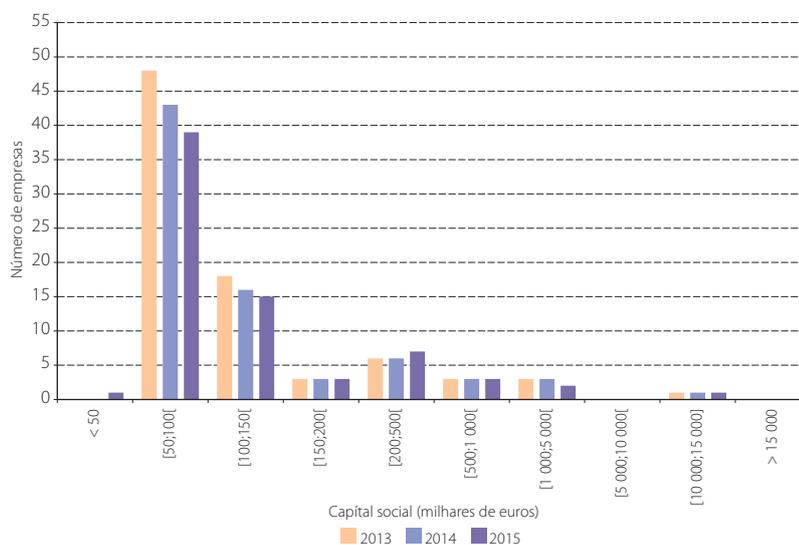
#### Capital Social

O Capital Social dos corretores sofreu, em 2015, uma diminuição em relação ao ano antecedente, na ordem de 4%, tendo-se cifrado em quase 25 milhões de euros, que corresponde, em termos médios, a 346 milhares de euros (341 milhares de euros no ano transato).

Analisando a distribuição dos corretores / mediadores de resseguro em termos do seu Capital Social, assistiu-se, em 2015, a pequenas reduções do número de operadores nos intervalos compreendidos entre os 50 e os 100 mil euros, entre os 100 e 150 mil euros e entre os 1.000 e 1.500 mil euros. Salienta-se, em sentido contrário, a evolução no número de operadores no intervalo compreendido entre os 200 e os 500 mil euros.

<sup>19</sup> A análise efetuada não contemplou seis intervenientes por questões de limitação da informação disponível.

**Gráfico 3.11** Capital Social – corretores de seguros / mediadores de resseguros

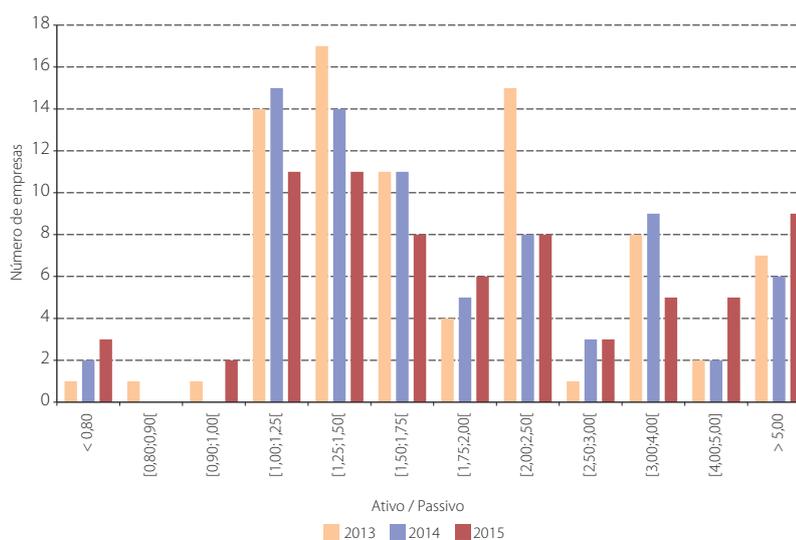


**Relação entre o Ativo e o Passivo**

A análise da relação entre o Ativo e o Passivo dos 71 corretores / mediadores de resseguro abrangidos demonstra um aumento da média ponderada do mercado, que passou de 2,4, em 2014, para 2,6 no ano em apreço, o que aponta para a retoma da tendência que se havia verificado até 2013.

No Gráfico 3.12, apresenta-se a distribuição dos corretores / mediadores de resseguro em função do rácio entre o Ativo e o Passivo para o período compreendido entre 2013 e 2015. É possível verificar uma clara concentração deste indicador entre os valores de 1 e 2,5, embora bastante menos acentuada do que nos anos anteriores (62% em 2015, face a 71% em 2014 e 74% em 2013).

**Gráfico 3.12** Relação Ativo / Passivo – corretores de seguros / mediadores de resseguros



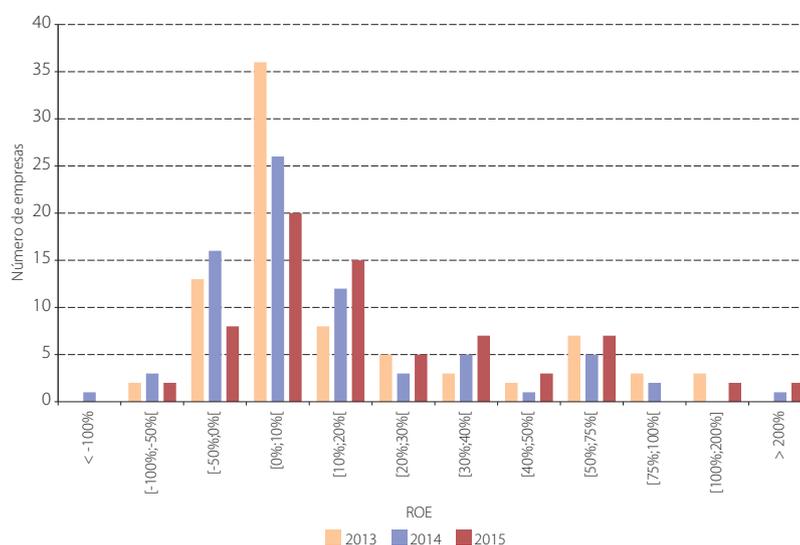
### Return on Equity

O *Return on Equity* (ROE), uma medida de rentabilidade comumente utilizada na análise de indicadores financeiros, consiste na relação entre os resultados líquidos e os capitais próprios da empresa, permitindo aferir o grau de remuneração desta última rubrica.

A rentabilidade dos capitais próprios do total do mercado assistiu a uma melhoria significativa, já que o ROE fixou-se em 25% em 2015, enquanto em 2014 se situava apenas em 9%.

Pela observação do Gráfico 3.13, denota-se uma concentração nos corretores / mediadores de resseguros com um ROE entre 0% e 10% (29%). Por sua vez, registou-se uma ligeira diminuição da parcela de empresas com ROE negativo que, em 2015, se situou nos 14,5% do total (26,7% no ano anterior).

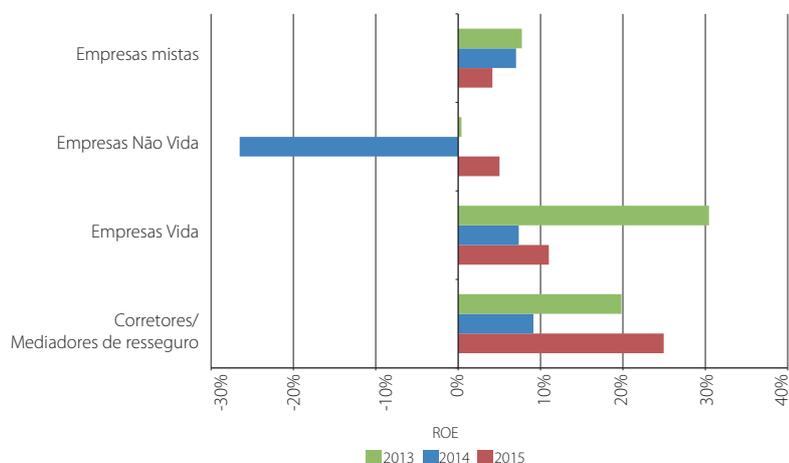
**Gráfico 3.13** *Return on Equity* – corretores de seguros / mediadores de resseguros



### Comparação com as empresas de seguros

O Gráfico 3.14 mostra a evolução do ROE médio dos corretores / mediadores de resseguros ao longo dos últimos três anos, visando a comparação com idêntica medida para as empresas de seguros supervisionadas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF). Tal comparação não deve, no entanto, ignorar as diferenças substanciais ao nível dos respetivos modelos de negócio, pelo que os resultados apresentados são apenas meramente indicativos.

A análise permite observar que, para o ano 2015, o conjunto de operadores que obteve níveis de rentabilidade mais elevados foi o dos corretores / mediadores de resseguro, com um ROE médio global de 25%, como referido anteriormente. Por seu turno, as empresas a operar no ramo Vida apresentam a taxa de rentabilidade mais elevada entre as empresas de seguros supervisionadas (11% em 2015 e 7,4% em 2014). Quanto ao ROE médio global das empresas Não Vida e Mistas, enquanto no primeiro caso se observou um crescimento muito expressivo face aos dois últimos anos (de -26,5% em 2014 para 5% em 2015, muito influenciado por um grupo restrito de operadores que obteve resultados líquidos negativos no ano prévio), no segundo grupo de empresas assistiu-se a um decréscimo de 2.9 pontos percentuais, para 4,2%.

**Gráfico 3.14** Return on Equity – corretores / mediadores de resseguro vs. empresas de seguros

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

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

No final de 2015, o número de entidades autorizadas pela ASF a lecionar cursos de formação diminuiu de 33 para 32, comparativamente ao ano anterior.

No seio do referido conjunto de entidades, apenas 17 realizaram ações de formação, num total de 322 ações, repartidas entre 23 da modalidade de ensino presencial e 299 de ensino *e-learning*.

Comparativamente aos últimos anos, em 2015 verificou-se um aumento bastante significativo no número de ações de formação da modalidade de ensino *e-learning*, e, paralelamente, uma diminuição no número de ações de formação da modalidade de ensino presencial, conforme ilustra o quadro 3.6.

**Quadro 3.6** Número de ações concluídas

	N.º de entidades	N.º de entidades que ministraram cursos	N.º total de ações	N.º de ações de ensino presencial	N.º de ações de ensino à distância
Ações concluídas em 2013	31	16	290	48	242
Ações concluídas em 2014	33	17	276	36	240
Ações concluídas em 2015	32	17	322	23	299

Note-se que, ao longo dos últimos anos, o número de entidades que efetivamente realiza cursos de formação tem-se mantido constante, representando cerca de metade das entidades autorizadas pela ASF para o efeito.

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

Em linha com o ano anterior, em 2015 persiste uma maior percentagem de formandos reprovados e desistentes no caso das ações da modalidade de ensino à distância (quadro 3.7).

**Quadro 3.7** Número de formandos aprovados, reprovados e desistentes, por modalidade de ensino

	N.º de aprovados	N.º de reprovados	N.º de desistentes	N.º Total	% de aprovados	% de reprovados	% de desistentes
2013							
Presencial	374	14	24	412	91%	3%	6%
À distância	4 426	498	267	5 191	85%	10%	5%
<b>Total</b>	<b>4 800</b>	<b>512</b>	<b>291</b>	<b>5 603</b>	<b>86%</b>	<b>9%</b>	<b>5%</b>
2014							
Presencial	349	9	14	372	94%	2%	4%
À distância	2 809	434	313	3 556	79%	12%	9%
<b>Total</b>	<b>3 158</b>	<b>443</b>	<b>327</b>	<b>3 928</b>	<b>81%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>
2015							
Presencial	222	3	11	236	94%	1%	5%
À distância	3 157	367	262	3 786	83%	10%	7%
<b>Total</b>	<b>3 379</b>	<b>370</b>	<b>273</b>	<b>4 022</b>	<b>84%</b>	<b>9%</b>	<b>7%</b>

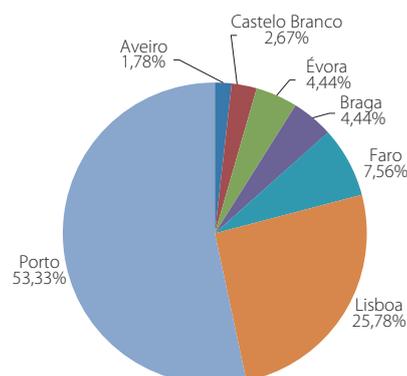
No que se refere ao número de formandos que realizaram exame final em 2015 (quadro 3.8), verifica-se uma maior incidência na realização de exames nos distritos de Lisboa e Porto, tanto nas ações da modalidade de ensino presencial, como nas ações da modalidade de ensino à distância, conforme ilustram os gráficos 3.15 e 3.16.

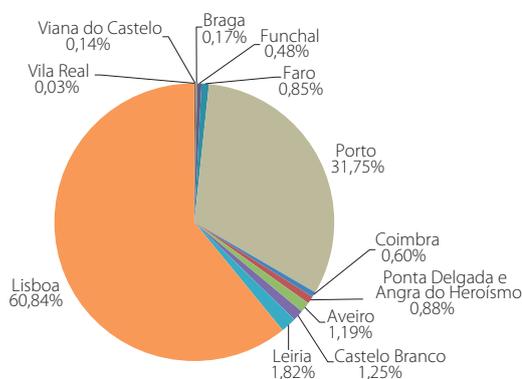
Contudo, no âmbito das ações de supervisão realizadas, a ASF tem verificado que, embora as entidades promotoras realizem os exames maioritariamente em Lisboa e no Porto, os formandos residem nos vários distritos do país.

**Quadro 3.8** Número de formandos que realizaram exame durante 2015

Modalidades de ensino	N.º de formandos que realizaram exame final em 2015
Presencial	225
À distância	3 524
<b>Total</b>	<b>3 749</b>

**Gráfico 3.15** Modalidade de ensino presencial – distribuição de formandos, sujeitos a exame, por distrito



**Gráfico 3.16** Modalidade de ensino à distância: distribuição de formandos, sujeitos a exame, por distrito

### 3.4.3. Cursos de acesso à atividade de mediação de seguros

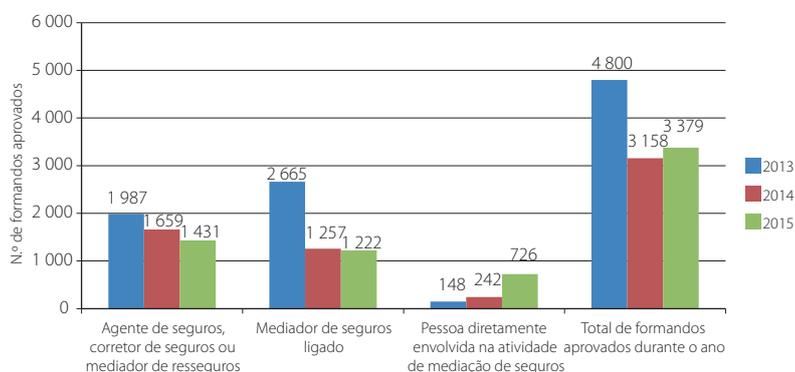
Em 2015, dos 3 379 formandos aprovados nos vários cursos de acesso à atividade de mediação de seguros, 1 431 obtiveram qualificação para o acesso às categorias de agente de seguros, corretor de seguros ou mediador de resseguros, 1 222 para o acesso à categoria de mediador de seguros ligado e 726 enquanto pessoa diretamente envolvida na atividade de mediação de seguros (quadro 3.9).

**Quadro 3.9** Número de formandos aprovados nos vários cursos para a qualificação de mediadores de seguros

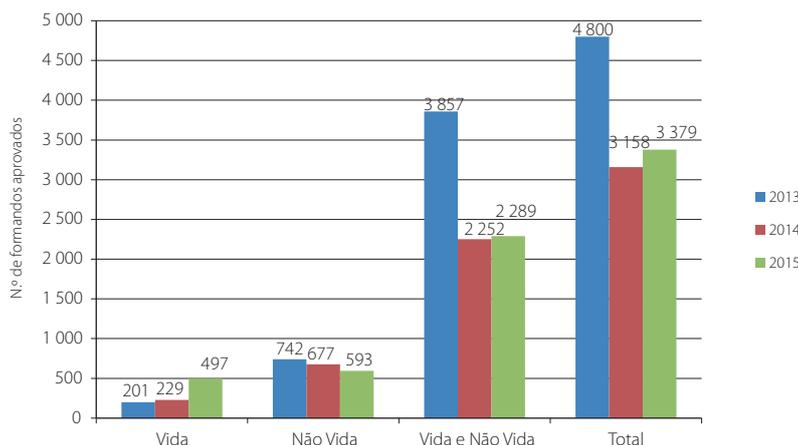
	Vida	Não Vida	Vida e Não Vida	Total
<b>Agente de seguros, corretor de seguros ou mediador de resseguros</b>	27	89	1 315	1 431
<b>Mediador de seguros ligado</b>	144	338	740	1 222
<b>Pessoa diretamente envolvida na atividade de mediação de seguros</b>	326	166	234	726
- De agente de seguros, corretor de seguros ou mediador de resseguros	1	76	215	292
- De mediador de seguros ligado	325	90	19	434
<b>Total Geral</b>	<b>497</b>	<b>593</b>	<b>2 289</b>	<b>3 379</b>

Da análise do gráfico 3.17, resulta que o número total de formandos aprovados nos vários cursos de acesso à atividade de mediação de seguros aumentou ligeiramente em 2015, por comparação com o ano prévio. Não obstante esta ligeira evolução, desde 2012 tem-se assistido a uma diminuição bastante significativa do número de formandos aprovados.

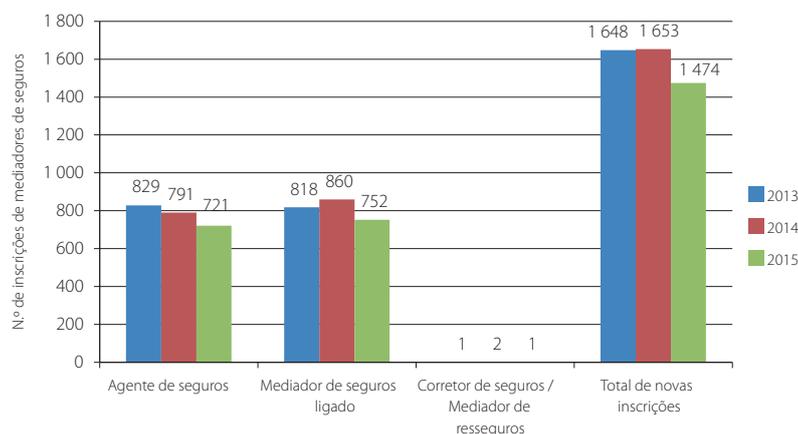
Por seu turno, o número de formandos aprovados nos cursos específicos para efeitos da qualificação enquanto pessoa diretamente envolvida na atividade de mediação de seguros tem aumentado gradualmente desde 2013, ano em que estes cursos, após reconhecimento pela ASF, passaram a ser disponibilizados pelas entidades formadoras.

**Gráfico 3.17** Número de formandos aprovados nos vários cursos

À semelhança do verificado nos anos precedentes, em 2015 o número de formandos que obtiveram o certificado de formação nos ramos Vida e Não Vida mantém-se consideravelmente superior ao de aprovados autonomamente nos cursos de formação específicos para o ramo Vida ou para os ramos Não Vida.

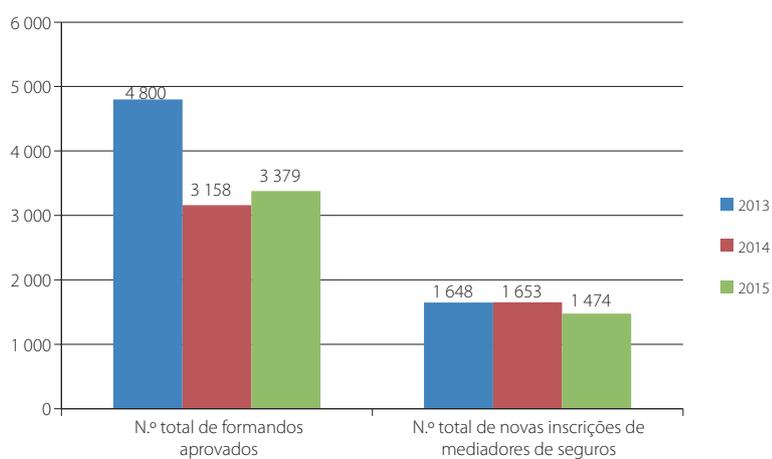
**Gráfico 3.18** Número de formandos aprovados nos vários ramos

No que diz respeito ao número de novos mediadores de seguros registados junto da ASF, em 2015 constata-se uma diminuição face a 2014 (de 1 653 para 1 474), conforme ilustra o gráfico 3.19.

**Gráfico 3.19** Número de novas inscrições de mediadores de seguros

Em linha com os anos anteriores, no período em apreço, o número de novas inscrições de mediadores de seguros junto da ASF é claramente inferior ao número de formandos que obtiveram qualificação adequada (Gráfico 3.20), o que poderá estar relacionado, nomeadamente, com o facto de a grande maioria dos formandos que realizam os cursos reconhecidos pela ASF pretenderem obter qualificação para exercerem atividade enquanto pessoas diretamente envolvidas na atividade de mediação ou enquanto membros do órgão de administração responsáveis pela atividade de mediação de seguros ou de resseguros.

**Gráfico 3.20** Número total de formandos aprovados em todos os cursos de acesso à atividade de mediação vs. número total de novas inscrições de mediadores de seguros



# OS FUNDOS DE PENSÕES



## 4 OS FUNDOS DE PENSÕES

### 4.1. Fundos de pensões

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

Durante o ano 2015, a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) autorizou os seguintes pedidos de constituição e extinção de fundos de pensões:

- constituição de um fundo aberto, sem ser do tipo Plano Poupança-Reforma (PPR) ou Plano Poupança-Ações (PPA), que admite adesões coletivas e individuais;
- extinção de oito fundos fechados, cinco dos quais por transferência para um outro fundo fechado, um por transferência para adesões coletivas a fundos abertos e os restantes dois por transferência para a Caixa Geral de Aposentações.

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

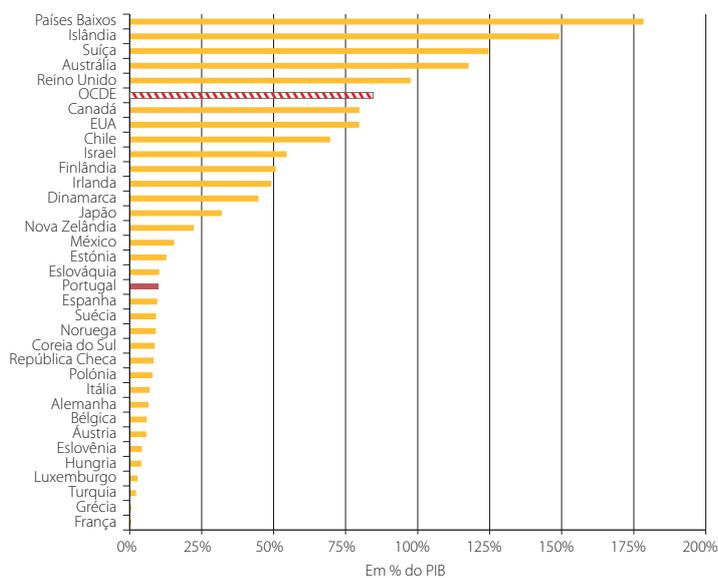
##### 4.1.2.1. Todos os fundos de pensões

O mercado português de fundos de pensões manteve a tendência de evolução positiva que se tem vindo a registar desde finais de 2011, ascendendo a mais de 18,1 mil milhões de euros no final de 2015. Este valor equivale a 10,1% do produto interno bruto (PIB) nacional (percentagem semelhante à apurada em 2014).

Comparações internacionais

No Gráfico 4.1 efetua-se a comparação do peso do setor dos fundos de pensões nacional com a realidade de outros países membros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE).

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



Fonte: OECD *Global Pension Statistics* (dados preliminares)

A interpretação deste indicador deve, no entanto, ser feita à luz da arquitetura e das características próprias dos sistemas nacionais de pensões. Neste âmbito, Portugal é um país onde o sistema público de Segurança Social assume um papel de relevo na formação de pensões de reforma, o que contextualiza o posicionamento em 18.º na tabela.

#### Evolução do número de fundos

A nível nacional existiam, no final de 2015, 217 fundos de pensões em funcionamento, menos sete do que no ano anterior. Tal como exposto na secção 4.1.1, esta diminuição reflete o efeito líquido da constituição de um fundo aberto e da extinção de oito fundos fechados.

**Quadro 4.1** Caracterização e evolução dos fundos de pensões

milhões de euros	2014			2015		
	Número	Montante	Contribuições	Número	Montante	Contribuições
<b>Fundos de pensões profissionais</b>	<b>191</b>	<b>16 417</b>	<b>1 713</b>	<b>184</b>	<b>16 908</b>	<b>1 030</b>
Fechados	146	15 651	1 629	138	16 118	925
Abertos (Ad. Coletivas) <sup>(1)</sup>	45	766	84	46	790	104
<b>Fundos de pensões individuais</b>	<b>73</b>	<b>1 089</b>	<b>385</b>	<b>74</b>	<b>1 256</b>	<b>291</b>
PPR	24	421	67	24	440	68
PPA	3	2	0	3	2	0
Abertos (Ad. Individuais) <sup>(1)</sup>	46	666	318	47	815	223
<b>Total dos fundos de pensões<sup>(1)</sup></b>	<b>224</b>	<b>17 506</b>	<b>2 098</b>	<b>217</b>	<b>18 164</b>	<b>1 321</b>

(1) Existiam, em 2014 e 2015, respetivamente, 40 e 41 fundos abertos que admitiam simultaneamente adesões coletivas e adesões individuais

#### Evolução do montante dos fundos

O valor total dos ativos sob gestão registou um acréscimo de 3,8% face a 2014. Ainda que com magnitudes distintas, a variação positiva foi transversal à generalidade dos tipos de fundos, com exceção dos PPA, cujo montante sofreu uma ligeira contração (0,3%).

O montante das adesões individuais a fundos abertos exibiu a taxa de crescimento mais acentuada, de 22,2%, o que contribuiu para o aumento, em 15,4%, do valor total dos fundos individuais. O peso deste universo no total do setor teve assim um incremento de 0,7 pontos percentuais face a 2014, situando-se nos 6,9%.

Em relação aos fundos profissionais, observou-se um acréscimo de 3% dos montantes geridos. A repartição desse valor entre os fundos fechados e as adesões coletivas a fundos abertos, em percentagem do total dos fundos profissionais, permaneceu idêntica à do ano anterior, sendo a parcela referente aos primeiros igual a 95,3%.

#### Evolução do volume das contribuições

No que se refere ao volume das contribuições, verificou-se uma diminuição global de 37,1%, determinada pela redução ao nível dos fundos fechados (de 43,2%). Com efeito, as elevadas contribuições registadas em 2014 para os planos de benefício definido (BD) financiados por fundos fechados decorreram da revisão generalizada dos pressupostos de taxa de desconto, que conduziu ao aumento do valor das responsabilidades e à necessidade de os associados efetuarem contribuições adicionais com vista à manutenção de níveis de financiamento adequados. Assim, esse facto deve ser tido em conta na interpretação da evolução subsequente.

#### 4.1.2.2. Fundos de pensões profissionais

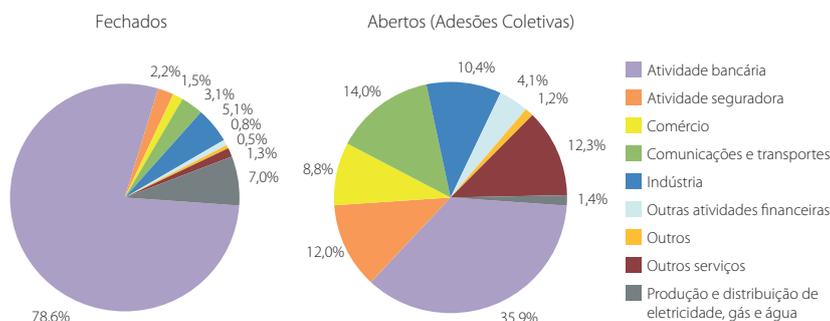
##### Tipo de atividade económica

Dado que em 2015 não ocorreram alterações estruturais no mercado dos fundos de pensões profissionais, a distribuição do respetivo montante por tipo de atividade económica<sup>20</sup> permaneceu bastante similar à do ano anterior.

20 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.

Nos fundos fechados, a atividade bancária continuou a ocupar uma posição de destaque, acumulando 78,6% dos ativos sob gestão (77,4% em 2014). Em relação às adesões coletivas a fundos abertos, não obstante o peso da banca (de 35,9%, que compara com 34,4% em 2014), observa-se uma maior repartição pelas restantes atividades.

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



#### Nível de financiamento

O Quadro 4.2 exibe o nível de financiamento<sup>21</sup> dos fundos de pensões profissionais que financiam planos BD por tipo de atividade económica, no final de 2015.

O nível global de financiamento apresentou uma melhoria tanto no cenário de financiamento como no cenário do mínimo de solvência<sup>22</sup>, tendo em ambos os casos registado um incremento de três pontos percentuais face ao ano anterior.

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

	Cenário de financiamento	Cenário do mínimo de solvência
Atividade bancária	104%	104%
Atividade seguradora	128%	128%
Comércio	114%	153%
Comunicações e transportes	104%	160%
Indústria	107%	138%
Outras atividades financeiras	100%	167%
Outros	93%	104%
Outros serviços	141%	191%
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	107%	176%
<b>Valor agregado</b>	<b>106%</b>	<b>115%</b>

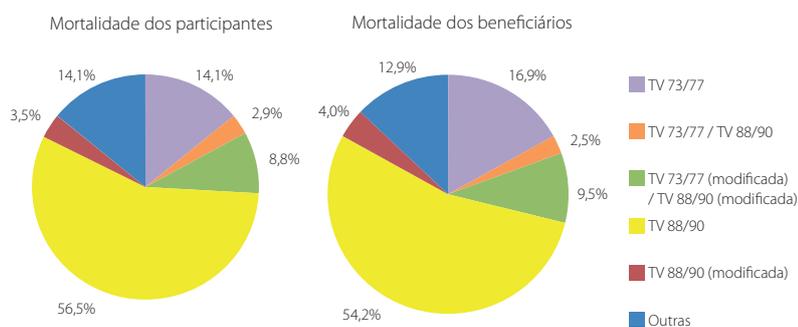
A análise por tipo de atividade económica evidencia uma evolução positiva em termos globais, impulsionada pela evolução nos setores de atividade bancária, atividade seguradora, outras atividades financeiras e outros serviços. Nos restantes setores, o nível global de financiamento situou-se, regra geral, ligeiramente, abaixo do valor apurado em 2014. Apenas no setor Outros o rácio decresceu para um nível inferior ao patamar dos 100% (e somente no cenário de financiamento).

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

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

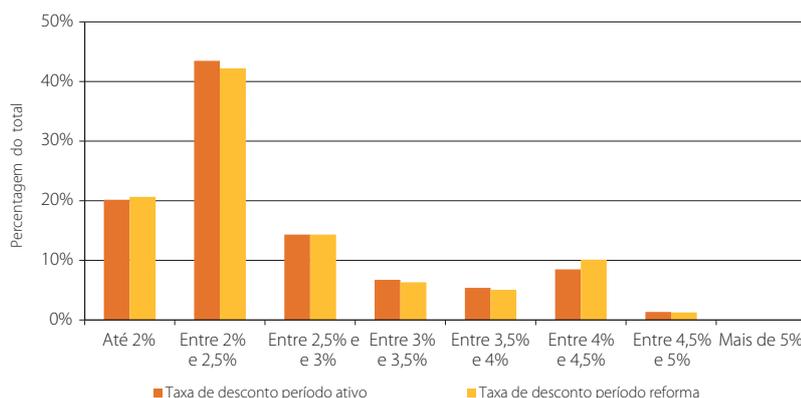
Relativamente ao cenário de financiamento, apresenta-se, em seguida, a caracterização dos principais pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos BD.

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



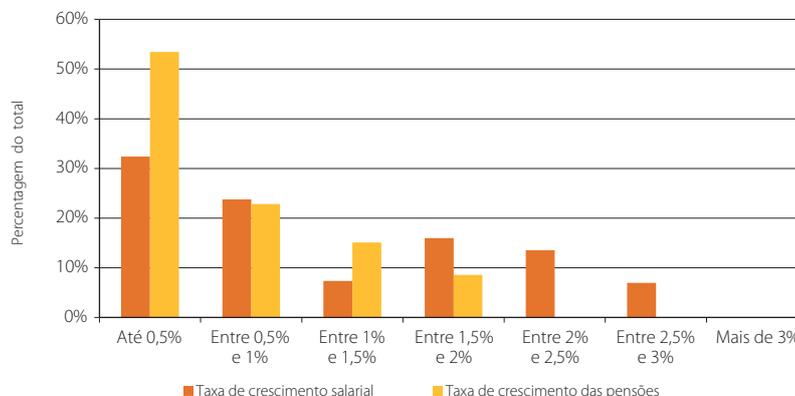
Em comparação com o ano anterior, a percentagem relativa aos planos em que é aplicada a tábua TV 88/90, ou uma modificação desta, apresentou um incremento de 6,4 pontos percentuais no referente à mortalidade dos participantes e de 7,3 pontos percentuais no que respeita à mortalidade dos beneficiários. A proporção relativa à utilização conjunta das tábuas TV 73/77 e TV 88/90, ou modificações destas, também registou um aumento (em ambos os casos de 2,7 pontos percentuais). Em contrapartida, a aplicação da TV 73/77 (sem combinação com outras tábuas) tornou-se menos expressiva. É de referir que a TV 73/77 tem implícita uma esperança de vida aos 65 anos de 17,3 anos, enquanto na TV 88/90 esse indicador é de 19,8 anos.

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



Com a manutenção do ambiente de baixas taxas de juro, a taxa de desconto usada na avaliação das responsabilidades continuou a apresentar uma concentração significativa no intervalo de taxas até 2,5%, tendo inclusivamente essa proporção aumentado face ao ano anterior (de 63,7% no período ativo e 62,9% no período de reforma, que comparam, respetivamente, com 53,1% e 52,4% em 2014). O valor da média simples correspondeu a 2,7% nos dois casos, o que reflete uma redução de 0,2 pontos percentuais em relação ao ano transato.

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



No que se refere à distribuição dos pressupostos de taxas de crescimento salarial, a frequência relativa do intervalo até 1% apresentou um incremento de 6,1 pontos percentuais, cifrando-se em 56,1%, resultando, conseqüentemente, numa redução do peso das restantes categorias. A média simples cifrou-se nos 1,2%, que compara com 1,3% em 2014.

De igual modo, observou-se um aumento da proporção das taxas de crescimento das pensões iguais ou inferiores a 1% (de 5,1 pontos percentuais, ascendendo a 76,3%). Apesar da evolução relatada, a média simples manteve-se nos 0,7%.

#### Os 20 maiores fundos de pensões profissionais

O Quadro 4.3 apresenta o *ranking* dos 20 maiores fundos de pensões profissionais em 2015. Face ao ano transato, enquanto o top 10 não sofreu modificações, salienta-se a entrada de um fundo fechado para o vigésimo lugar.

**Quadro 4.3** Valores dos 20 maiores fundos de pensões profissionais

Ranking		Tipo de fundo	Designação	Valor (milhões de euros)
2014	2015			
1.º	1.º	F	Grupo Banco Comercial Português	3 401
2.º	2.º	F	Pessoal da Caixa Geral de Depósitos	2 302
3.º	3.º	F	Banco de Portugal	1 663
4.º	4.º	F	BES	1 496
5.º	5.º	F	Banco BPI	1 324
6.º	6.º	F	Grupo EDP	965
7.º	7.º	F	Banco Santander Totta	914
8.º	8.º	F	Montepio Geral	663
9.º	9.º	F	Petrogal	287
10.º	10.º	F	Grupo BBVA	221
11.º	11.º	F	NAV - EPE / SINCTA	217
15.º	12.º	F	Portucel SA	199
12.º	13.º	F	BANIF	178
13.º	14.º	F	Banco Popular Portugal	163
14.º	15.º	A	Aberto BPI Valorização	153
16.º	16.º	F	Barclays Bank	111
20.º	17.º	A	Aberto Horizonte Valorização	110
17.º	18.º	F	SIBS	101
18.º	19.º	A	GES	91
23.º	20.º	F	UNICRE	79

F - Fundo de pensões fechado

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

O top 20 corresponde a 86,6% do valor total dos fundos profissionais (85,5% em 2014). Já os cinco maiores fundos exibem uma quota conjunta de 60,2% (59,2% no ano anterior).

### 4.1.2.3. Fundos de pensões individuais

Os dez maiores fundos de pensões individuais

Face ao ano anterior, o *ranking* dos dez maiores fundos de pensões individuais apresentou algumas alterações, sendo de assinalar duas novas entradas para as últimas posições.

**Quadro 4.4** Valores dos dez maiores fundos de pensões individuais

Ranking		Tipo de fundo	Designação	Entidade Gestora	Valor (milhões de euros)
2014	2015				
1.º	1.º	A	Aberto Caixa Reforma Prudente	CGD Pensões	356
2.º	2.º	PPR	PPR 5 Estrelas	Futuro SGFP	129
4.º	3.º	A	Aberto Caixa Reforma Activa	CGD Pensões	110
3.º	4.º	PPR	PPR Garantia de Futuro	Futuro SGFP	87
5.º	5.º	PPR	Poupança Reforma PPR BBVA	BBVA Fundos	43
6.º	6.º	PPR	Fundo Poupança Reforma PPR BIG TAXA PLUS	Futuro SGFP	39
7.º	7.º	A	Multireforma	GNB SGFP	36
8.º	8.º	A	Aberto BPI Segurança	BPI Vida e Pensões	33
12.º	9.º	A	Aberto BPI Valorização	BPI Vida e Pensões	30
26.º	10.º	PPR	Fundo Poupança Reforma PPR BIG ACÇÕES ALPHA	Futuro SGFP	26

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

O *top 10* acumula 70,8% do montante total correspondente ao universo dos fundos individuais (71,8% no ano anterior), sendo que só os três maiores fundos representam 47,3% dessa categoria (que compara com 47,8% em 2014).

## 4.2. Planos de pensões

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

Evolução do número de planos de pensões

Relativamente aos fundos de pensões profissionais, o número de planos de contribuição definida (CD) aumentou 7,4% em 2015, sendo esta subida observada essencialmente nos fundos abertos. Em paralelo, o número de planos BD manteve-se inalterado, havendo apenas a registar a redução de 3 planos financiados por fundos abertos contrabalançada pelo aumento em igual número no conjunto dos fundos fechados. Consequentemente, o número total de planos relativos aos fundos de pensões profissionais registou um crescimento de 4,2%.

Decorrente das alterações mencionadas, os planos CD voltaram a aumentar a sua representatividade no mercado nacional, correspondendo, no final de 2015, a 58,5% do número total de fundos de pensões profissionais (56,8% no ano anterior). Conclui-se que, nesta perspetiva, o mercado tem evoluído no sentido da transferência dos riscos associados à formação das pensões futuras para os participantes e beneficiários.

**Quadro 4.5** Número de planos de pensões por tipo de plano e fundo

	2014			2015		
	BD	CD	Total	BD	CD	Total
<b>Fundos de pensões profissionais</b>	<b>268</b>	<b>352</b>	<b>620</b>	<b>268</b>	<b>378</b>	<b>646</b>
Fechados	165	71	236	168	72	240
Abertos (Ad. Coletivas)	103	281	384	100	306	406

Evolução dos montantes geridos

Em 2015, tanto nos planos BD como nos planos CD, os montantes geridos experienciaram crescimentos na ordem dos 3,1% e 1,2%, respetivamente. Contrariamente ao que acontece para o número de planos de pensões profissionais, os montantes geridos ao nível dos planos BD permanecem amplamente dominantes, representando, em 2015, 92,4% do mercado nacional, mais 0,2 pontos percentuais do que em 2014.

**Quadro 4.6** Montante dos planos de pensões por tipo de plano e de fundo

milhões de euros	2014			2015		
	BD	CD	Total	BD	CD	Total
<b>Fundos de pensões profissionais</b>	<b>15 141</b>	<b>1 277</b>	<b>16 417</b>	<b>15 615</b>	<b>1 293</b>	<b>16 908</b>
Fechados	14 705	946	15 651	15 171	947	16 118
Abertos (Ad. Coletivas)	435	330	766	444	346	790

Evolução dos montantes dos fundos de pensões profissionais por setor de atividade dos associados

No caso dos planos BD, o setor de atividade mais expressivo continua a ser, por larga margem, o bancário, cujo peso cresceu 1,4 pontos percentuais para 80,7% dos montantes geridos. Em 2015, os montantes relativos a este setor cresceram 4,9%, uma taxa mais elevada do que a dos restantes setores, o que contribuiu para reforçar a sua representatividade global no âmbito dos planos BD.

Ao nível dos planos CD, apesar de cair 2,3% em 2015, a atividade bancária continua a ser igualmente o setor com a maior quota de montantes geridos (27,4%). Segue-se, em termos de peso relativo, o setor da indústria que, dando continuidade à evolução positiva de anos anteriores, reforçou a sua quota de mercado para 22,9%, mais 0,9 pontos percentuais do que em 2014.

**Quadro 4.7** Montante dos planos de pensões por tipo de plano e por setor de atividade dos associados

milhões de euros	BD		CD		Total	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Atividade bancária	12 598	80,7%	354	27,4%	12 952	76,6%
Atividade seguradora	362	2,3%	92	7,2%	454	2,7%
Comércio	177	1,1%	127	9,8%	304	1,8%
Comunicações e transportes	436	2,8%	180	13,9%	616	3,6%
Indústria	600	3,8%	296	22,9%	896	5,3%
Outras atividades financeiras	157	1,0%	5	0,4%	162	1,0%
Outros	80	0,5%	9	0,7%	89	0,5%
Outros serviços	99	0,6%	200	15,5%	299	1,8%
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	1 105	7,1%	29	2,2%	1 134	6,7%
<b>Total</b>	<b>15 615</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 293</b>	<b>100,0%</b>	<b>16 908</b>	<b>100,0%</b>

#### 4.2.2. Universo dos participantes e beneficiários e benefícios pagos

Evolução do número de participantes

No ano em análise, o universo de participantes dos fundos de pensões<sup>23</sup> experienciou um crescimento de 2,7%, tendo para tal contribuído as subidas de 1,5% e 4,2% dos participantes em fundos de pensões profissionais e em fundos de pensões individuais, respetivamente. Ao nível dos fundos profissionais, registou-se um aumento do número de participantes em fundos abertos e a evolução inversa para os fundos fechados.

Em linha com os últimos anos, os planos CD aumentaram a sua representatividade no mercado (75%), aferida pelo número de participantes, que apresenta um crescimento de 4,8%. Em contraste, o número de participantes dos planos BD diminuiu 2,0%.

23 Saliante-se que o número de participantes discriminado por tipo de plano encontra-se sobrestimado. De facto, atendendo a que um plano de pensões de um associado pode ser financiado por vários veículos de financiamento, por forma a cobrir as diferentes opções de investimento (fundo de pensões fechado ou adesões coletivas a fundos de pensões abertos), foram contabilizados todos os participantes cobertos pelos diversos veículos de financiamento, dada a dificuldade em determinar o número efetivo de participantes que se encontram nestas situações.

**Quadro 4.8** Número de participantes por tipo de plano e de fundo

	2014			2015		
	BD	CD	Total <sup>(1)</sup>	BD	CD	Total <sup>(1)</sup>
<b>Fundos de pensões profissionais</b>	<b>96 290</b>	<b>83 488</b>	<b>165 560</b>	<b>94 357</b>	<b>88 412</b>	<b>167 955</b>
Fechados	88 148	42 008	116 664	85 293	43 184	114 463
Abertos (Ad. Coletivas)	8 142	41 480	48 896	9 064	45 228	53 492
<b>Fundos de pensões individuais</b>	<b>n/a</b>	<b>144 238</b>	<b>144 238</b>	<b>n/a</b>	<b>150 282</b>	<b>150 282</b>
PPR	n/a	63 251	63 251	n/a	63 240	63 240
PPA	n/a	533	533	n/a	355	355
Abertos (Ad. Individuais)	n/a	80 454	80 454	n/a	86 687	86 687
<b>Total</b>	<b>96 290</b>	<b>227 726</b>	<b>309 798</b>	<b>94 357</b>	<b>238 694</b>	<b>318 237</b>

(1) Existem, em 2014 e 2015, respetivamente, 14 218 e 14 814 participantes que pertencem simultaneamente a mais do que um plano (seja de benefício definido e / ou de contribuição definida) financiados pelo mesmo fundo de pensões fechado ou adesão coletiva

#### Evolução do número de beneficiários

Globalmente, o número de beneficiários que receberam uma pensão mensal ou um capital, incluindo sob a forma de um prémio único para aquisição de uma renda, apresentou uma taxa de crescimento de 2,6% em 2015, a qual se deve à evolução ascendente (25,7%) verificada para os planos CD. Porém, os beneficiários de planos BD mantêm-se com uma representatividade elevada, na ordem dos 87,5% (89,8% em 2014).

**Quadro 4.9** Número de beneficiários por tipo de plano e de fundo

	2014			2015		
	BD <sup>(1)</sup>	CD <sup>(1)</sup>	Total	BD <sup>(1)</sup>	CD <sup>(1)</sup>	Total
<b>Fundos de pensões profissionais</b>	<b>105 137</b>	<b>3 191</b>	<b>108 328</b>	<b>105 108</b>	<b>3 617</b>	<b>108 725</b>
Fechados	102 685	1 469	104 154	102 620	1 468	104 088
Abertos (Ad. Coletivas)	2 452	1 722	4 174	2 488	2 149	4 637
<b>Fundos de pensões individuais</b>	<b>n/a</b>	<b>8 742</b>	<b>8 742</b>	<b>n/a</b>	<b>11 392</b>	<b>11 392</b>
PPR	n/a	6 034	6 034	n/a	7 264	7 264
PPA	n/a	150	150	n/a	181	181
Abertos (Ad. Individuais)	n/a	2 558	2 558	n/a	3 947	3 947
<b>Total</b>	<b>105 137</b>	<b>11 933</b>	<b>117 070</b>	<b>105 108</b>	<b>15 009</b>	<b>120 117</b>

(1) 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)

Face a estas variações, o total de participantes e beneficiários subiu 2,7%, enquanto o rácio de beneficiários sobre participantes diminuiu ligeiramente, fixando-se nos 37,7%.

#### Evolução dos benefícios pagos

Em termos do valor dos benefícios pagos, observou-se um aumento significativo (28,7%), resultando num total de 793 milhões de euros.

Em particular, tanto os fundos de pensões profissionais como os individuais seguiram uma trajetória francamente ascendente, tendo apresentado taxas de crescimento de 21,5% e 80,9%, respetivamente. No âmbito dos fundos profissionais, registaram-se acréscimos significativos quer para os fundos fechados, quer para os abertos.

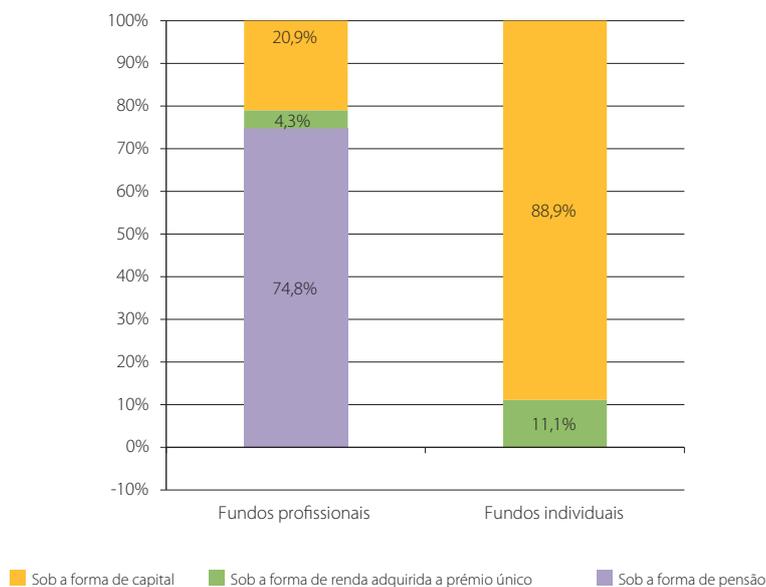
Os planos CD sofreram uma subida muito expressiva (137,2%) ao nível dos benefícios pagos, distribuída pelos vários tipos de fundos de pensões, com exceção dos PPA. Os planos BD mantiveram-se como os mais influentes, com os benefícios pagos a crescerem 2,6% em 2015.

**Quadro 4.10** Valor dos benefícios pagos por tipo de plano e de fundo

milhões de euros	2014			2015		
	BD	CD	Total	BD	CD	Total
<b>Fundos de pensões profissionais</b>	<b>497</b>	<b>45</b>	<b>541</b>	<b>509</b>	<b>148</b>	<b>657</b>
Fechados	484	34	519	483	119	603
Abertos (Ad. Coletivas)	12	11	23	26	29	55
<b>Fundos de pensões individuais</b>	<b>n/a</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>n/a</b>	<b>135</b>	<b>135</b>
PPR	n/a	35	35	n/a	54	54
PPA	n/a	1	1	n/a	0	0
Abertos (Ad. Individuais)	n/a	39	39	n/a	81	81
<b>Total</b>	<b>497</b>	<b>119</b>	<b>616</b>	<b>509</b>	<b>283</b>	<b>793</b>

#### Distribuição dos benefícios pagos por tipo de pagamento

Em 2015, a repartição dos benefícios pagos por tipo de pagamento exibiu algumas alterações. Ao nível dos fundos profissionais, os benefícios sob forma de pensão, que correspondem ao tipo de pagamento mais representativo, sofreram uma queda de 14,9 pontos percentuais, em contrapartida do acréscimo de 1,8 e de 13,1 pontos percentuais dos benefícios sob forma de renda adquirida a prémio único e sob a forma de capital, respetivamente. Em relação aos fundos individuais, os benefícios sob forma de capital decresceram 5,6 pontos percentuais, o que não obsta a que se conservem como o tipo de pagamento prevalecente.

**Gráfico 4.6** Valor dos benefícios pagos por tipo de fundo e de pagamento<sup>24</sup>

#### Distribuição dos benefícios pagos por tipo de benefício

No que respeita à distribuição dos montantes pagos por tipo de benefício, destaca-se o aumento de representatividade do conjunto “Outros” em 10,2 pontos percentuais, redundando em diminuições nas restantes categorias. Os tipos de benefícios com quedas mais expressivas foram as reformas antecipadas / pré-reformas e os pagamentos por invalidez, que caíram 4,6 e 3,4 pontos percentuais, respetivamente.

<sup>24</sup> Importa referir que a categoria “Sob a forma de capital” inclui igualmente o valor de todas as saídas de um fundo sem ser por pagamento de benefícios de velhice, invalidez, reforma antecipada / pré-reforma, viuvez, orfandade, desemprego de longa duração ou doença grave, abrangendo, nomeadamente, as transferências para outros fundos, que não correspondem ao pagamento efetivo de benefícios.

Ao nível dos tipos de planos de pensões existentes, a distribuição registada para os planos BD manteve-se relativamente estável, havendo apenas a registar uma ligeira diminuição do peso dos pagamentos por invalidez em prol dos pagamentos por velhice e por viuvez. Por sua vez, os planos CD registaram, em 2015, um aumento de 6,1 pontos percentuais na proporção de pagamentos por velhice.

**Quadro 4.11** Valor dos benefícios pagos por tipo de plano e de benefício

milhões de euros	BD		CD		Total	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Velhice	215	42,3%	85	29,8%	300	37,8%
Invalidez	82	16,1%	11	4,0%	93	11,8%
Reforma antecipada / Pré-reforma	133	26,2%	1	0,2%	134	16,9%
Viuvez	67	13,1%	7	2,4%	74	9,3%
Orfandade	4	0,7%	0	0,2%	4	0,5%
Desemprego de longa duração ou doença grave	0	0,0%	3	1,1%	3	0,4%
Outros	8	1,6%	177	62,3%	185	23,3%
<b>Total</b>	<b>509</b>	<b>100,0%</b>	<b>283</b>	<b>100,0%</b>	<b>793</b>	<b>100,0%</b>

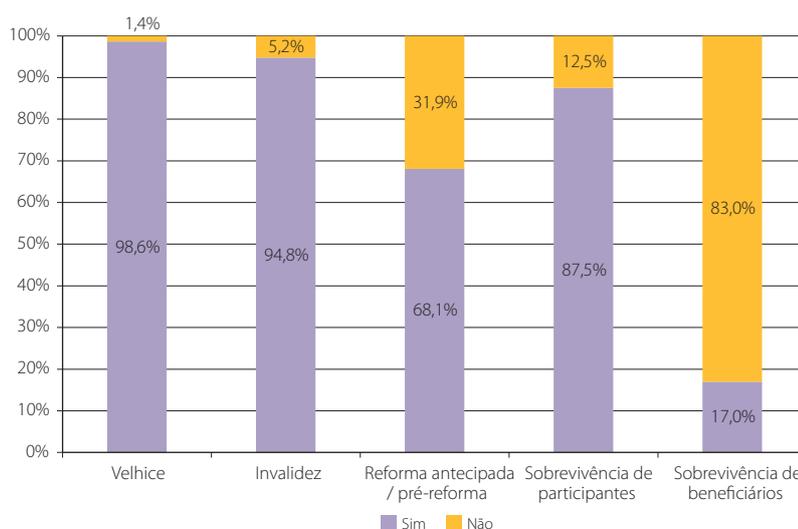
#### 4.2.3. Caracterização dos planos de pensões profissionais

Tipos de benefícios consagrados no plano de pensões

Mantendo a tendência dos últimos anos, os benefícios previstos nos planos de pensões profissionais não sofreram alterações significativas em 2015.

Desta forma, praticamente todos os planos continuam a oferecer reformas por velhice e por invalidez, sendo que apenas 1,4% e 5,2% excluem estes benefícios, respetivamente. Já ao nível dos benefícios por sobrevivência, 87,5% dos planos atribuem pagamentos em caso de morte do participante durante o período ativo enquanto apenas 17% dos planos incluem benefícios após a morte de beneficiários reformados. Refira-se ainda que uma parte considerável dos planos (68,1%) contempla adicionalmente pagamentos de reformas antecipadas e pré-reformas.

**Gráfico 4.7** Percentagem do número de planos de pensões por tipo de benefício



Direitos adquiridos, atualização de pensões e planos contributivos

Considera-se que um plano de pensões contempla direitos adquiridos quando os participantes têm direito aos benefícios após a cessação do vínculo com o associado. Devido à crescente representatividade dos planos CD no número de planos profissionais, o peso dos planos com direitos adquiridos é significativo, fixando-se, em 2015, nos 84,7% (84,2% em 2014).

No ano em análise, 22,5% dos planos de pensões incluiu mecanismos de atualização contratual das pensões, o que representa um decréscimo de 1,2 pontos percentuais face a 2014, reforçando a tendência de queda dos últimos anos

No mercado nacional, os planos contributivos, isto é, planos que permitem contribuições adicionais por parte dos participantes, continuam a representar uma parte significativa dos planos de pensões profissionais. Com um acréscimo de 1,3 pontos percentuais face ao ano transato, corresponderam, em 2015, a 69,5% do total de planos profissionais.

O quadro seguinte sumariza a distribuição das características anteriores em relação aos vários setores de atividade económica dos associados. Da comparação com os indicadores do ano 2014, é possível observar, entre outros aspetos, a redução combinada da atribuição de direitos adquiridos e do carácter contributivo (5,7 e 5,0 pontos percentuais, respetivamente) para os planos relativos ao setor da produção e distribuição de eletricidade, gás e água. Para o setor segurador, regista-se o aumento da atribuição de direitos adquiridos (5,7 pontos percentuais) conjugada com a redução dos planos que conferem a atualização de pensões (4,3 pontos percentuais).

**Quadro 4.12** Percentagem dos planos de pensões por tipo de atividade económica dos associados e características

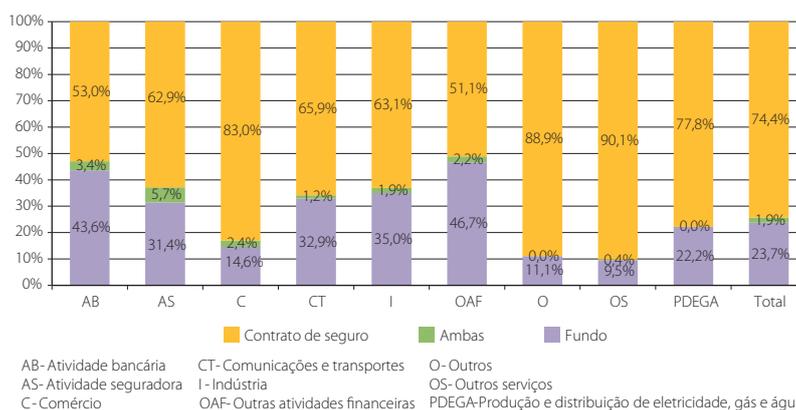
	Direitos adquiridos		Atualização de pensões		Planos contributivos	
	Sim (%)	Não (%)	Sim (%)	Não (%)	Sim (%)	Não (%)
Atividade bancária	91,5%	8,5%	43,6%	56,4%	59,8%	40,2%
Atividade seguradora	89,5%	10,5%	38,1%	61,9%	53,3%	46,7%
Comércio	89,8%	10,2%	14,1%	85,9%	76,7%	23,3%
Comunicações e transportes	74,1%	25,9%	28,2%	71,8%	64,7%	35,3%
Indústria	71,3%	28,7%	30,6%	69,4%	56,1%	43,9%
Outras atividades financeiras	95,6%	4,4%	62,2%	37,8%	48,9%	51,1%
Outros	84,7%	15,3%	2,8%	97,2%	84,7%	15,3%
Outros serviços	86,9%	13,1%	7,7%	92,3%	82,1%	17,9%
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	66,7%	33,3%	7,4%	92,6%	77,8%	22,2%
<b>Total</b>	<b>84,7%</b>	<b>15,3%</b>	<b>22,5%</b>	<b>77,5%</b>	<b>69,5%</b>	<b>30,5%</b>

#### Forma de pagamento dos benefícios

A análise à forma de pagamento dos benefícios revela que o contrato de seguro é o veículo mais proeminente no universo dos fundos de pensões profissionais, representando 74,4% do total destes planos. Segue-se o pagamento através de fundo, com 23,7% dos planos de pensões profissionais.

Refira-se ainda que a atividade económica que mais diverge da tendência global é o conjunto de “Outras atividades financeiras”. Neste caso, as formas de pagamento pelo fundo e através de contrato de seguros têm representatividades muito próximas (46,7% e 51,1%, respetivamente).

**Gráfico 4.8** Percentagem do número de planos de pensões por forma de pagamento e por tipo de atividade económica dos associados



## 4.3. Investimentos dos fundos de pensões

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

A composição das carteiras de investimento dos fundos de pensões encontra-se sujeita ao enquadramento legal e regulamentar, que estabelece um conjunto de regras de dispersão e diversificação ao nível da tipologia dos ativos e do emitente. Adicionalmente, o tipo de plano financiado e as características dos participantes são também determinantes na definição e execução da política de investimento.

O montante total de ativos dos fundos de pensões superou os 18 mil milhões de euros no final de 2015, revelando um aumento de 3,8% face a 2014.

A carteira de ativos continua a ser composta, na sua maioria, por títulos de rendimento fixo, que inclusivamente aumentaram o seu peso face ao ano anterior. Destes, os títulos de dívida pública e equiparados e as obrigações e papel comercial viram a sua representatividade crescer 2,4 e 3,1 pontos percentuais, respetivamente, enquanto as obrigações estruturadas tiveram uma ligeira diminuição do seu peso, já de si residual. Destaque ainda para o reforço da exposição a fundos de investimento mobiliário em 11,3%, tendo o seu peso relativo subido de 18,7% em 2014 para 20,1% em 2015. Em sentido oposto, os depósitos e certificados de depósito sofreram uma redução de quase 940 milhões de euros, representando 11,1% do total de ativos no final do ano. Importa referir que o valor de 2014 se encontrava influenciado pelas contribuições extraordinárias realizadas no final do ano para fazer face ao aumento de responsabilidades resultante das alterações de pressupostos atuariais.

A composição da carteira dos fundos fechados influencia bastante a estrutura do mercado, na medida em que representa 88,7% do total de ativos do setor.

Em virtude das suas características, os fundos que financiam PPR continuam maioritariamente investidos em títulos de dívida pública e equiparados (34,5%) e em obrigações e papel comercial (26,4%), com uma predominância mais marcada do que a observada no total do mercado. Ainda assim, o peso relativo destas tipologias de ativos reduziu-se em, respetivamente, 2,2 e 4,6 pontos percentuais face a 2014. Em contrapartida, as unidades de participação de fundos de investimento mobiliário registaram um acréscimo de cerca de 30% no exercício, passando a representar 21,5% deste tipo de fundos, contra 17,3% no final do ano transato.

Já os fundos que financiam PPA, pela sua natureza, investem fundamentalmente em ações e títulos de participação (97,4%), tendo inclusivamente aumentado a representatividade destes títulos face ao ano anterior, em detrimento da manutenção de liquidez em depósitos (redução de 9,7% para 3,3%).

No que concerne aos restantes fundos abertos, realça-se o reforço muito significativo da exposição a obrigações de entidades privadas e papel comercial, cuja representatividade ascendeu a 31,5% (19,7% em 2014), por oposição ao montante disponível em depósitos, que caiu 50%.

**Quadro 4.13** Composição das carteiras de ativos dos fundos de pensões por tipo de fundo

milhões de euros	Fechados		PPR		PPA		Outros abertos		Total	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Títulos de dívida pública e equiparados	4 585	28,4%	152	34,5%	0	0,0%	419	26,1%	5 155	28,4%
Obrigações e papel comercial	2 553	15,8%	116	26,4%	0	0,0%	506	31,5%	3 175	17,5%
Obrigações estruturadas	28	0,2%	7	1,6%	0	0,0%	7	0,5%	42	0,2%
Ações e títulos de participação	1 651	10,2%	16	3,6%	2	97,4%	32	2,0%	1 700	9,4%
U.P. em fundos de investimento mobiliário	3 129	19,4%	94	21,5%	0	0,3%	421	26,2%	3 645	20,1%
U.P. em fundos de investimento imobiliário	890	5,5%	16	3,6%	0	0,0%	23	1,4%	929	5,1%
Terrenos e edifícios	1 572	9,8%	5	1,2%	0	0,0%	12	0,7%	1 588	8,7%
Depósitos e certificados de depósito	1 784	11,1%	34	7,7%	0	3,3%	193	12,0%	2 010	11,1%
Outros investimentos	- 73	-0,5%	0	0,0%	0	-1,0%	- 8	-0,5%	- 81	-0,4%
<b>Total</b>	<b>16 118</b>	<b>100,0%</b>	<b>440</b>	<b>100,0%</b>	<b>2</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 605</b>	<b>100,0%</b>	<b>18 164</b>	<b>100,0%</b>

Replicando a análise por tipo de plano financiado, observa-se uma aproximação da estrutura de investimento nos fundos de pensões que financiam planos de benefício definido à estrutura e evolução do total do mercado, o que decorre da representatividade global desses planos. Os fundos de pensões que financiam planos de contribuição definida continuam a ser os que apresentam a maior exposição relativa a títulos de rendimento fixo (59,3%), apesar de terem reduzido o seu peso global em 1,2 pontos percentuais. Ainda neste tipo de planos, observou-se um acréscimo de cerca de 5 pontos percentuais do peso relativo dos fundos de investimento mobiliário e um decréscimo de 4,5 pontos percentuais dos depósitos. Quanto aos fundos que financiam simultaneamente planos de contribuição definida e de benefício definido (mistos), verificou-se um incremento de 8,7 pontos percentuais na alocação da carteira a títulos de dívida, particularmente pronunciado nas obrigações de entidades privadas e no papel comercial.

O total das carteiras de investimento aumentou para todos os tipos de planos, tendo sido mais expressivo para os fundos de pensões que financiam planos mistos e de contribuição definida – respetivamente, acréscimos de 9,3% e de 6,3% relativamente ao final do ano anterior.

**Quadro 4.14** Composição das carteiras de ativos dos fundos de pensões por tipo de plano

	Benefício definido		Contribuição definida		Misto		Total	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Títulos de dívida pública e equiparados	25,9%	28,7%	35,5%	33,1%	23,6%	24,9%	26,0%	28,4%
Obrigações e papel comercial	13,3%	15,7%	24,5%	25,2%	18,5%	25,9%	14,4%	17,5%
Obrigações estruturadas	0,3%	0,2%	0,6%	1,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
Ações e títulos de participação	10,6%	10,9%	3,2%	3,2%	2,4%	2,0%	9,2%	9,4%
U.P. em fundos de investimento mobiliário	16,4%	17,4%	22,0%	27,0%	32,1%	33,7%	18,7%	20,1%
U.P. em fundos de investimento imobiliário	6,2%	5,7%	2,4%	2,5%	2,4%	2,3%	5,5%	5,1%
Terrenos e edifícios	9,9%	10,3%	0,9%	0,7%	2,0%	1,7%	8,5%	8,7%
Depósitos e certificados de depósito	16,8%	11,4%	12,5%	8,0%	18,6%	10,0%	16,8%	11,1%
Outros investimentos	0,6%	-0,4%	-1,5%	-0,7%	0,1%	-0,9%	0,4%	-0,4%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Montante investido (milhões de euros)</b>	<b>14 519</b>	<b>14 919</b>	<b>682</b>	<b>724</b>	<b>2 306</b>	<b>2 521</b>	<b>17 506</b>	<b>18 164</b>

### 4.3.2. Análise por origem setorial e geográfica dos ativos

#### Análise setorial

A dispersão dos investimentos em termos setoriais manteve-se relativamente estável no exercício. O setor financeiro continua a ser o mais representado nas carteiras do setor, tendo aumentado a sua expressão de 39,9%, em 2014, para 42,7%, em 2015, invertendo a tendência descendente dos últimos anos. Registou-se ainda uma ligeira perda de relevância do segundo e terceiro setores mais representados – produção e distribuição de eletricidade, gás e água, e produtos consumíveis – cujos pesos relativos baixaram 1,1 e 1,4 pontos percentuais, respetivamente.

Fazendo uma análise por tipo de fundos, constata-se que esta evolução foi influenciada pelos fundos de pensões da atividade bancária, nos quais o peso do setor financeiro aumentou 4,8 pontos percentuais, em contraste com a diminuição de 1,5 pontos percentuais observada nos restantes fundos.

Por seu turno, se a análise for efetuada por tipologia de ativos, verifica-se que o perfil de investimento global é essencialmente explicado pelos títulos de dívida, observando-se uma maior dispersão setorial nas ações e títulos de participação, onde o setor com maior expressão representa apenas 26%.

**Quadro 4.15** Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente

Setor económico	2013	2014	2015
Atividades financeiras	44,7%	39,9%	42,7%
<i>Asset backed securities</i>	0,5%	1,7%	2,3%
Comunicações	7,0%	6,7%	6,4%
Indústria	5,6%	5,6%	5,6%
Materiais básicos	5,7%	6,2%	5,5%
<i>Mortgage securities</i>	0,2%	0,1%	0,1%
Produção e dist. eletricidade, gás e água	16,2%	16,7%	15,6%
Produção e distribuição de energia	3,8%	4,6%	4,7%
Produtos consumíveis	13,8%	15,6%	14,2%
Outras atividades	2,3%	2,9%	2,9%
	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

#### Tipologia dos fundos de investimento

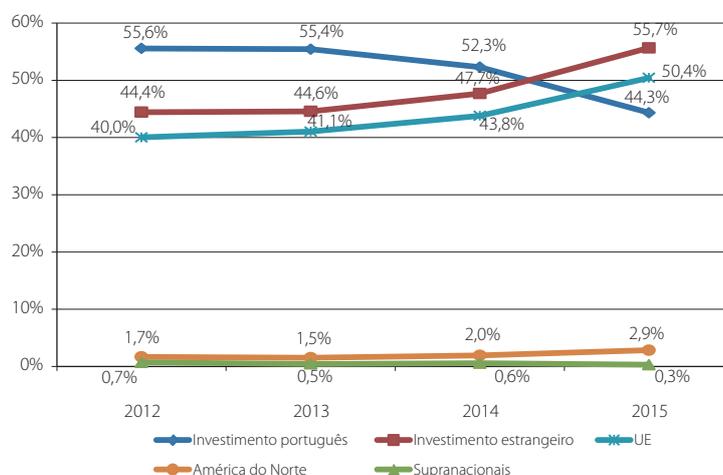
Relativamente às aplicações em fundos de investimento, observou-se o prolongamento da tendência dos últimos anos, caracterizada pelo incremento do peso dos fundos de ações e obrigações, em detrimento dos fundos imobiliários e dos *hedge funds*.

**Quadro 4.16** Aplicações em fundos de investimento por orientação setorial

	2013	2014	2015
Ações	39,9%	41,4%	43,7%
Obrigações	28,5%	30,4%	30,9%
Imobiliário	25,3%	22,9%	20,3%
<i>Hedge funds</i>	3,8%	2,9%	2,3%
Outros	2,5%	2,4%	2,7%
	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

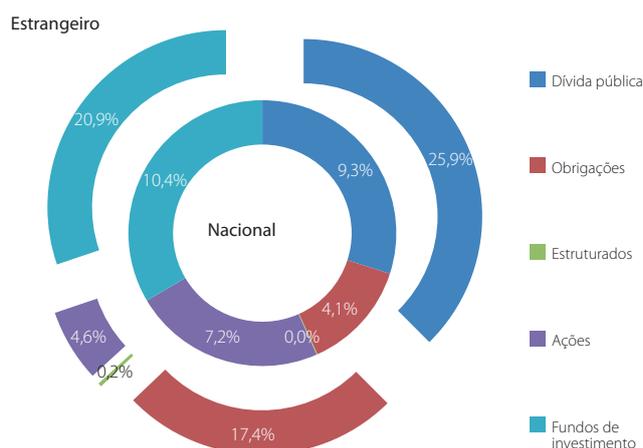
#### Análise geográfica

No que concerne à distribuição geográfica das aplicações dos fundos de pensões, o investimento em ativos estrangeiros ultrapassou o investimento em ativos portugueses, o que não ocorria desde 2009. Esta inversão é essencialmente justificada pelo incremento da representatividade dos títulos de dívida de emittentes estrangeiros (6,4 pontos percentuais), nomeadamente de entidades sediadas na UE e América do Norte (aumentos de 5 e 0,9 pontos percentuais, respetivamente). Para essa evolução contribuiu também o acréscimo de 1,6 pontos percentuais no peso dos instrumentos de capital de entidades estrangeiras, na sua quase totalidade de emittentes sedeados na UE.

**Gráfico 4.9** Evolução da origem geográfica dos ativos dos fundos de pensões

O gráfico seguinte apresenta a composição das carteiras dos fundos de pensões simultaneamente por dispersão geográfica e tipologia, excluindo os bens imóveis e os depósitos, que respeitam quase exclusivamente a investimentos efetuados em Portugal.

É possível constatar que, no que toca a instrumentos emitidos por não nacionais, os títulos de dívida pública continuam a ser os mais representativos, seguidos dos fundos de investimento e das obrigações privadas. Já no que concerne aos investimentos em emittentes portugueses, os fundos de investimento assumem a dianteira, logo seguidos pelas obrigações soberanas e pelas ações, sendo a representatividade dos instrumentos de dívida privada nacional bastante mais diminuta.

**Gráfico 4.10** Origem geográfica dos ativos dos fundos de pensões

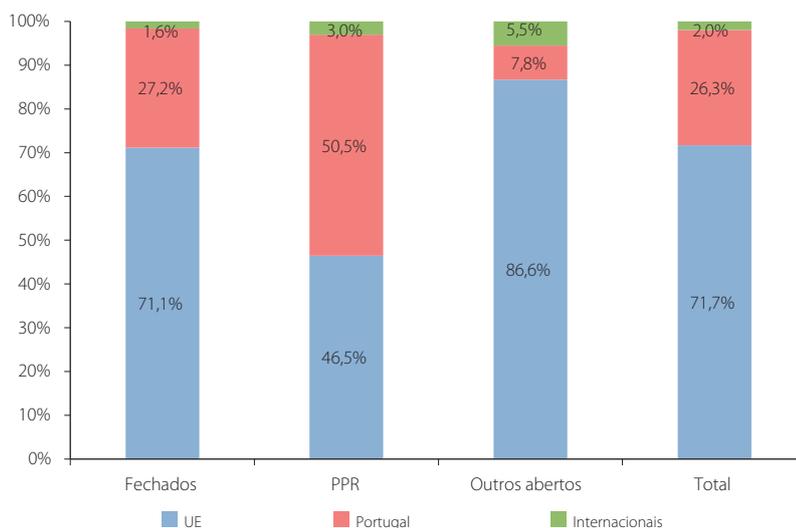
#### Investimento em dívida pública

Focando a análise apenas nos instrumentos de dívida pública, verificou-se um ligeiro decréscimo do peso das obrigações soberanas nacionais, transversal a todos os tipos de fundos de pensões.

Em sentido inverso, registou-se um acréscimo global (1,4 pontos percentuais) da representatividade da dívida soberana de Estados-Membros da UE, em especial para os fundos fechados e para os PPR (com aumentos na representatividade de, respetivamente, 1,7 e 2,5 pontos percentuais). As dívidas alemã e italiana foram as que mais contribuíram para esta evolução

Por seu turno, os instrumentos de dívida pública de outros países conheceram uma variação negativa, residual a nível global, com o decréscimo de 0,7 pontos percentuais verificado nos fundos fechados a ser compensado pelo aumento de 5,2 pontos percentuais nos fundos abertos que não PPR.

**Gráfico 4.11** Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelos fundos de pensões

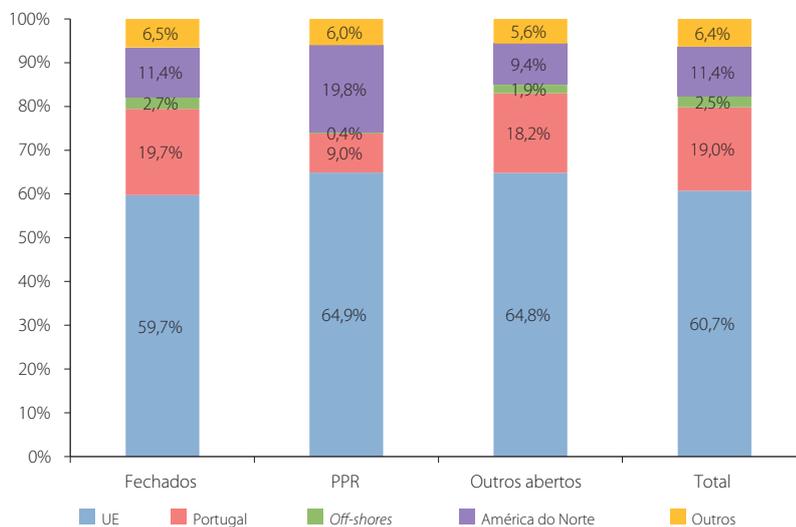


#### Investimento em dívida privada

Similar comportamento foi observado na dívida privada, mas de forma mais pronunciada. O acréscimo de representatividade da dívida de emissores sediados na UE ascendeu a 7,8 pontos percentuais, ao passo que o peso dos emissores portugueses caiu um significativo 13 pontos percentuais. Verificaram-se também aumentos moderados na alocação a investimentos na América do Norte e resto do Mundo, na ordem dos 2,4 e dos 2,6 pontos percentuais.

Refira-se ainda que Holanda e França foram os países que mais contribuíram para o reforço da representatividade dominante dos países da UE no investimento em dívida privada.

**Gráfico 4.12** Distribuição geográfica da dívida privada detida pelos fundos de pensões

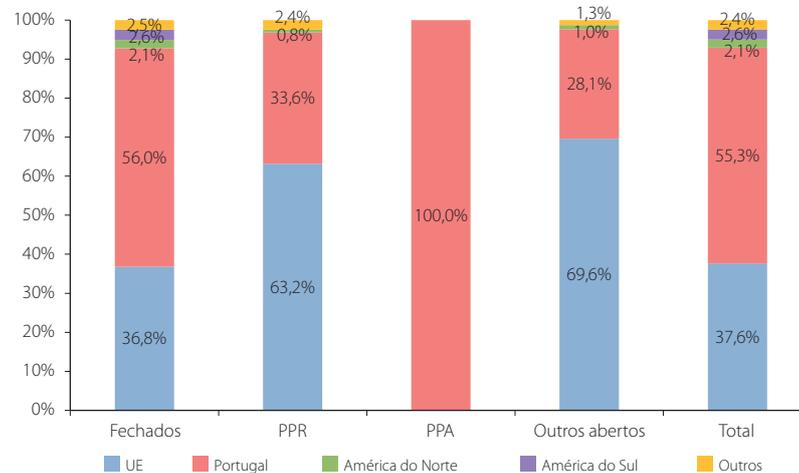


## Investimento em ações

No que toca ao investimento em ações, registou-se, mais uma vez, um decréscimo de investimento em empresas nacionais (2,2 pontos percentuais), em contrapartida de aplicações em entidades norte-americanas (1,9 pontos percentuais) e do resto do mundo (0,7 pontos percentuais). Todavia, deve ser realçado que as empresas portuguesas continuam a ser os principais destinatários das aplicações em instrumentos de capital por parte dos fundos fechados, e, conseqüentemente, na posição global dos fundos de pensões.

Em contraste com as evoluções verificadas nos instrumentos de dívida, para esta tipologia de ativos a alocação a empresas sediadas na UE verificou uma variação global positiva apenas residual (0,2 pontos percentuais), tendo esta sido mais pronunciada nos fundos que financiam PPR e nos outros fundos abertos, nos quais o investimento em entidades da UE é dominante.

**Gráfico 4.13** Distribuição geográfica das ações detidas pelos fundos de pensões

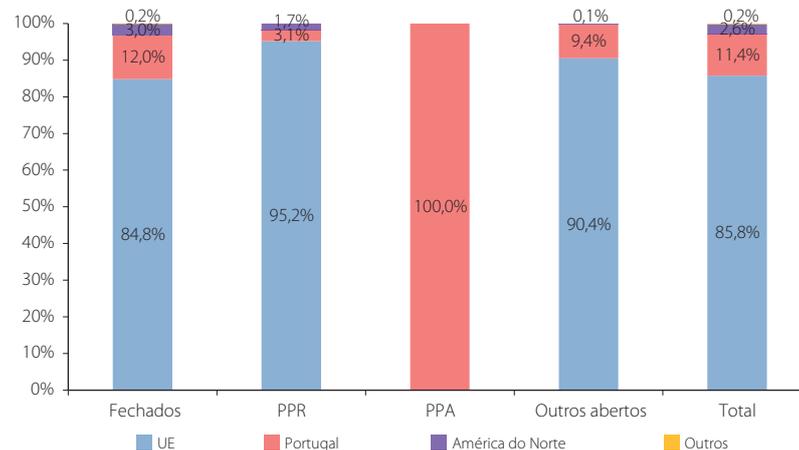


## Investimento em unidades de participação

Por último, o investimento em unidades de participação de fundos de investimento continua, em larga maioria, a incidir sobre fundos sediados em países da UE, em particular no Luxemburgo (64,9%), sendo este facto transversal a todos os tipos de fundos, com exceção dos fundos que financiam PPA.

Em termos globais, a proporção em fundos de investimento nacionais sofreu um decréscimo negligenciável (0,8%).

**Gráfico 4.14** Distribuição geográfica das unidades de participação detidas pelos fundos de pensões



### Peso do setor no investimento nacional

Refira-se ainda o papel que continua a ser desempenhado pelo setor enquanto investidor institucional, em particular no investimento em instrumentos financeiros nacionais. O perfil de longo prazo das responsabilidades dos fundos pensões proporciona a detenção das suas posições de investimento durante horizontes temporais mais alargados, contribuindo para a estabilidade e redução da volatilidade dos mercados.

Em particular, no que toca ao investimento direito em títulos integrantes do PSI-20 – o principal índice bolsista nacional –, no final de 2015, o setor detinha uma posição cuja valorização ultrapassava os 800 milhões de Euros, mais 3% que no ano anterior, e que representavam cerca de 4,7% do total da sua capitalização bolsista. Naturalmente, se fossem consideradas as posições indiretamente detidas através de fundos de investimento, esta representatividade seria ainda superior e exemplificativa da importância dos fundos de pensões na base de investidores.

Por seu turno, o total investido em dívida pública nacional admitida à negociação no mercado Euronext Lisboa ascendeu a 1,1 mil milhões de Euros, cerca de 1,1% da totalidade do *stock* de obrigações soberanas transacionadas no mercado, valores muito próximos dos observados em 2014, quer em montante quer em peso do total.

### 4.3.3. Análise por indicadores de risco

As decisões de investimento no âmbito da atividade de gestão de fundos de pensões têm em consideração, além da maximização do binómio rentabilidade / risco, a adequação dos ativos aos passivos, atendendo à expectativa do montante e da tempestividade do pagamento dos encargos com pensões.

Nesta seção procede-se à análise da carteira de investimentos do setor, considerando os principais indicadores de riscos financeiros relevantes.

### Maturidade, duração e *rating*

Relativamente aos riscos de crédito e de liquidez assumidos nas aplicações em instrumentos de dívida, são consideradas três medidas: maturidade, duração e *rating*.

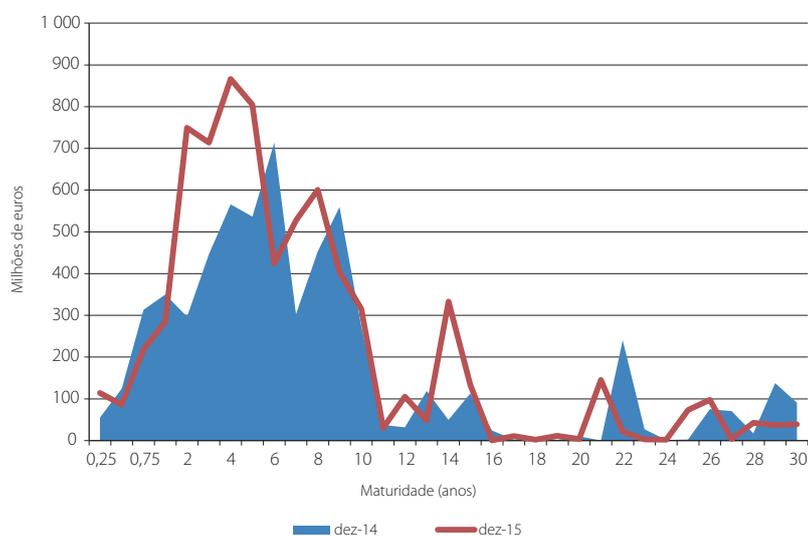
Em 2015, observou-se uma relativa estabilização da estrutura de maturidades das aplicações em obrigações em todos os tipos de fundos, após o aumento registado no ano transato.

Na categoria Perpétuas incluem-se os instrumentos sem data de reembolso fixada, a qual é, na generalidade dos casos, a da opção do emitente.

**Quadro 4.17** Escalões de maturidade dos investimentos em obrigações

	Fechados			PPR			Outros abertos		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Inferior a 2 anos	23,0%	16,9%	16,2%	34,6%	19,4%	19,4%	37,8%	22,3%	21,7%
Entre 2 e 5 anos	25,3%	19,7%	19,8%	41,3%	29,5%	29,4%	28,1%	32,4%	31,8%
Superior a 5 anos	49,1%	61,1%	61,2%	24,0%	50,9%	51,0%	32,7%	43,3%	43,6%
Perpétuas	2,5%	2,4%	2,4%	0,1%	0,2%	0,2%	1,3%	1,9%	1,9%
Sem informação	0,1%	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,9%

O gráfico seguinte apresenta os mesmos dados, evidenciando a maior parcela de títulos com maturidades inferiores a 5 anos. Constata-se ainda que as aplicações com maturidades superiores a 5 anos se concentram no intervalo até 10 anos.

**Gráfico 4.15** Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade

No que concerne à modalidade de pagamento de rendimentos, os operadores continuam a atribuir larga primazia à previsibilidade das obrigações de cupão fixo. Embora nos fundos fechados essa realidade seja mais pronunciada do que nos restantes, no ano de 2015 verificou-se um ligeiro incremento no peso relativo das obrigações de taxa variável, em detrimento das obrigações de cupão fixo e de cupão zero.

**Quadro 4.18** Caracterização da modalidade de pagamento do cupão dos investimentos em obrigações

	Fechados			PPR			Outros abertos		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Cupão fixo	75,1%	78,3%	76,0%	64,9%	60,3%	66,2%	63,7%	61,1%	65,4%
Cupão zero	3,4%	3,9%	2,5%	5,9%	5,6%	1,2%	8,6%	9,3%	4,8%
Cupão variável	18,6%	17,4%	21,1%	28,4%	33,7%	32,4%	25,4%	28,4%	27,2%
Sem informação	2,8%	0,4%	0,3%	0,8%	0,4%	0,2%	2,4%	1,3%	2,7%

Conforme evidenciado pelo quadro seguinte, no ano em apreço observou-se uma redução da maturidade e duração médias nas carteiras dos fundos fechados, em particular nos investimentos em títulos de dívida pública. Já nas obrigações estruturadas verificou-se um incremento significativo na maturidade média, embora esta evolução tenha sido influenciada por um montante limitado de exposições, dada a pouca representatividade deste tipo de instrumentos.

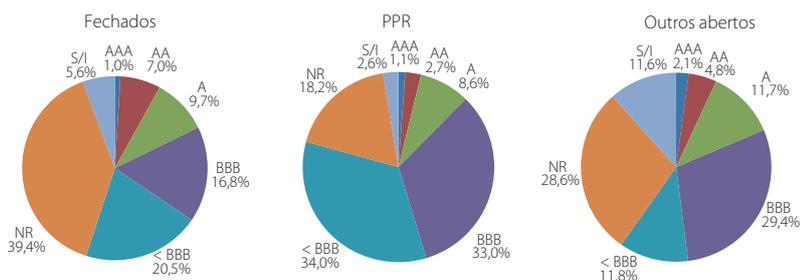
Nos fundos que financiam PPR verificou-se um aumento da maturidade e duração médias para a maioria dos tipos de obrigações, situação contrária à ocorrida para os restantes fundos abertos.

**Quadro 4.19** Maturidade e duração dos investimentos em obrigações

	Fechados				PPR				Outros abertos			
	Maturidade		Duration		Maturidade		Duration		Maturidade		Duration	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Títulos de dívida pública e equiparados	11,3	9,7	7,3	6,2	7,7	9,2	5,8	6,9	7,0	6,3	5,2	4,8
Obrigações privadas	4,5	4,2	2,5	2,3	4,2	4,0	1,5	1,6	4,5	3,8	1,7	1,7
Obrigações estruturadas	6,2	11,3	0,2	0,0	2,1	3,4	0,1	0,0	3,5	3,2	0,0	0,0

Finalmente, no que concerne ao risco de crédito dos instrumentos de dívida em carteira, a distribuição de notações de risco de crédito atribuídas<sup>25</sup> continua a ser algo díspar entre os diferentes tipos de fundos. Não obstante, a porção de títulos com classificação de *investment grade*, ou seja, com notação de crédito igual ou superior a BBB, é predominante em todas as tipologias de fundos comparativamente à de títulos abaixo dessa classificação.

**Gráfico 4.16** Rating do investimento em obrigações



**Yield média** Fazendo uma análise do retorno medido pela *yield* média, constata-se uma quebra da rentabilidade dos títulos de dívida pública e privada dos fundos fechados, que poderá ser explicada pelas baixas taxas de juro verificadas no mercado. Quanto às obrigações estruturadas, verificou-se um acréscimo significativo da *yield* média, o que poderá ser explicado pelo aumento da maturidade média referida acima, sendo importante realçar novamente a baixa representatividade destes investimentos.

O mesmo comportamento foi observado nas obrigações soberanas dos fundos que financiam PPR e outros fundos abertos, tendo o inverso sucedido com as obrigações privadas e estruturadas.

**Quadro 4.20** Yield média do investimento em obrigações

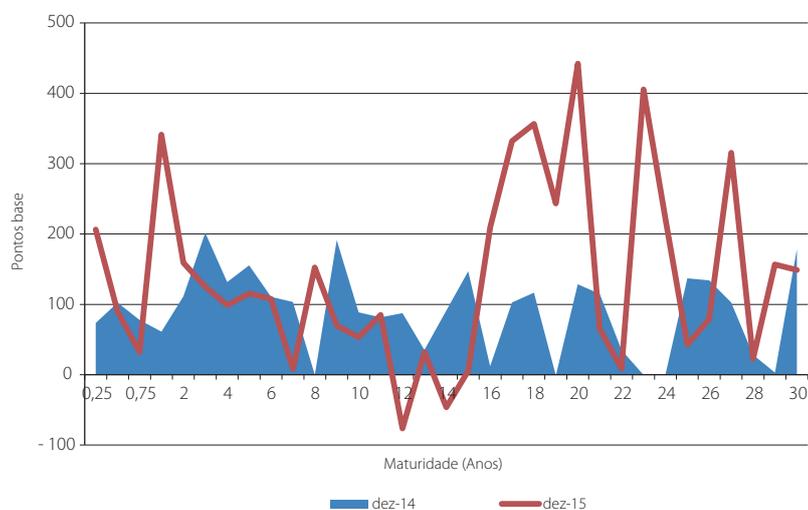
	Fechados		PPR	Outros	
	2014	2015	2014	2014	2015
Títulos de dívida pública e equiparados	1,3	0,8	1,9	1,1	0,7
Obrigações privadas	2,0	1,6	2,5	2,2	2,6
Obrigações estruturadas	1,0	6,9	1,0	1,0	5,5

Seguidamente, é representada graficamente a distribuição, por maturidades, do *spread* médio ponderado entre as *yields* implícitas nas obrigações detidas pelos fundos de pensões e a *yield curve* publicada pelo Banco Central Europeu<sup>26</sup>. A sua análise permite constatar um aumento relevante do *spread* no curto prazo e na maioria das maturidades acima dos 15 anos.

Importa recordar que, no decorrer do ano de 2015, as *yields* de mercado – e em particular as *yields* da dívida soberana europeia – mantiveram uma tendência descendente, pelo que este incremento de *spread* não significa necessariamente um aumento da *yield* média dos fundos de pensões, mas antes a redução mais acentuada do nível do *benchmark*.

<sup>25</sup> Considerando o “Bloomberg Composite Rating”, um indicador composto das notações atribuídas pelas principais agências de notação de crédito.

<sup>26</sup> AAA-rated euro area central government bonds.

**Gráfico 4.17** Estrutura do *spread* de rendimento em instrumentos de dívida por maturidade

#### Volatilidade das ações e dos fundos de investimento

Por fim, procede-se a uma análise do perfil de risco de mercado medido pela volatilidade diária anualizada das cotações dos montantes investidos em ações e fundos de investimento mobiliário.

Em 2015 verificou-se um aumento relevante da volatilidade, transversal a todos os tipos de fundos e a ambas as tipologias de ativos. Este incremento é consistente com o observado na maioria dos mercados acionistas a nível global.

**Quadro 4.21** Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento

	Fechados		PPR		PPA		Outros abertos	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Ações e títulos de participação	24,09	27,84	17,20	26,73	28,32	36,58	18,84	28,85
Unidades de participação em fundos de investimento	8,23	12,31	9,75	14,02	21,21	23,42	9,21	12,35

#### 4.3.4. Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões

Para efeitos da análise da rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões do mercado nacional, foram utilizadas as seguintes métricas:

- Para os fundos fechados, considerou-se a taxa interna de rendibilidade trimestral, assumindo que as entradas de contribuições e os pagamentos de pensões ocorrem a meio do período, tendo a taxa anual de crescimento dos fundos sido apurada de forma geométrica;
- Para os fundos abertos, a rendibilidade anual foi calculada recorrendo às rendibilidades mensais, considerando-se a taxa anual de crescimento dos fundos de forma geométrica e pressupondo que os rendimentos gerados em cada período são totalmente reinvestidos no início do período seguinte.

Os efeitos dos encargos correntes de gestão não foram considerados, assumindo-se como negligenciáveis.

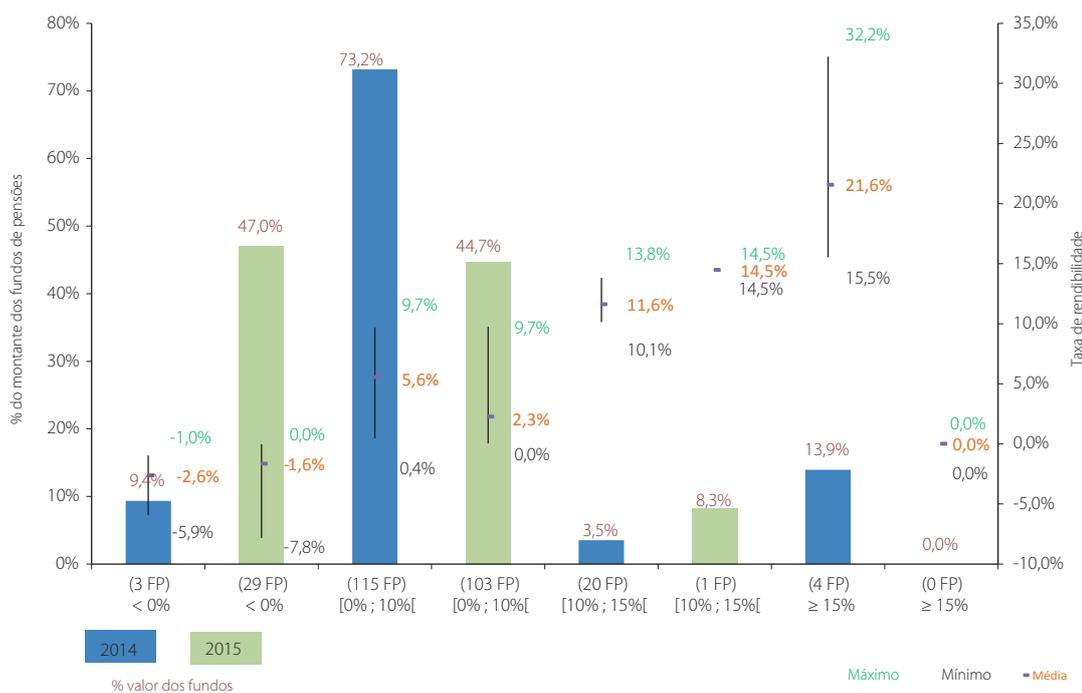
À semelhança de anos anteriores, para os fundos abertos esta análise baseou-se na informação mensal publicada no Boletim de Cotações da NYSE Euronext Lisboa sobre os valores das unidades de participação. Por seu turno, para os fundos fechados, considerou-se a informação reportada trimestralmente pelas entidades gestoras sob a supervisão prudencial da ASF.

Naturalmente, uma análise isolada da rentabilidade e volatilidade, ainda que útil para efeitos de comparabilidade com valores de referência observados nos mercados financeiros, não permite formar opiniões inequívocas acerca da eficiência e eficácia da gestão dos fundos de pensões. Apenas considerando igualmente os montantes relativos às responsabilidades, as suas características e demais fatores intrínsecos se poderão tecer conclusões completas.

#### Rendibilidade dos fundos de pensões fechados

No gráfico seguinte é possível visualizar as taxas de retorno mínima, média e máxima dos fundos de pensões fechados, desagregados por escalão (escala do lado direito). O tamanho da coluna representa graficamente a proporção do montante dos fundos de pensões do respetivo escalão (escala do lado esquerdo).

**Gráfico 4.18** Taxas de rentabilidade dos fundos fechados por escalões



#### Rendibilidade dos fundos de pensões abertos

O retorno global dos fundos de pensões abertos foi positivo em todas as categorias, havendo, todavia, a registar uma queda relevante do seu nível, na ordem dos 3,8 pontos percentuais, coerente com a continuada redução das taxas de juro de mercado. Os fundos de pensões que financiam PPA foram a exceção, tendo registado uma rentabilidade de dois dígitos, contrastando com o expressivo retorno negativo do ano anterior.

#### Rendibilidade e risco

Alargando a análise à dimensão risco – mensurada pela volatilidade média ponderada pelo peso de cada fundo – observa-se um aumento desta medida para cerca do dobro, tanto nos fundos fechados como nos abertos – de 5,3% para 9,6% e de 2,3% para 5,6%, respetivamente.

A exceção foram, novamente, os fundos que financiam PPA, que apresentaram um ligeiro decréscimo nesta dimensão, não obstante continuarem a ser os que apresentam o valor mais elevado, relacionado com a composição da sua carteira, uma vez que, tipicamente, as cotações dos títulos de capital apresentam maior variabilidade que as dos títulos de dívida.

**Quadro 4.22** Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões

	2013		2014		2015	
	Rendib.	Volatilid.	Rendib.	Volatilid.	Rendib.	Volatilid.
Fundos de pensões fechados	5,2%	4,0%	7,0%	5,3%	2,3%	9,6%
Todos os fundos de pensões abertos	4,6%	3,4%	4,9%	2,3%	1,1%	5,6%
Fundos de pensões PPR	3,6%	3,6%	6,3%	2,7%	1,4%	5,9%
Fundos de pensões PPA	27,7%	18,6%	-24,5%	22,6%	10,7%	21,0%
Outros fundos de pensões abertos	4,8%	3,3%	4,5%	2,1%	1,0%	5,5%

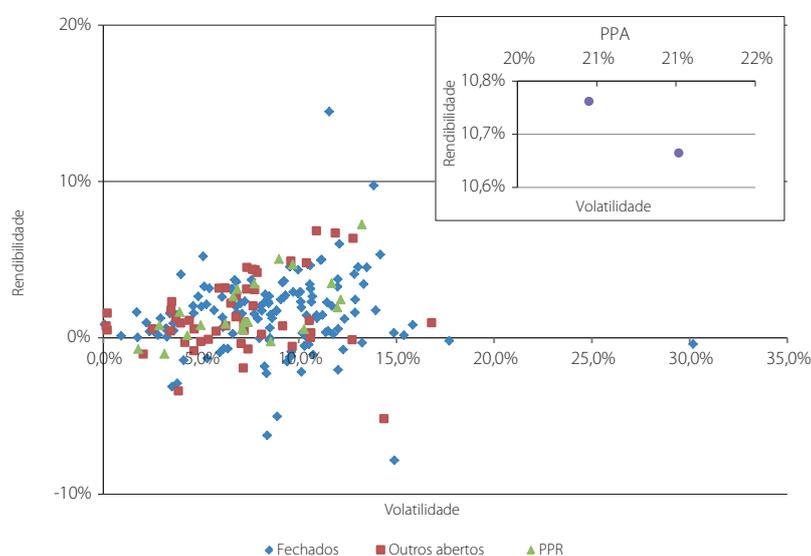
Nota: não devem ser efetuadas comparações diretas entre as volatilidades dos fundos fechados e dos fundos abertos, uma vez que o número de observações utilizado para calcular estes valores foi significativamente diferente

**Eficiência da gestão** Seguidamente apresenta-se a análise combinada da rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões, permitindo comparar o retorno dos diversos fundos face ao nível de risco assumido.

Em 2015, a rendibilidade dos fundos fechados ficou compreendida entre -7,8% e 14,5%, para uma volatilidade no intervalo entre 0,1% e 30,2%. Os fundos abertos registaram valores de rendibilidade em intervalos mais curtos, nomeadamente entre -1% e 7,2%, e entre -5,2% e 6,8% para os fundos que financiam PPR e para os outros fundos abertos, respetivamente. O mesmo se aplica à volatilidade, que variou entre 1,8% e 13,2% para os fundos PPR, e entre 0,1% e 16,8% para os restantes fundos abertos.

O gráfico seguinte representa esta realidade. No caso dos fundos fechados, verifica-se uma dispersão significativa, sendo observáveis taxas de retorno díspares para níveis de risco semelhantes, mas mesmo assim evidenciando a relação esperada entre o nível de rendibilidade e o risco associado. Esta realidade também se constata nos fundos PPR e nos outros fundos abertos, embora de forma menos pronunciada.

**Gráfico 4.19** Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões



### Análise de desempenho

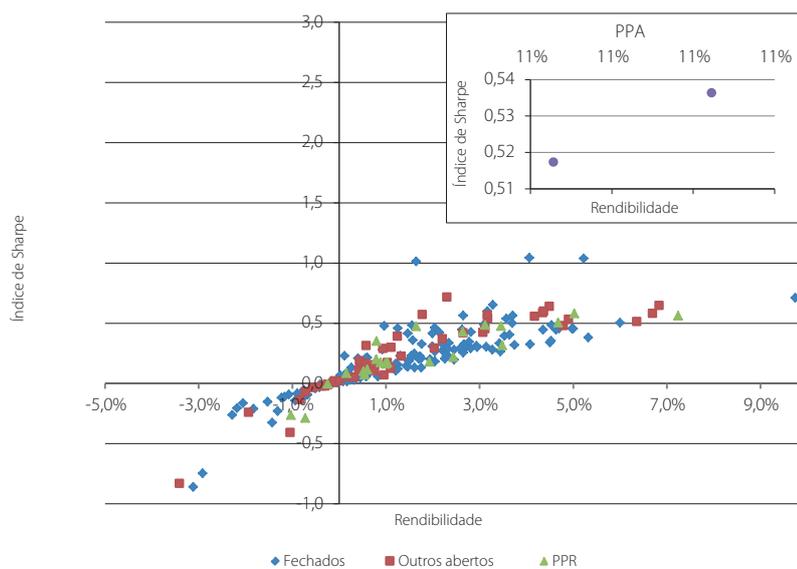
De seguida apresenta-se a análise do desempenho dos fundos de pensões, medido pelo índice de Sharpe. Este indicador é calculado pelo excesso de rendibilidade obtida por uma carteira de investimentos acima da taxa de juro sem risco do mercado, ponderado pelo desvio-padrão da rendibilidade dessa carteira, num determinado período de tempo. O referencial para a taxa de juro sem risco de mercado utilizado foi a média geométrica das taxas de depósito *overnight* do Banco Central Europeu<sup>27</sup>.

No ano em apreço, os valores apurados para o índice de Sharpe variaram entre -0,86 e 15,15, um intervalo significativamente mais curto que em 2014 (entre -1,8 e 30,7). A média fixou-se em 0,37, bastante abaixo da de 3,9 observada no ano transato.

No gráfico seguinte não são visíveis os *outliers*, de forma a permitir uma melhor visualização gráfica da maioria da nuvem de pontos. Conforme se pode constatar, a maioria dos fundos registou valores no intervalo entre 0,5 e 1,0, uma dispersão inferior à verificada no ano precedente.

Daqui se conclui que, embora a maioria dos fundos de pensões tenha apresentado taxas de retorno acima das taxas de juro sem risco, o diferencial obtido foi bastante diminuto.

**Gráfico 4.20** Índice de Sharpe dos fundos de pensões



#### 4.3.5. Práticas de utilização de produtos derivados pelos fundos de pensões

A análise incluída nesta secção considera apenas os contratos de derivados em carteira no final de cada ano, excluindo posições em instrumentos derivados que foram fechadas ao longo do mesmo ano.

##### Derivados “puros”

No final de 2015, o valor nominal dos contratos de derivados era substancialmente inferior a 2014, em grande medida justificado pelos contratos de futuros que registaram um valor excepcionalmente elevado nesse ano. Não obstante, este tipo de contratos continua a ser o mais representativo nas carteiras dos fundos de pensões.

<sup>27</sup> Fonte: Bloomberg.

**Quadro 4.23** Valor nocional por tipo de produto derivado nas carteiras dos fundos de pensões

milhões de euros	2013		2014		2015	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Forwards de divisas	176	11,0%	13	0,1%	109	10,4%
Futuros	1 408	87,6%	8 894	99,6%	935	89,6%
Outros	22	1,4%	22	0,2%	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>1 606</b>	<b>100,0%</b>	<b>8 929</b>	<b>100,0%</b>	<b>1 044</b>	<b>100,0%</b>

**Produtos estruturados** Relativamente aos produtos estruturados com derivados implícitos, o seu montante no final do exercício representava apenas 1,3% do total da exposição a títulos de dívida privada, inferior à proporção verificada em 2014 (2,3%) e em 2013 (5,4%), confirmando a tendência de redução de exposição a este tipo de ativos.

**Quadro 4.24** Produtos estruturados nas carteiras dos fundos de pensões

milhões de euros	2013		2014		2015	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Produtos estruturados	129	5,4%	61	2,3%	42	1,3%
Com risco acionista	4	3,1%	4	6,3%	2	4,8%
Com risco de taxa de juro	75	57,9%	11	17,8%	12	29,4%
Com risco de crédito	49	38,1%	45	74,2%	28	65,8%
Outros	1	0,9%	1	1,6%	0	0,0%

## 4.4. Entidades gestoras de fundos de pensões

### 4.4.1. Estrutura empresarial

O número total de entidades gestoras não sofreu alterações durante o ano 2015, consubstanciando-se em 11 empresas de seguros e 11 sociedades gestoras de fundos de pensões, num total de 22 entidades.

**Quadro 4.25** Número e montante de fundos de pensões geridos

milhões de euros	2013		2014		2015	
	N.º <sup>(1)</sup>	Montante <sup>(2)</sup>	N.º <sup>(1)</sup>	Montante <sup>(2)</sup>	N.º <sup>(1)</sup>	Montante <sup>(2)</sup>
Empresas de seguros	70	2 453	67	2 633	66	2 823
Sociedades gestoras	154	12 705	157	14 873	151	15 341
<b>Entidades gestoras</b>	<b>224</b>	<b>15 158</b>	<b>224</b>	<b>17 506</b>	<b>217</b>	<b>18 164</b>

<sup>(1)</sup> Inclusão dos fundos cogeridos na entidade gestora líder

<sup>(2)</sup> Para os fundos cogeridos, os seus montantes estão repartidos pelas respetivas cogestoras envolvidas

As sociedades gestoras são responsáveis pela gestão de mais de dois terços dos fundos, cujos montantes geridos representam, no seu conjunto, 84,5% do total do setor (face a 85% em 2014). É de assinalar que os ativos sob gestão pelas sociedades gestoras registaram um aumento de 3,1%, enquanto os referentes a empresas de seguros apresentaram um crescimento de 7,2%, estando essa diferença na génese da ligeira diminuição da quota de mercado referida.

#### 4.4.2. Ranking

No que se refere ao *ranking* das entidades gestoras, apresentado no Quadro 4.26, comparativamente ao ano anterior observaram-se apenas duas trocas de posições entre entidades que ocupavam lugares consecutivos.

**Quadro 4.26** Ranking de entidades gestoras

Ranking		Entidade gestora	2015		
2014	2015		Número <sup>(1)</sup>	Montante <sup>(2)</sup> (milhões de euros)	Quota de mercado
1.º	1.º	Ocidental SGFP	29	5 071,9	27,9%
2.º	2.º	CGD Pensões	20	3 414,0	18,8%
3.º	3.º	BPI Vida e Pensões	33	2 419,1	13,3%
4.º	4.º	GNB SGFP	29	2 060,1	11,3%
5.º	5.º	SGFP do Banco de Portugal	2	1 668,7	9,2%
6.º	6.º	Futuro SGFP	22	1 384,4	7,6%
7.º	7.º	Santander Pensões	2	914,9	5,0%
8.º	8.º	BBVA Fundos	9	335,8	1,8%
9.º	9.º	Banif Pensões	12	310,5	1,7%
10.º	10.º	Eurovida	6	173,8	1,0%
12.º	11.º	CA Vida	5	98,8	0,5%
11.º	12.º	Previsão SGFP	3	86,1	0,5%
13.º	13.º	SGF SGFP	18	68,1	0,4%
14.º	14.º	AXA Vida	2	47,9	0,3%
15.º	15.º	Lusitania Vida	6	30,2	0,2%
17.º	16.º	Victoria Vida	6	28,1	0,2%
16.º	17.º	Allianz SGFP	5	26,2	0,1%
18.º	18.º	Liberty	1	9,5	0,1%
19.º	19.º	Generali Vida	1	7,6	0,0%
20.º	20.º	Zurich Vida	2	6,0	0,0%
21.º	21.º	Real Vida	3	1,3	0,0%
22.º	22.º	Groupama Vida	1	1,0	0,0%
<b>Total</b>			<b>217</b>	<b>18 163,9</b>	<b>100,0%</b>

<sup>(1)</sup> Inclusão dos fundos cogeridos na entidade gestora líder

<sup>(2)</sup> Para os fundos cogeridos, os seus montantes estão repartidos pelas respetivas cogestoras envolvidas

As dez primeiras entidades gestoras mantêm a seu cargo 97,7% do valor total dos fundos de pensões (percentagem igual à do ano anterior), sendo que as três maiores totalizam 60% (59,2% em 2014).

#### 4.4.3. Rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras

Na análise da rendibilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras importa ter em consideração que algumas delas são meramente instrumentais, não tendo como principal objetivo a maximização da respetiva rendibilidade.

Em 2015, o valor total dos capitais próprios das sociedades gestoras apresentou uma ligeira diminuição, de menos de 1%. Numa perspetiva individual, cinco entidades registaram uma variação negativa dos respetivos capitais próprios.

Na sua totalidade, o resultado líquido das sociedades gestoras sofreu uma redução de 35,9%, cifrando-se em cerca de 7,1 milhões de euros. Com efeito, quase todas as sociedades gestoras apresentaram um resultado líquido inferior ao apurado em 2014, tendo esse valor sido negativo para três entidades.

À luz dos comportamentos descritos, a rentabilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras decresceu para 11,1%, menos 7,1 e 8,5 pontos percentuais do que em 2014 e 2013, respetivamente.

**Quadro 4.27** Rentabilidade dos capitais próprios das sociedades gestoras de fundos de pensões

Sociedades gestoras de fundos de pensões	2013	2014	2015	Capitais próprios em 31/12/2015 (milhares de euros)
Allianz SGFP	0,8%	-1,6%	-4,9%	1 004
Banif Pensões	13,2%	11,9%	6,0%	6 525
BBVA Fundos	10,7%	11,1%	8,2%	15 262
CGD Pensões	19,6%	27,5%	35,0%	6 703
Futuro SGFP	42,0%	4,6%	-23,7%	5 903
GNB SGFP	37,1%	47,5%	32,2%	5 627
Ocidental SGFP	20,6%	30,3%	25,4%	11 547
Previsão SGFP	12,8%	5,2%	2,4%	2 637
Santander Pensões	17,6%	17,2%	0,5%	4 146
SGF SGFP	-17,6%	-5,1%	-1,6%	1 156
SGFP do Banco de Portugal	7,3%	5,3%	3,2%	3 249
	19,6%	18,2%	11,1%	63 758

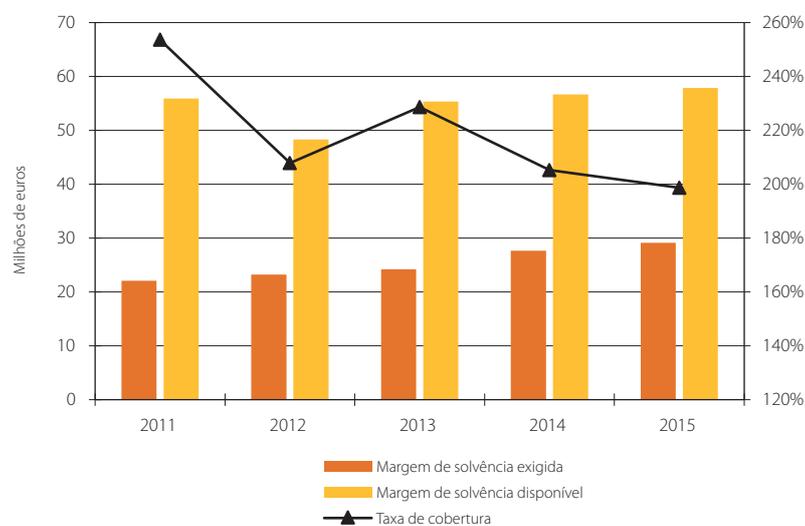
#### 4.4.4. Margem de solvência

Margem de solvência das sociedades gestoras

No final de 2015, a taxa de cobertura da margem de solvência das sociedades gestoras era igual a 199%, que compara com 205% no final do ano transato. Esta diminuição é, em grande medida, explicada pelo aumento em 5,4% da margem de solvência exigida, devido à evolução positiva do valor total dos fundos de pensões, que foi superior ao acréscimo de 1.8% da margem de solvência disponível.

Numa base individual, os níveis de solvência de quatro sociedades gestoras apresentaram uma deterioração, ainda que todas as sociedades gestoras tenham conservado uma taxa de cobertura acima dos 100%.

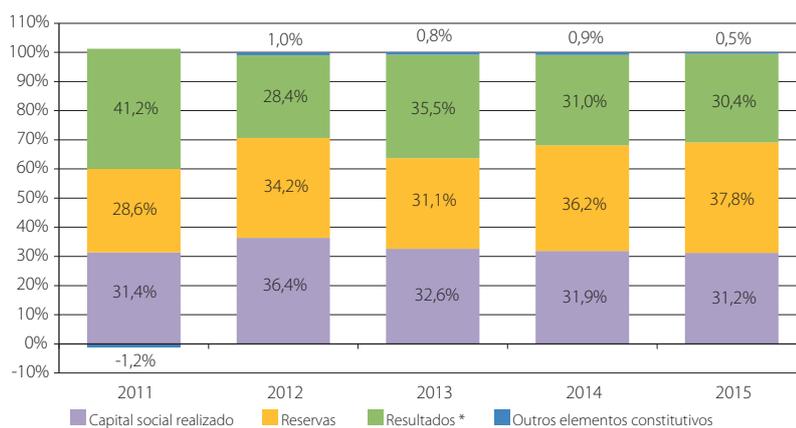
**Gráfico 4.21** Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões



O aumento da margem de solvência disponível é essencialmente justificado pelo acréscimo, em 6,5%, do montante das Reservas, por sua vez decorrente da incorporação nesta rubrica de resultados não distribuídos por parte de uma entidade.

Consequentemente, o peso das Reservas relativamente ao conjunto dos elementos que compõem a margem de solvência disponível apresentou um incremento de 1,6 pontos percentuais, cifrando-se em 37,8%.

**Gráfico 4.22** Margem de solvência disponível das sociedades gestoras de fundos de pensões



\* Soma dos resultados transitados dos exercícios anteriores com o resultado líquido do exercício, deduzido das distribuições efetivas

**OS PLANOS  
POUPANÇA-REFORMA**



## 5 OS PLANOS POUPANÇA-REFORMA

Em Portugal, os desafios associados à sustentabilidade futura do sistema público nacional de Segurança Social, aliados ao atual panorama macroeconómico e ao alargamento da esperança média de vida, acentuam a importância do investimento privado com vista à constituição de complementos de reforma, nos quais os planos poupança-reforma (PPR) assumem um papel de relevo.

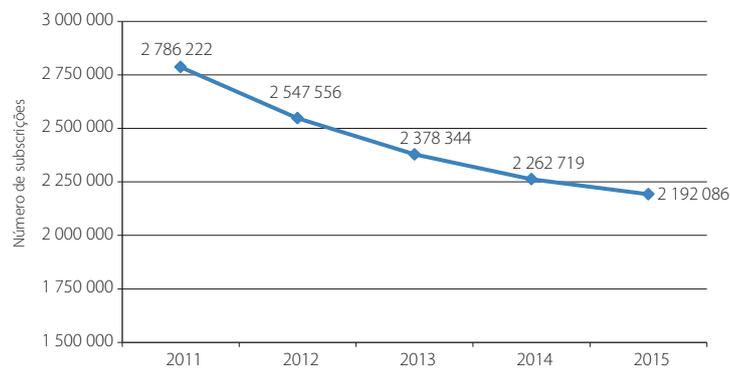
Os PPR podem apresentar características distintas, tanto em matéria de perfil de risco como de política de subscrição / reforço e de gestão. Como tal, dividem-se em três tipos, de acordo com o veículo de financiamento subjacente – PPR sob a forma de seguros de vida, de fundos de pensões e de fundos de investimento. O primeiro mantém-se como o mais representativo no mercado, sendo especialmente apelativo por, na generalidade, assentar na implementação de estratégias de investimento mais conservadoras e na concessão de garantias do capital investido e/ou de rendimentos mínimos. Não obstante, no último ano os fundos de investimento PPR aumentaram a sua quota no mercado português, o que se deve a uma mudança de estratégia dos operadores e entidades gestoras e à menor atratividade das garantias oferecidas pelos contratos de seguros, em virtude do ambiente de baixas taxas de juro.

Por beneficiarem de um regime fiscal especial, estes produtos registaram um crescimento estável ao longo de vários anos. Porém, em 2011, o estreitamento dos limites de deduções à coleta e a redução do rendimento disponível das famílias levaram a uma quebra no mercado dos PPR.

### Número de subscrições

Com efeito, seguindo a tendência dos últimos cinco anos, o número de subscrições de PPR apresentou uma diminuição de 3,1% em 2015, totalizando, no final desse ano, perto de 2,2 milhões de subscrições. Contudo, a quebra indicada representa uma amenização face à registada em 2014, que havia sido de 4,9%. O mercado de PPR começou a contrair a partir de 2011, com a maior redução relativa a ser verificada em 2012, mas desacelerando desde esse ano.

**Gráfico 5.1** Evolução do número de subscrições de PPR



Fonte: CMVM (dados de fundos de investimento)

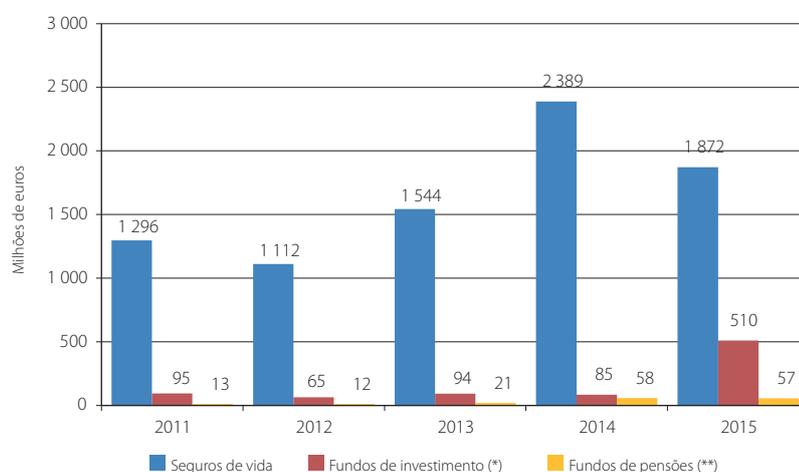
Relativamente às subscrições por tipo de veículo de financiamento, destaca-se o crescimento de 11,5% dos fundos de investimento PPR, e a descida de 4,7% dos PPR sob forma de seguros de vida. Não obstante, os seguros de vida mantêm-se como o veículo preponderante, representando 86,6% do total de subscrições de PPR, menos 1,5 pontos percentuais do que no ano transato. Seguem-se os fundos de investimento, com um peso de 10,5%, e os fundos de pensões, com um peso de 2,9%.

### Prémios / contribuições para PPR

Em 2015, o volume de prémios e contribuições para PPR totalizou 2,4 mil milhões de euros, o que corresponde a um decréscimo global de 3,7% face ao ano transato, e contraria a tendência ascendente dos últimos dois anos.

As contribuições para os fundos de investimento PPR registaram um aumento relativo muito significativo, na ordem dos 499,2%, regressando a níveis não observados desde 2006. Em contrapartida, tanto os prémios para os PPR sob forma de seguros de vida como as contribuições para os fundos de pensões PPR apresentaram reduções, respetivamente, de 21,6% e 1,8%. Desta forma, a proporção relativa aos seguros de vida decresceu quase 18 pontos percentuais entre 2014 e 2015, fixando-se em 76,8%. Por sua vez, o peso dos fundos de investimento reforçou para 20,9% e o dos fundos de pensões manteve-se em 2,3%.

**Gráfico 5.2** Evolução dos prémios / contribuições para PPR por tipo de veículo de financiamento



(\*) Fonte: APFIPP

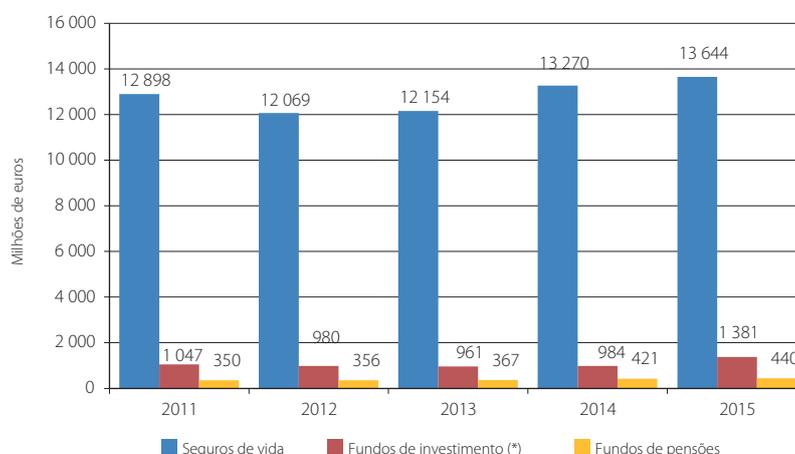
(\*\*) Não inclui transferências

### Montantes investidos em PPR

Por sua vez, os montantes investidos em PPR registaram um crescimento de 5,4%, totalizando, no final de 2015, 15,5 mil milhões de euros.

Esta tendência ascendente foi observada para todos os veículos de financiamento, tendo os fundos de investimento PPR apresentado o crescimento relativo mais expressivo, na ordem dos 40%. Os fundos de pensões PPR exibiram uma subida de 4,5% e os seguros de vida aumentaram 2,8%.

Apesar das variações assinaladas, a estrutura dos montantes investidos por veículo não sofreu alterações significativas. Os seguros de vida continuam a ser os mais representativos, com 88,2% do total de montantes investidos em PPR (menos 2,2 pontos percentuais do que em 2014), os fundos de investimento detêm um peso de 8,9%, e os fundos de pensões de 2,8%.

**Gráfico 5.3** Evolução dos montantes investidos em PPR por tipo de veículo de financiamento

(\*) Fonte: APFIPP

**Concentração do mercado de PPR**

No ano em análise, a quota combinada de mercado das 10 empresas de seguros mais representativas, aferida em função dos montantes de Provisões técnicas e de Passivos financeiros, sofreu um decréscimo de um ponto percentual, tendo-se fixado nos 93,4%.

Relativamente ao posicionamento do *ranking* destas 10 empresas, não foram observadas mudanças expressivas, havendo apenas a registar a entrada da Allianz para a nona posição, paralelamente à saída da AXA Vida, que ocupava essa posição no ano prévio.

Destaca-se ainda a variação de quota individual da Fidelidade, que aumentou 4,3 pontos percentuais. Em contraste, as empresas do *ranking* que apresentaram quedas mais expressivas foram a GNB Seguros Vida e a BPI Vida e Pensões, com diminuições de 2,8 e 2,1 pontos percentuais, respetivamente.

**Quadro 5.1** Quota de mercado das Provisões técnicas e Passivos financeiros de seguros PPR - *ranking* das empresas de seguros

Posicionamento		Empresa de seguros	Provisões técnicas (*)	
2014	2015		2014	2015
1º	1º	Fidelidade	35,2%	39,5%
2º	2º	Ocidental Vida	18,3%	18,0%
3º	3º	GNB Seguros Vida	17,4%	14,6%
4º	4º	BPI Vida e Pensões	9,3%	7,2%
5º	5º	CA Vida	4,4%	4,5%
6º	6º	Santander Totta Vida	3,0%	2,9%
7º	7º	Açoreana	2,2%	2,1%
8º	8º	T-Vida	2,1%	1,8%
18º	9º	Allianz	0,3%	1,6%
10º	10º	Mapfre Seguros de Vida	1,2%	1,3%
<b>Dez primeiras empresas</b>			<b>94,4%</b>	<b>93,4%</b>

(\*) Inclui igualmente os Passivos financeiros de produtos classificados contabilisticamente como contratos de investimento

A análise ao peso das entidades gestoras de fundos de pensões, em função dos montantes de fundos PPR geridos, revela que o *ranking* das 7 entidades em atividade em Portugal não sofreu alterações.

Verifica-se a continuação de uma elevada concentração no mercado de fundos de pensões PPR, com as 3 entidades mais representativas a alcançar, em conjunto, 89,2% do montante total de fundos PPR geridos, trio no qual se destaca o peso específico da Futuro.

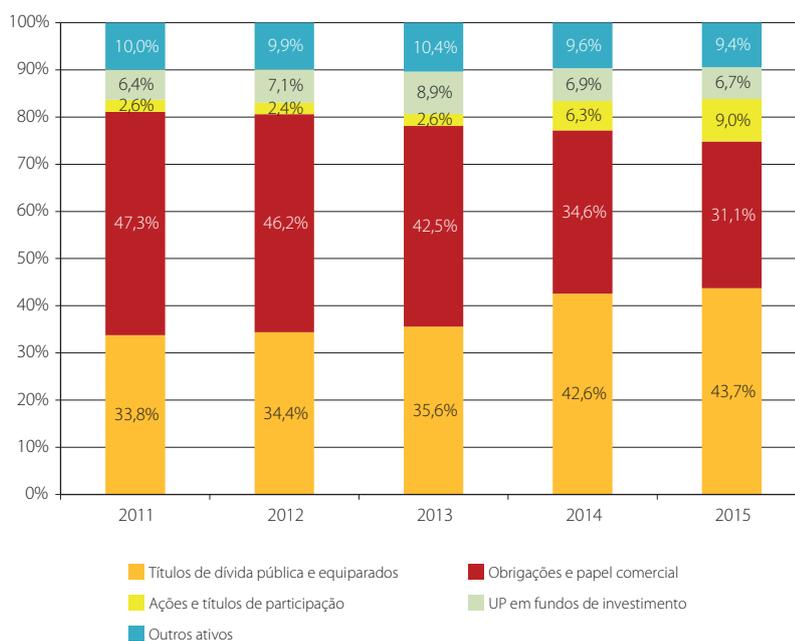
**Quadro 5.2** Quota de mercado dos montantes dos fundos de pensões PPR - *ranking* das entidades gestoras

Posicionamento		Entidade gestora	Montantes geridos	
2014	2015		2014	2015
1.º	1.º	Futuro	67,4%	67,5%
2.º	2.º	BBVA Fundos	14,3%	14,4%
3.º	3.º	Ocidental SGFP	7,8%	7,4%
4.º	4.º	SGF	5,7%	5,5%
5.º	5.º	GNB SGFP	3,5%	4,3%
6.º	6.º	BPI Vida e Pensões	0,9%	0,7%
7.º	7.º	Victoria Vida	0,4%	0,3%
			<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

#### Estrutura da carteira de investimento dos PPR

Nos últimos seis anos, a representatividade dos títulos de dívida pública e equiparados na carteira de investimento dos PPR apresentou uma evolução ascendente, tendo-se fixado nos 43,7% em 2015, correspondendo à categoria mais representativa. Em contrapartida, as obrigações e papel comercial têm sofrido uma diminuição continuada do seu peso, particularmente expressiva em 2014, quedando-se, no final de 2015, por 31,1% do valor da carteira de ativos dos PPR. Note-se ainda que as ações e os títulos de participação voltaram a aumentar a sua representatividade em 2015, registando no final desse ano um peso relativo de 9,0%, mais do triplo da representatividade que assumiam há dois anos atrás.

**Gráfico 5.4** Estrutura da carteira de investimento dos PPR



Fonte: APFIPP (dados de fundos de investimento)

### Análise por veículo de financiamento dos PPR

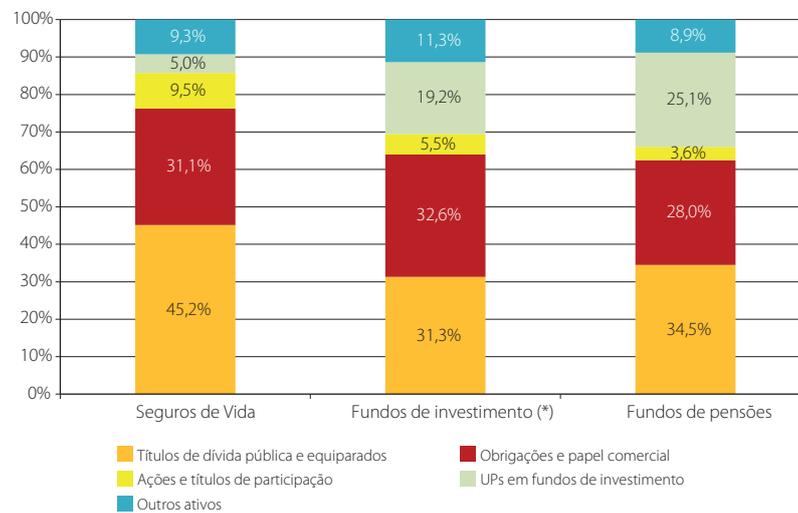
A estrutura da carteira global, revelada acima, é similar à estrutura da carteira de investimentos dos PPR sob a forma de seguros de vida, fruto da prevalência deste veículo no mercado nacional. Face a 2014, denota-se, neste subconjunto, um desinvestimento em Obrigações e papel comercial (cuja representatividade cai de 35% para 31,1%), essencialmente em prol do reforço do peso das Ações e títulos de participação (de 6,2% para 9,5%).

As carteiras referentes aos PPR financiados por fundos de investimento e por fundos de pensões apresentam uma estrutura relativamente similar entre si, mas vincadamente distinta da registada para os seguros de Vida.

Para os fundos de investimento PPR, a estrutura da carteira apresenta um menor peso em títulos de dívida pública e equiparados (cerca de 31,3%). De facto, as obrigações e papel comercial são o tipo de ativo mais representativo, com um peso de 32,6%, enquanto as unidades de participação em fundos de investimento correspondem a 19,2% do montante total. Refira-se, porém, que em comparação com o ano transato os PPR financiados por este veículo têm reforçado o investimento em títulos de dívida pública e privada e reduzido o peso do investimento em ações e em unidades de participação em fundos de investimento.

Por fim, os fundos de pensões registaram um aumento da representatividade das unidades de participação em fundos de investimento para 25,1% (20,8% em 2014) e uma queda do peso dos títulos de dívida pública e privada para 34,5% e 28,0%, respetivamente (36,7 e 31,9%, pela mesma ordem, no ano precedente).

**Gráfico 5.5** Estrutura da carteira de investimento dos PPR por tipo de veículo de financiamento



(\*) Fonte: APFIPP



**ENQUADRAMENTO JURÍDICO  
DA ATIVIDADE SEGURADORA  
E DOS FUNDOS DE PENSÕES**



# 6 ENQUADRAMENTO JURÍDICO DA ATIVIDADE SEGURADORA E DOS FUNDOS DE PENSÕES

## 6.1. Considerações iniciais

Durante o ano 2015, a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (“ASF”) continuou a desenvolver e acompanhar diversos processos legislativos no âmbito da atividade seguradora e dos fundos de pensões. Neste sentido, o presente capítulo visa identificar e descrever as atividades regulatórias, nacionais e internacionais, prosseguidas pela ASF, por iniciativa própria, em coordenação com outras entidades ou por si acompanhadas.

A nível nacional, de acordo com os respetivos estatutos<sup>28</sup>, a ASF presta assistência ao Governo na definição das orientações a prosseguir na política relativa à atividade seguradora e dos fundos de pensões, apresenta propostas legislativas sobre matérias que integram a sua esfera de competências, elabora pareceres sobre projetos de natureza legislativa e regulamentar, aprova normas regulamentares, de cumprimento obrigatório pelas entidades sujeitas à respetiva supervisão e prepara a emissão de circulares e cartas-circulares.

A nível internacional, a ASF acompanha também diversos processos legislativos, participa no Sistema Europeu de Supervisão Financeira, integrando o Comité Europeu do Risco Sistémico e a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (“EIOPA”).

Assim, são identificadas nos subcapítulos seguintes as iniciativas regulatórias mais relevantes prosseguidas ou acompanhadas pela ASF, em 2015.

## 6.2. Atividade regulatória a nível da União Europeia

### 6.2.1. Diretiva relativa à distribuição de seguros

Durante as Presidências Letã e Luxemburguesa prosseguiu a discussão da Proposta adotada pela Comissão em 3 de julho de 2012 de revisão da Diretiva relativa à mediação de seguros<sup>29</sup> (“DMS”), tendo a ASF continuado a apoiar tecnicamente a Representação Permanente de Portugal neste processo.

Em dezembro de 2015 foi alcançado um acordo político, entre o Parlamento Europeu e o Conselho, relativo ao texto de compromisso da nova diretiva e, no início de 2016, foi publicada a Diretiva relativa à distribuição de seguros<sup>30</sup> (“DDS”). A denominação inicial do referido diploma legal, “Diretiva da Mediação de Seguros II”, foi alterada por forma a refletir o enfoque na atividade de distribuição (venda ao público) de produtos de seguros, inclusive quando a mesma é prosseguida pelas próprias empresas de seguros, sem recurso a mediadores.

Por comparação com o anteriormente exigido pela DMS, a DDS reforça os requisitos exigíveis aos operadores para prosseguirem a atividade de distribuição de seguros. Adicionalmente, tratando-se de uma diretiva de harmonização mínima, os Estados membros podem adotar medidas mais restritivas do que as previstas na diretiva.

28 Aprovados pelo Decreto-Lei n.º 1/2015, de 6 de janeiro.

29 Diretiva n.º 2002/92/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 9 de dezembro de 2002 (JO, L, 9, de 15.1.2003, p. 3).

30 Diretiva n.º 2016/97, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de janeiro de 2016 (JO, L, 26, de 2.2.2016, p. 19).

## 6.2.2. Iniciativas da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma

Nesta sede, cabe mencionar algumas das principais iniciativas regulatórias da EIOPA, em 2015, considerando o impacto relevante que estas iniciativas têm na regulação e supervisão nacional, intervindo a ASF nos respetivos processos de elaboração e decisão.

Assim, foi publicado, a 4 de fevereiro de 2015, um parecer sobre comercialização de produtos de seguros e fundos de pensões através da Internet<sup>31</sup> (*Opinion on sales via the internet of insurance and pension products*), dirigido às autoridades nacionais de supervisão, alertando para situações de utilização da Internet como veículo para efeitos de comercialização de produtos do setor segurador e dos fundos de pensões, tanto na sua forma mais tradicional (relacionada com a prestação de informação sobre produtos ou serviços), como na perspetiva das novas oportunidades associadas à era digital (por exemplo, a utilização de *smartphones / tablets* ou redes sociais).

Mais tarde, a 30 de junho de 2015, foi publicado um Parecer Técnico relativo a poderes de intervenção sobre produtos de investimento com base em seguros<sup>32</sup> (*Technical Advice on criteria and factors to be taken into account in applying product intervention powers*) na sequência de um pedido de aconselhamento técnico, em agosto de 2014, por parte da Comissão Europeia relativamente à emissão de atos delegados no âmbito do Regulamento n.º 1286/2014, de 26 de novembro, aplicável a partir de 31 de dezembro de 2016, sobre os documentos de informação fundamental para pacotes de produtos de investimento de retalho e produtos de investimento com base em seguros (“PRIIPs” – *Packaged Retail and Insurance-Based Investment Products*).

Este Parecer Técnico estabelece que as atribuições e competências da EIOPA e das autoridades nacionais de supervisão devem ser complementadas com um mecanismo explícito que vise a proibição ou a restrição da comercialização, incluindo publicidade, distribuição e venda de produtos de investimento com base em seguros que suscitem preocupações relevantes no que diz respeito à proteção do mercado ou ao regular funcionamento e integridade dos mercados financeiros ou à estabilidade (de todo ou parte) do sistema financeiro.

O mencionado Parecer Técnico da EIOPA especifica quais os critérios e fatores, ao abrigo da alínea *a*) do n.º 2 do artigo 16.º e alínea *a*) do n.º 2 do artigo 17.º do Regulamento acima referido, a considerar pelas autoridades nacionais de supervisão e pela EIOPA para determinar a verificação da existência de preocupações relevantes no que diz respeito à proteção do consumidor-investidor ou ao regular funcionamento e integridade dos mercados financeiros ou à estabilidade (de todo ou parte) do sistema financeiro, em pelo menos um Estado membro.

A 10 de julho de 2015, foi também publicado o Relatório sobre Boas Práticas relativas a Transferências Individuais de Direitos a Pensão Complementar<sup>33</sup> (*Good Practices on individual transfers of occupational pension rights*), o qual foi precedido da respetiva consulta pública, lançada a 30 de janeiro de 2015 visando principalmente informar os legisladores nacionais da transposição da Diretiva n.º 2014/50/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de abril de 2014, relativa aos requisitos mínimos para uma maior mobilidade dos trabalhadores entre os Estados membros, mediante a melhoria

31 [https://eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/Opinion\\_on\\_sale\\_%20via\\_the\\_internet%28published%29.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/Opinion_on_sale_%20via_the_internet%28published%29.pdf).

32 Documento disponível em [https://eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/Technical%20Advice%20on%20certain%20product%20intervention%20criteria\(published\).pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/Technical%20Advice%20on%20certain%20product%20intervention%20criteria(published).pdf).

33 Documento disponível em [https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA-BoS-15-104\\_Final\\_Report\\_on\\_Pensions\\_Transferability.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA-BoS-15-104_Final_Report_on_Pensions_Transferability.pdf).

da aquisição e manutenção dos direitos a pensão complementar, de boas práticas em matéria de transferência dos direitos a pensão profissional, sejam práticas previstas na regulação, sejam práticas em sentido estrito.

Neste âmbito, foram identificadas Boas Práticas designadamente nas seguintes matérias: requisitos dos esquemas de pensões de origem e de destino, informação e aconselhamento dos participantes (e segurados), custos e comissões, procedimentos da transferência de direitos e identificação do esquema recetor, especialmente para transferências transfronteiras.

Adicionalmente, em julho de 2014, a Comissão Europeia emitiu um pedido de aconselhamento técnico no âmbito do desenvolvimento de um regime prudencial e de proteção do consumidor a nível europeu relativo aos produtos de pensões individuais (PPPs), conferindo à EIOPA um prazo de resposta até 1 de fevereiro de 2016. Este pedido de aconselhamento foi preparado tendo em conta o relatório preliminar sobre esta matéria publicado pela EIOPA em fevereiro de 2014.

A Comissão Europeia propôs a análise de duas opções em termos de instrumentos regulatórios:

- a. aprovação de uma diretiva que estabeleça regras comuns aplicáveis a todos os PPPs;
- b. aprovação de um Regulamento que introduza um "2nd regime" (ou "29th regime"), i.e. um regime europeu alternativo às legislações nacionais.

Atendendo aos planos de ação da Comissão Europeia relativamente à criação de uma união de mercado de capitais ["*Capital Markets Union*" (CMU)], foi dada prioridade à análise da introdução de um "2nd regime", com vista à criação de um PPP padronizado a nível europeu ["*Standardised Pan-European Personal Pension Product*" (PEPP)]. Considera-se que a criação de um PEPP representa uma nova oportunidade para o crescimento do mercado europeu de pensões individuais que, por sua vez, irá contribuir para o aumento dos níveis de investimento e para a constituição de fontes alternativas de financiamento do investimento a longo prazo. Deste modo, a EIOPA colocou em consulta pública, entre 7 de julho e 5 de outubro de 2015, um documento circunscrito à proposta de criação de um PEPP<sup>34</sup>. As outras questões do pedido de aconselhamento ficaram de ser analisadas numa fase posterior e incluídas na resposta da EIOPA ao pedido de aconselhamento da Comissão Europeia, a providenciar até 1 de fevereiro de 2016<sup>35</sup>.

Acrescente-se que, no âmbito dos trabalhos sobre a solvência das instituições de realização de planos de pensões profissionais, e no seguimento da publicação do documento "*Consultation Paper on Further Work on Solvency of IORPs*"<sup>36</sup> em outubro de 2014, a EIOPA realizou um exercício de avaliação quantitativa, entre maio e agosto de 2015. A avaliação quantitativa decorreu em simultâneo com o primeiro exercício europeu de stress test das instituições de realização de planos de pensões profissionais, enquadrado nos trabalhos da EIOPA relacionados com a estabilidade financeira.

<sup>34</sup> Documento disponível em <https://eiopa.europa.eu/Pages/Consultations/CP-15-006-Consultation-Paper-on-the-creation-of-a-standardised-Pan-European-Personal-Pension-product-%28PEPP%29.aspx>.

<sup>35</sup> De referir que em fevereiro de 2016 foi publicado o documento "*Consultation Paper on EIOPA's advice on the development of an EU Single Market for personal pension products (PPP)*" disponível em <https://eiopa.europa.eu/Pages/Consultations/EIOPA-CP-16-001-Consultation-Paper-on-EIOPA%E2%80%99s-advice-on-the-development-of-an-EU-Single-Market-for-personal-pension-product.aspx>.

<sup>36</sup> Documento disponível em [https://eiopa.europa.eu/Pages/Consultations/Consultation-Paper-on-Further-Work-on-Solvency-of-IORPs-\(CP-14040\).aspx](https://eiopa.europa.eu/Pages/Consultations/Consultation-Paper-on-Further-Work-on-Solvency-of-IORPs-(CP-14040).aspx).

Durante o ano 2015, a EIOPA procedeu ainda à publicação dos seguintes relatórios:

- a. em janeiro, o relatório sobre os métodos que visam auxiliar os indivíduos na tomada de decisões de investimento nos planos de contribuição definida<sup>37</sup>;
- b. em fevereiro, o relatório sobre os custos e comissões, com enfoque nos planos de contribuição definida<sup>38</sup>;
- c. em julho, a nona edição do relatório sobre os desenvolvimentos ocorridos em matéria de prestação de serviços transfronteiriços de gestão de planos de pensões profissionais, referente ao período de junho de 2014 a junho de 2015<sup>39</sup>.

Finalmente, refira-se que, a 30 de outubro de 2015, foi divulgado o documento de consulta pública relativa à versão revista do projeto de Orientações preparatórias relativas aos mecanismos de supervisão e de governação dos produtos por empresas de seguros e distribuidores de seguros<sup>40</sup> (*Consultation Paper on POG Guidelines for insurance undertakings and insurance distributors*), referindo-se a expressão “políticas de conceção e aprovação de produtos de seguros” a procedimentos internos, funções e estratégias que visam a conceção e a introdução de produtos de seguros no mercado, bem como a sua monitorização e revisão durante o respetivo ciclo de vida.

### 6.3. Atividade regulatória a nível nacional

#### 6.3.1. Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro

A Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, introduziu uma profunda alteração no regime jurídico aplicável ao setor segurador, ressegurador e dos fundos de pensões, decorrendo da mesma:

- a. A aprovação do novo regime jurídico do acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora (“RJASR”), em substituição do regime anteriormente contido no Decreto-Lei n.º 94-B/98, de 17 de abril, e sucessivas alterações, o qual corresponde, em parte, à transposição do regime resultante da Diretiva n.º 2009/138/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício, alterada pelas Diretivas n.ºs 2011/89/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011, 2012/23/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de setembro de 2012, 2013/23/UE, do Conselho, de 13 de maio de 2013, 2013/58/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de dezembro de 2013 e 2014/51/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014 (“regime Solvência II” ou “Diretiva Solvência II”);

37 Documento disponível em [https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/2015-01-29\\_Final\\_report\\_on\\_investment\\_options.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/2015-01-29_Final_report_on_investment_options.pdf).

38 Documento disponível em [https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA-BoS-14-266-Final\\_report\\_on\\_costs\\_and\\_charges\\_of\\_IORPs.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA-BoS-14-266-Final_report_on_costs_and_charges_of_IORPs.pdf).

39 Documento disponível em [https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/15.2\\_EIOPA\\_BoS\\_15-144\\_Market%20development%20report%202015.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/15.2_EIOPA_BoS_15-144_Market%20development%20report%202015.pdf).

40 Documento disponível em [https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-CP-15-008\\_Consultation%20Paper%20on%20POG%20Guidelines%20for%20insurance%20undertakings%20and%20insurance%20distributors.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-CP-15-008_Consultation%20Paper%20on%20POG%20Guidelines%20for%20insurance%20undertakings%20and%20insurance%20distributors.pdf).

- b. A aprovação de um regime processual aplicável aos crimes especiais do setor segurador e dos fundos de pensões e às contraordenações cujo processamento compete à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões ("ASF");
- c. A revisão do regime jurídico da constituição e funcionamento dos fundos de pensões e respetivas entidades gestoras, previsto no Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de janeiro, transpondo-se, também, a Diretiva Solvência II, na parte em que altera a Diretiva n.º 2003/41/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de junho de 2003, relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais;
- d. A alteração ao regime jurídico do contrato de seguro, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 72/2008, de 16 de abril, em parte decorrente da Diretiva Solvência II e em parte correspondente a ajustamentos pontuais de forma a conferir acrescidas exequibilidade e eficácia ao nível da operacionalização do regime consagrado, bem como prevenir o uso do contrato de seguro para efeitos de branqueamento de vantagens de proveniência ilícita e o financiamento do terrorismo;
- e. Uma alteração cirúrgica ao artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 40/2014, de 18 de março, alterado pelo Decreto-Lei n.º 157/2014, de 24 de outubro, que aprova as medidas nacionais necessárias à aplicação do Regulamento (UE) n.º 648/2012, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações, cometendo à ASF as competências previstas no referido diploma relativamente às contrapartes não financeiras que se encontrem sujeitas à sua supervisão.

### **6.3.1.1. Regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora**

#### **- Regime Solvência II**

A Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, procede à transposição do regime Solvência II, o qual traduz uma revisão global e profunda do enquadramento legal europeu aplicável ao setor segurador, tendo sido dada prioridade, nos esforços regulatórios da ASF, a este processo de implementação que culminou, assim, em 2015, com a aprovação do RJASR.

As novas regras aplicáveis ao setor segurador preconizam uma visão holística e integrada dos riscos, de forma a permitir identificar, mensurar, monitorizar, gerir e comunicar corretamente os diferentes riscos a que as empresas de seguros e de resseguros estão ou podem vir a estar expostas. Para o efeito, o regime baseia-se em três pilares distintos: requisitos quantitativos (Pilar I), requisitos qualitativos e processo de supervisão (Pilar II), e reporte à autoridade de supervisão e divulgação pública de informação (Pilar III).

No que diz respeito aos requisitos quantitativos, prevê-se a avaliação económica dos elementos do ativo e do passivo (cf. artigo 90.º do RJASR), destacando-se, neste último âmbito, a avaliação das provisões técnicas mediante o cálculo, em separado, da melhor estimativa e da margem de risco ou, se aplicável, a respetiva avaliação como um todo (cf. artigos 92.º a 94.º do RJASR). Relativamente aos fundos próprios, que abrangem os fundos próprios de base e os fundos próprios complementares, determina-se a classificação dos respetivos elementos em três níveis, consoante a capacidade de absorção de perdas, tanto em caso de liquidação, como em situação de continuidade da atividade (cf. artigos 111.º a 114.º do RJASR).

São estabelecidos dois requisitos de capital — o requisito de capital de solvência e o requisito de capital mínimo. O requisito de capital de solvência reflete um nível de fundos próprios elegíveis destinado a permitir a absorção de perdas significativas, conferindo uma garantia razoável de que as obrigações da empresa serão cumpridas à medida que se vencerem (cf. artigos 116.º a 118.º do RJASR). É fixada uma fórmula-padrão para o cálculo deste requisito (cf. artigos 119.º a 131.º do RJASR), permitindo-se, em alternativa, a utilização pelas empresas de modelos internos parciais ou totais, mediante autorização prévia da ASF (cf. artigos 132.º a 145.º do RJASR). Por seu turno, o requisito de capital mínimo garante um nível mínimo de fundos próprios de base elegíveis abaixo do qual se considera que a proteção dos credores específicos de seguros é claramente insuficiente (cf. artigos 146.º a 148.º do RJASR).

Em matéria de requisitos qualitativos, que já se encontravam parcialmente consignados na ordem jurídica nacional, prevê-se que as empresas de seguros e de resseguros implementem sistemas de governação eficazes, incluindo sistemas de gestão de riscos e de controlo interno, de forma a garantir uma gestão sã e prudente das suas atividades (cf. artigos 63.º a 80.º do RJASR). O cumprimento de requisitos de qualificação e de idoneidade é exigível a todas as pessoas que dirigem efetivamente a empresa, a fiscalizam ou exercem outras funções-chave na mesma, compreendendo-se nesta última categoria a função de gestão de riscos, a função de verificação do cumprimento, a função de auditoria interna e a função atuarial [cf. artigo 65.º e alínea z) do n.º 1 do artigo 5.º do RJASR]. Como especificidade nacional, assinala-se a manutenção da exigência de designação de um atuário responsável, agora com características e funções que lhe reservam um papel de certificação independente (cf. artigo 77.º do RJASR). Adicionalmente, estabelece-se que as empresas de seguros e de resseguros devem realizar periodicamente, e sempre que se verifique uma alteração significativa do seu perfil de risco, uma autoavaliação do risco e da solvência que abranja todos os riscos relevantes, comunicando os resultados dessa avaliação à ASF (cf. artigo 73.º do RJASR). Ainda no âmbito deste pilar, prescreve-se que os investimentos devem ser realizados segundo o «princípio do gestor prudente» (cf. artigo 149.º do RJASR).

Em linha com os restantes princípios subjacentes ao regime, o processo de supervisão deve ser estruturado de acordo com uma abordagem prospetiva e baseada no risco, assumindo, portanto, um carácter acentuadamente preventivo (cf. artigo 25.º do RJASR). Deste modo, a supervisão abrange a avaliação dos requisitos quantitativos, dos requisitos qualitativos e dos procedimentos de prestação de informação das empresas de seguros e de resseguros. Mantém-se o regime de verificação do regime contabilístico, bem como de verificação da atuação das referidas empresas no seu relacionamento com os tomadores de seguros, segurados e beneficiários, cuja proteção constitui o objetivo primordial da supervisão, reflexo da importância atribuída, no contexto nacional e internacional, às matérias relativas à conduta de mercado (cf. artigo 28.º do RJASR).

Ainda no âmbito da supervisão, avulta, como medida de último recurso, a possibilidade de imposição de um acréscimo do requisito de capital de solvência pela ASF, caso considere que a fórmula-padrão ou o modelo interno não refletem adequadamente o perfil de risco da empresa ou que o sistema de governação incumpe significativamente o regime legal (cf. artigo 29.º do RJASR).

A convergência de procedimentos, instrumentos e práticas de supervisão a nível europeu constitui outro elemento central do regime, reforçado através da participação das autoridades de supervisão nas atividades da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA), cujas orientações e recomendações devem ser tidas em consideração (cf. artigo 30.º do RJASR).

Por último, no âmbito do Pilar III, estatui-se um conjunto de obrigações de reporte perante a ASF, devendo as empresas de seguros e de resseguros prestar toda a informação necessária para efeitos de supervisão. Prevê-se, ainda, que as empresas divulguem publicamente um relatório anual sobre a sua solvência e situação financeira (cf. artigos 81.º a 85.º do RJASR).

Relativamente aos grupos seguradores e resseguradores, a respetiva supervisão deixa de assumir um carácter meramente complementar à supervisão individual, procurando estabelecer-se um equilíbrio entre o papel do supervisor do grupo, que dispõe de poderes de coordenação, e a atuação das restantes autoridades de supervisão interessadas (cf. artigos 284.º, 285.º e 287.º a 290.º do RJASR). É instituída uma cooperação reforçada entre todas as autoridades envolvidas na supervisão do grupo, através da respetiva participação no colégio de supervisores (cf. artigo 286.º do RJASR).

No mais, retêm-se, genericamente, as medidas de saneamento previstas na anterior legislação, introduzindo-se, no entanto, alterações decorrentes do regime Solvência II, bem como estendendo ao setor segurador algumas medidas adicionais que recentemente foram consagradas no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (cf. artigo 304.º e ss. do RJASR). Mantém-se, igualmente, o regime relativo à liquidação das empresas de seguro direto, o qual era regulado autonomamente pelo Decreto-Lei n.º 90/2003, de 30 de abril, que a Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, revoga (cf. artigo 328.º e ss. do RJASR).

### **- Conduta de mercado**

Em matéria de conduta de mercado, salienta-se um conjunto de alterações, que resultam não da necessidade de transposição do regime Solvência II mas, maioritariamente, de opções regulatórias nacionais e representam uma parte relevante da nova arquitetura global do regime de supervisão do setor segurador e ressegurador.

Uma das primeiras alterações com impacto no domínio da conduta de mercado prende-se com os mecanismos de supervisão dos seguros obrigatórios. De acordo com o previsto no n.º 2 do artigo 39.º do RJASR, as empresas de seguros que pretendam explorar um seguro obrigatório devem comunicar à ASF as condições gerais e especiais das apólices antes da respetiva comercialização ou no prazo máximo de um mês a partir dessa data. O mesmo se encontra previsto para as alterações às condições gerais e especiais da apólice, contando o prazo de um mês a partir da superveniência das alterações legais ou regulamentares com efeito nos contratos vigentes. Complementarmente, passou-se a prever a divulgação das condições gerais e especiais da apólice comunicadas pela empresa de seguros à ASF, no sítio desta autoridade na Internet, desde que reconhecida a respetiva conformidade legal (cf. n.º 4 do artigo 39.º do RJASR).

Em contraste com o previsto anteriormente, o novo regime jurídico exceciona dos mecanismos de supervisão de seguros obrigatórios os seguros relativamente aos quais não seja possível determinar a cobertura ou o capital mínimo obrigatório (cf. n.º 5 do artigo 39.º do RJASR). Esta medida vem reconfigurar o conceito de seguro obrigatório para efeitos do processo de verificação pela ASF, apenas colocando sob esta alçada aqueles em que o legislador, para lá da simples determinação da sua obrigatoriedade, conformou um conteúdo mínimo expresso na imposição de uma determinada cobertura e no estabelecimento de um capital mínimo a partir do qual se considera satisfeita a obrigação de segurar.

Por último, relativamente à supervisão de seguros obrigatórios, importa realçar que este regime passa a estender-se aos seguros que constituam uma das modalidades alternativas de cumprimento de uma obrigação legal, com exceção dos seguros utilizados como meio de prestação de caução (cf. n.º 6 do artigo 39.º do RJASR).

Em matéria de princípios gerais de conduta de mercado, o n.º 2 do artigo 153.º do RJASR prevê que as empresas de seguros devem definir e rever regularmente uma política de conceção e aprovação de produtos de seguros e das correspondentes alterações significativas, quer técnicas, quer jurídicas, assegurando que a mesma é adequadamente implementada e o respetivo cumprimento monitorizado.

A consagração deste dever visa assegurar que ao longo de todo o processo de conceção e contratualização de seguros é verificada a adequação das condições contratuais do seguro face às características, necessidades e perfil do tomador do seguro ou do segurado.

A política de conceção e aprovação deve incluir, como resulta do n.º 3 do artigo 153.º do RJASR, a identificação do perfil dos respetivos tomadores de seguros, segurados ou subscritores que constituem o mercado alvo do produto e garantir que todos os riscos relevantes para esse universo são avaliados, bem como que a estratégia de distribuição é consistente com o mercado alvo identificado, cabendo às empresas de seguros garantir que a forma como são concebidos os produtos de seguros e a respetiva estrutura de prémio ou de custos ou suas componentes, não induz ou contribui para agravar situações de conflito com os interesses dos tomadores de seguros, segurados ou beneficiários.

Consequentemente, é conferido à ASF o poder de proibir ou impedir a comercialização de produtos de seguros que prejudiquem ou possam prejudicar os interesses dos tomadores de seguros, segurados, subscritores ou beneficiários, designadamente por serem desadequados ao respetivo perfil ou por induzirem ou contribuírem manifestamente para agravar situações de conflito com os seus interesses (cf. n.º 5 do artigo 153.º do RJASR).

Uma outra novidade, prevista no novo regime jurídico, é a comunicação obrigatória à ASF das convenções, protocolos ou outros acordos celebrados entre empresas de seguros que possam ter impacto no respetivo relacionamento com os tomadores de seguros, segurados, subscritores, beneficiários e terceiros lesados, nomeadamente em matéria de regularização de sinistros (cf. artigo 155.º RJASR).

Em matéria de publicidade, o regime atualmente previsto sofreu algumas adaptações, as quais procuraram concentrar na ASF as competências de supervisão das empresas de seguro neste domínio, afastando, assim, as dúvidas existentes (sem prejuízo das competências da CMVM em matéria de contratos de seguro ligados a fundos de investimento) e aumentando a eficácia do sistema de supervisão que deixa de estar disperso.

O RJASR impõe ainda alterações significativas ao regime aplicável ao provedor do cliente, designadamente o facto de a função de provedor do cliente só poder ser exercida por pessoas singulares.

São também reforçados os critérios de independência dos responsáveis pelo exercício deste cargo, mediante a exigência do exercício desta função em exclusivo para uma única empresa de seguros, exceto se as empresas integram o mesmo grupo segurador.

## - Regime sancionatório

No que diz respeito ao regime sancionatório, efetua-se a autonomização do regime penal e contraordenacional aplicável à atividade de gestão de fundos de pensões, que passa a integrar o diploma que regula tal atividade, prevendo-se, por outro lado, a aprovação de um regime processual autónomo comum aos crimes especiais do setor segurador e dos fundos de pensões e às contraordenações processadas pela ASF. Adicionalmente, são introduzidas atualizações decorrentes do novo regime e da articulação e graduação das infrações qualificadas como simples, graves ou muito graves, promovendo-se, ainda, um alinhamento com o regime sancionatório aplicável ao restante setor financeiro (cf. artigo 365.º e ss. do RJASR).

### 6.3.1.2. Regime jurídico da constituição e funcionamento dos fundos de pensões e respetivas entidades gestoras

No que concerne à revisão do regime jurídico da constituição e funcionamento dos fundos de pensões e respetivas entidades gestoras, previsto no Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de janeiro, assinalam-se as alterações decorrentes, também, da transposição da Diretiva Solvência II, na parte em que altera a Diretiva n.º 2003/41/CE, relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais.

Além disso, merece destaque a clarificação do regime aplicável aos planos de pensões e aos direitos adquiridos, bem como dos requisitos de informação a prestar aos participantes e beneficiários, adaptando a regulação ao desenvolvimento do setor (cf. artigos 6.º a 9.º e 60.º a 63.º Decreto-Lei n.º 12/2006). Importa ainda sublinhar a consagração legal da possibilidade de os fundos de pensões estarem afetos ao financiamento de um mecanismo equivalente nos termos da Lei n.º 70/2013, de 30 de agosto (cf. artigo 5.º-A Decreto-Lei n.º 12/2006).

### 6.3.1.3. Regime jurídico do contrato de seguro

Já no âmbito do RJCS, importa assinalar, em primeiro lugar, a alteração ao artigo 15.º, relativo à proibição de práticas discriminatórias. Com esta alteração, o proponente do seguro passa a dispor de um mecanismo de reclamação junto da ASF, a qual afere da observância do regime aplicável por parte do segurador, em caso de incumprimento do dever de informação sobre o rácio entre os fatores de risco específicos e os fatores de risco de pessoa em situação comparável mas não afetada por aquela deficiência ou risco agravado de saúde, ou em caso de discordância ou insatisfação em relação a decisão de recusa ou de agravamento, substituindo o recurso à comissão tripartida prevista na anterior redação do n.º 5 do artigo 15.º.

Noutro domínio, salienta-se também a alteração ao artigo 38.º do RJCS, a qual tem uma relevância significativa no combate ao branqueamento de capitais, passando a determinar-se que a apólice de seguro só pode ser nominativa ou à ordem, deixando de ser possíveis as apólices de seguro ao portador. Contudo, relativamente às apólices do seguro de transportes, tendo em consideração as especificidades desta tipologia de seguro, uma vez que a apólice acompanha a mercadoria, são permitidas as apólices ao portador (cf. n.º 2 do artigo 158.º do RJCS).

Com significativo impacto no tema do relacionamento com os tomadores de seguros, importa dar destaque ao reforço dos deveres de informação do segurador, mais especificamente das informações pré-contratuais no seguro de vida, que passam a incluir também, nos termos das novas alíneas *k*) e *l*), do n.º 1 do artigo 185.º do RJCS,

respetivamente, “uma referência concreta ao relatório sobre a solvência e a situação financeira referido no artigo 83.º do regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora, permitindo ao tomador do seguro um acesso fácil a essa informação” e “as informações específicas à modalidade de contrato de seguro necessárias a assegurar a integral compreensão pelo tomador do seguro dos riscos subjacentes ao contrato de seguro por si assumidos”. Ainda neste âmbito, o novo n.º 5 do artigo 185.º determina que numa oferta ou no contexto da celebração de um contrato de seguro de vida, caso o segurador faculte valores de reembolso potenciais superiores aos pagamentos acordados contratualmente, este deve fornecer ao tomador do seguro um espécime de cálculo em que o potencial pagamento na data de vencimento seja definido através da aplicação das bases de cálculo dos prémios utilizando três taxas de juro diferentes. Cumpre também ao segurador informar de forma clara e compreensível o tomador do seguro de que o espécime de cálculo constitui apenas um modelo de computação, não podendo ser daí extrapolados quaisquer direitos contratuais (cf. n.º 6 do artigo 185.º).

Ainda no âmbito do seguro de vida, o n.º 2 do artigo 205.º do RJCS obriga o segurador, durante a vigência do contrato, a informar anualmente o tomador do seguro sobre o montante da participação nos resultados distribuídos. A Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, veio acrescentar que, sem prejuízo do cumprimento deste dever, caso o segurador faculte dados quantitativos sobre a eventual evolução futura da participação nos resultados, deve informar o tomador do seguro das diferenças entre a evolução real e os dados inicialmente comunicados (cf. novo n.º 3 do artigo 205.º).

#### **6.3.1.4. Regime processual**

Uma das principais inovações do pacote legislativo contido na Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, corresponde à previsão, pela primeira vez, de um regime processual uniforme aplicável:

- a. Aos crimes especiais do setor segurador e dos fundos de pensões [cf. capítulo I do regime processual constante do anexo II à Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro (doravante, “regime processual”)];
- b. Salvo regime especial, às contraordenações cujo processamento e correspondente aplicação de coimas e sanções acessórias competem à ASF (cf. artigo 7.º do regime processual).

Esta alteração permitiu à ASF dotar-se de um regime processual único que, na ausência de regime especial, se aplica a todas as contraordenações processadas pela ASF, tal como contribui para que este novo regime processual se encontre genericamente alinhado e em identidade de soluções e medidas com os regimes processuais aplicados pelas demais autoridades de supervisão do setor financeiro.

Relativamente ao regime aplicável aos crimes especiais do setor segurador e dos fundos de pensões, importa dar destaque às prerrogativas de que a ASF passa a dispor (cf. artigo 3.º do regime processual). Assim, no que respeita aos ilícitos penais, a ASF pode:

- Solicitar a quaisquer pessoas ou entidades os esclarecimentos, informações, documentos, independentemente da natureza do seu suporte, e objetos necessários à averiguação da notícia de crime de prática ilícita de atos ou operações de seguros, de capitalização, de resseguros ou de gestão de fundos de pensões, as quais os devem facultar no prazo para o efeito fixado;

- Proceder, à apreensão de quaisquer documentos, independentemente da natureza do seu suporte, valores ou objetos na medida em que se revelem necessários à averiguação da notícia de crime de prática ilícita de atos ou operações de seguros, de capitalização, de resseguros ou de gestão de fundos de pensões;
- Proceder ao congelamento de valores, à inspeção ou à selagem de objetos não apreendidos na medida em que se revelem necessários à averiguação da notícia de crime de prática ilícita de atos ou operações de seguros, de capitalização, de resseguros ou de gestão de fundos de pensões;
- Requerer à autoridade judiciária competente que autorize a solicitação, a entidades prestadoras de serviços de telecomunicações, de rede fixa ou de rede móvel, ou a operadores de serviços de Internet, de registos de contactos telefónicos e de transmissão de dados existentes.

Outra novidade é a possibilidade de a ASF se constituir assistente no âmbito dos processos penais por crime especial do setor segurador e dos fundos de pensões, prevista no n.º 2 do artigo 5.º do regime processual, sendo que esta hipótese é alargada também aos casos de concurso de crime e contraordenação em que a competência cabe aos tribunais.

No âmbito do procedimento contraordenacional, cumpre destacar a advertência consagrada no artigo 11.º do regime processual, que possibilita à ASF, em caso de contraordenação pouco grave ou que corresponda a irregularidade sanável, limitar-se a advertir o agente de que o comportamento detetado é desconforme às normas aplicáveis, podendo também fixar um prazo ao agente para que este proceda ao saneamento da irregularidade, quando aplicável.

Importa também sublinhar a possibilidade de aplicação de medidas cautelares no procedimento contraordenacional, prevista no artigo 9.º do regime processual, que vem, assim, alargar o espectro de ação da ASF neste domínio, estendendo assim às diversas áreas em que esta autoridade tem competências contraordenacionais uma possibilidade que já se encontrava prevista no agora revogado artigo 84.º do regime jurídico da mediação de seguros (RJMS), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 144/2006, de 31 de julho. Também neste âmbito, cumpre realçar, por via da aplicação do regime processual a todas as contraordenações cujo processamento compete à ASF, o alargamento da aplicação do processo sumaríssimo (cf. artigo 15.º do regime processual) à mediação de seguros.

### **6.3.2. Estatutos da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões**

Com a entrada em vigor da Lei n.º 67/2013, de 28 de agosto, que aprova a lei-quadro das entidades administrativas independentes com funções de regulação da atividade económica dos setores privado, público e cooperativo (“lei-quadro das entidades reguladoras”), tornou-se necessário adaptar os estatutos das entidades reguladoras existentes ao disposto na mesma.

Assim, o Decreto-Lei n.º 1/2015, de 6 de janeiro, redenominou o “Instituto de Seguros de Portugal” para “Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões” (ASF) e aprovou os novos estatutos desta autoridade, acentuando as características de independência operacional, orgânica, e financeira.

Do ponto de vista da independência operacional importa destacar que, sem prejuízo da adstrição ao membro do Governo responsável pela área das finanças, é expressamente consagrada a inexistência de relações de superintendência ou de tutela governamental (cf. n.º 1 do artigo 4.º dos Estatutos da ASF), não podendo o Governo dirigir recomendações ou emitir diretivas ao conselho de administração da ASF sobre a sua atividade reguladora, nem sobre as prioridades a adotar na respetiva prossecução (cf. n.º 2 do artigo 4.º dos Estatutos da ASF).

Importa também salientar, no âmbito da independência orgânica e operacional, o regime de recrutamento e de duração do mandato dos membros do conselho de administração, mediante o qual a designação dos membros do conselho de administração passa a ser precedida de parecer da Comissão de Recrutamento e Seleção da Administração Pública e de audição perante a comissão competente da Assembleia da República (cf. n.ºs 3 a 8 do artigo 17.º da Lei-quadro das entidades reguladoras *ex vi* artigo 12.º dos Estatutos da ASF). Há que realçar, também, o sistema de incompatibilidades e impedimentos aplicáveis aos membros do conselho de administração e da comissão de fiscalização, aos titulares de cargos de direção e restantes trabalhadores da ASF (cf. artigos 15.º e 32.º dos Estatutos da ASF).

No que respeita à independência financeira, mantém-se um quadro de financiamento baseado em receitas próprias (cf. n.º 1 do artigo 37.º dos Estatutos da ASF).

Os novos Estatutos da ASF desenvolvem e ajustam competências específicas do conselho de administração noutros domínios, designadamente no âmbito da orientação e gestão da ASF, da atividade regulatória, da atividade de supervisão, sancionatório, do relacionamento institucional, a nível nacional e internacional, e da gestão de fundos.

Para além destas, os novos Estatutos da ASF cometem importantes competências ao conselho de administração no domínio do apoio aos tomadores de seguros, segurados, subscritores, participantes, beneficiários e lesados e no desenvolvimento de conhecimentos técnicos e respetiva difusão, reforço de literacia financeira e divulgação pública de informação, reconhecendo estas áreas como competências específicas do conselho de administração, ainda que parte destas competências se encontrava já, naturalmente, prevista nos anteriores Estatutos.

Por último, importa realçar que nos Estatutos da ASF se explicitam princípios que, muito embora já fazendo parte da atuação do Instituto de Seguros de Portugal, ganham agora consagração estatutária, designadamente os que se referem à transparência (cf., por exemplo, o artigo 46.º dos Estatutos da ASF relativo às divulgações no sítio da ASF na Internet e o artigo 47.º relativo ao processo de consulta pública prévia à emissão de normas regulamentares) e responsabilização perante a Assembleia da República (cf. artigo 54.º dos Estatutos da ASF).

### 6.3.3. Normas regulamentares

O regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora, aprovado pela Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, prevê que as entidades supervisionadas sujeitem a aprovação ou autorização da ASF um conjunto de elementos e parâmetros que integram o seu sistema de solvência.

Foi, assim, emitida, pela ASF, a Norma Regulamentar n.º 6/2015-R, de 17 de dezembro, que estabelece o conjunto de critérios e procedimentos a respeitar pelas entidades supervisionadas para efeitos do processo de aprovação ou autorização, pela ASF, do conjunto de elementos e parâmetros que integram o sistema de solvência daquelas, facilitando, desta forma a apresentação do referido pedido pelas entidades interessadas e a avaliação do mesmo pela autoridade de supervisão.

Previamente à conclusão do processo legislativo de transposição da Diretiva Solvência II para o ordenamento jurídico interno, foi facultado, através da Circular n.º 1/2015, de 16 de julho, um processo preparatório aberto aos interessados que pretendessem submeter um ou mais pedidos formais de aprovação, durante o ano 2015, de verificação do cumprimento dos requisitos quantitativos no âmbito do Regime Solvência II, de modo a dar cumprimento ao disposto no n.º 1 do artigo 308.º-A da Diretiva Solvência II, que prevê que os Estados membros assegurem que as empresas de seguros e de resseguros possam submeter, a partir de 1 de abril de 2015, pedidos de aprovação à autoridade de supervisão relativamente a determinadas matérias relacionadas com o seu sistema de solvência.

Adicionalmente, por forma a fornecer aos consumidores de seguros um valor de referência que contribua para evitar, de forma expedita, a desatualização dos capitais seguros no âmbito de contratos que cobrem riscos relativos a imóveis, foram emitidas, pela ASF, durante o ano de 2015, quatro normas regulamentares fixando os índices trimestrais (índice de edifícios, recheio de habitação e recheio de habitação e edifícios) de atualização de capitais para as apólices do ramo “Incêndio e elementos da natureza”.

## **6.4. Listagem de atos jurídicos com relevo para o enquadramento jurídico da atividade seguradora ou dos fundos de pensões**

### **6.4.1. Atos jurídicos nacionais com incidência na atividade seguradora ou dos fundos de pensões**

#### **6.4.1.1. Diplomas Legais**

##### **Decreto-Lei n.º 1/2015, de 6 de janeiro**

Redenomina o Instituto de Seguros de Portugal e aprova os estatutos da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, em conformidade com o disposto na Lei n.º 67/2013, de 28 de agosto, que aprova a lei-quadro das entidades administrativas independentes com funções de regulação da atividade económica dos setores privado, público e cooperativo (lei-quadro das entidades reguladoras).

##### **Lei n.º 9/2015, de 11 de fevereiro**

Implementa na ordem jurídica interna a decisão do Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia, de 1 de março de 2011 (Processo C-236/09, «*Test-Achats*»), que considerou inválido o n.º 2 do artigo 5.º da Diretiva n.º 2004/113/CE do Conselho, de 13 de dezembro, com efeitos a partir de 21 de dezembro de 2012.

Em concretização da decisão do Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia, a presente lei procede à primeira alteração à Lei n.º 14/2008, de 12 de março, que proíbe e sanciona a discriminação em função do sexo no acesso a bens e serviços e seu fornecimento, transpondo para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2004/113/CE, do Conselho, de 13 de dezembro.

#### Lei n.º 18/2015, de 4 de março

Transpõe parcialmente para a ordem jurídica interna: *a)* a Diretiva n.º 2011/61/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos, que altera a Diretiva n.º 2003/41/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de junho, a Diretiva n.º 2009/65/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho, o Regulamento (CE) n.º 1060/2009, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro, e o Regulamento (UE) n.º 1095/2010, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro; e *b)* a Diretiva n.º 2013/14/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos no que diz respeito à dependência excessiva relativamente às notações de risco que altera a Diretiva n.º 2003/41/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de junho, relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais, a Diretiva n.º 2009/65/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) e a Diretiva n.º 2011/61/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho.

Assegura a execução, na ordem jurídica interna, do Regulamento (UE) n.º 345/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de abril, relativo aos fundos europeus de capital de risco e do Regulamento (UE) n.º 346/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de abril, relativo aos fundos europeus de empreendedorismo social.

Procede à revisão do regime aplicável ao exercício da atividade de investimento em capital de risco, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 375/2007, de 8 de novembro, e aprova um novo regime jurídico, que inclui igualmente a atividade de investimento em empreendedorismo social e de investimento alternativo especializado.

Procede ainda à designação da autoridade competente para a supervisão das entidades gestoras dos fundos europeus de capital de risco («EuVECA») e dos fundos europeus de empreendedorismo social («EuSEF»), bem como à definição do regime sancionatório aplicável às entidades gestoras dos EuVECA e EuSEF pela violação das normas dos referidos Regulamentos.

#### Decreto-Lei n.º 98/2015, de 2 de junho

Transpõe para o ordenamento jurídico interno a Diretiva n.º 2013/34/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa às demonstrações financeiras anuais, às demonstrações financeiras consolidadas e aos relatórios conexos de certas formas de empresas, que altera a Diretiva n.º 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, e revoga as Diretivas n.ºs 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho.

Altera: *a)* o Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho, alterado pela Lei n.º 20/2010, de 23 de agosto, pelo Decreto-Lei n.º 36-A/2011, de 9 de março, e pelas Leis n.ºs 66-B/2012, de 31 de dezembro, e 83-C/2013, de 31 de dezembro; *b)* o Código das Sociedades Comerciais; *c)* o Decreto-Lei n.º 36-A/2011, de 9 de março, alterado pela Lei n.º 66-B/2012, de 31 de dezembro, e pelo Decreto-Lei n.º 64/2013, de 13 de maio.

Destaca-se a alínea *a*) do n.º 1 e o n.º 2, ambos do artigo 5.º, com relevo explícito para o setor sob supervisão da ASF.

#### Decreto-Lei n.º 107/2015, de 16 de junho

Suspende o regime de atualização anual do valor das pensões por incapacidade permanente e por morte resultantes de acidente de trabalho, previsto no artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 142/99, de 30 de abril, alterado pelos Decretos-Leis n.ºs 382-A/99, de 22 de setembro, e 185/2007, de 10 de maio.

#### Lei n.º 62/2015, de 24 de junho

Procede à sexta alteração à Lei n.º 25/2008, de 5 de junho, que estabelece medidas de natureza preventiva e repressiva de combate ao branqueamento de vantagens de proveniência ilícita e ao financiamento do terrorismo, alterada pelo Decreto-Lei n.º 317/2009, de 30 de outubro, pela Lei n.º 46/2011, de 24 de junho, e pelos Decretos-Leis n.ºs 242/2012, de 7 de novembro, 18/2013, de 6 de fevereiro, e 157/2014, de 24 de outubro.

#### Decreto-Lei n.º 124/2015, de 7 de julho

Consagra medidas para a transposição para a ordem jurídica interna da: *a*) Diretiva n.º 2011/61/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos, na parte em que altera a Diretiva n.º 2003/41/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de junho de 2003, relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais; *b*) Diretiva n.º 2013/14/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013, relativa à dependência excessiva relativamente às notações de risco, na parte em que altera a Diretiva n.º 2003/41/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de junho de 2003, relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais; *c*) Diretiva n.º 2014/51/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, que altera as Diretivas n.ºs 2003/71/CE e 2009/138/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 1094/2010 e (UE) n.º 1095/2010 no que respeita às competências da Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma) e da Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), no que respeita às alterações ao artigo 5.º da Diretiva n.º 2003/71/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de novembro de 2003, relativa ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação; *d*) Diretiva n.º 2014/65/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva n.º 2002/92/CE e a Diretiva n.º 2011/61/UE.

Procede à alteração do: *a*) Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de janeiro, alterado pelos Decretos-Leis n.ºs 180/2007, de 9 de maio, 357-A/2007, de 31 de outubro, e 18/2013, de 6 de fevereiro, que regula a constituição e o funcionamento dos fundos de pensões e das entidades gestoras de fundos de pensões; *b*) Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro; *c*) Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, aprovado pela Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro.

Com relevo explícito para o setor sob supervisão da ASF, destaca-se a alteração aos artigos 37.º, relativo à subcontratação, e 72.º, relativo à política de investimento, do Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de janeiro.

#### Lei n.º 90/2015, de 12 de agosto

Altera os artigos 207.º e 208.º do Código do Registo Civil, aplicáveis à justificação judicial de óbito em caso de naufrágio ou desaparecimento de embarcação.

#### Decreto Legislativo Regional n.º 6/2015/M, de 31 de dezembro

Procede à primeira alteração ao Decreto Legislativo Regional n.º 18/2014/M, de 31 de dezembro.

Altera ainda os seguintes diplomas: *a)* Decreto Legislativo Regional n.º 11/83/M, de 1 de agosto; *b)* Estatutos do Instituto de Desenvolvimento Empresarial da Região Autónoma da Madeira – IDE-RAM, aprovados em anexo ao Decreto Legislativo Regional n.º 28-A/99/M, de 30 de julho; *c)* Anexos II e III ao Decreto Legislativo Regional n.º 28/2001/M, de 28 de agosto; *d)* Estatutos da IHM – Investimentos Habitacionais da Madeira, EPERAM, aprovados em anexo ao Decreto Legislativo Regional n.º 27/2004/M, de 24 de agosto; *e)* Decreto Legislativo Regional n.º 28/2006/M, de 19 de julho; *f)* Decreto Legislativo Regional n.º 12/2010/M, de 5 de agosto; *g)* Orgânica do Instituto de Segurança Social da Madeira, IP-RAM, aprovada em anexo ao Decreto Legislativo Regional n.º 34/2012/M, de 16 de novembro; *h)* Decreto Legislativo Regional n.º 17/2014/M, de 16 de dezembro.

Procede ainda à adaptação orgânica da Lei n.º 53/2013, de 26 de julho, à Região Autónoma da Madeira.

Cria e aprova o regime jurídico da contribuição regional sobre os sacos de plástico leves.

Com relevo explícito para o setor sob supervisão da ASF, destaca-se a alteração à alínea *c)* do n.º 1 do artigo 1.º do Decreto Legislativo Regional n.º 11/83/M, de 1 de agosto, que estabelece como receita do Serviço Regional de Proteção Civil, IP-RAM, a sobretaxa de 2,5 % dos prémios ou contribuições relativos a seguros dos ramos de vida, doença, acidentes de trabalho, automóvel e responsabilidade civil e acidentes pessoais que as empresas de seguros estão autorizadas a cobrar dos segurados na Região.

#### Decreto-Lei n.º 162/2015, de 14 de agosto

Institui no território nacional o sistema de seguros agrícolas (SSA), que se caracteriza pela atribuição de apoios à contratação de seguros agrícolas.

#### Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro

Transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2009/138/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício, alterada pelas Diretivas n.ºs 2011/89/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2011, 2012/23/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de setembro de 2012, 2013/23/UE, do Conselho, de 13 de maio de 2013, 2013/58/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de dezembro de 2013, e 2014/51/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014.

Aprova o novo regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora (RJASR).

Aprova o regime processual aplicável aos crimes especiais do setor segurador e dos fundos de pensões e às contraordenações cujo processamento compete à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), salvo quando esteja especialmente prevista a aplicação de outro regime processual.

Altera o Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de janeiro, alterado pelos Decretos-Leis n.ºs 180/2007, de 9 de maio, 357-A/2007, de 31 de outubro, 18/2013, de 6 de fevereiro, e 124/2015, de 7 de julho, que regula a constituição e o funcionamento dos fundos de pensões e das entidades gestoras de fundos de pensões.

Altera o regime jurídico do contrato de seguro, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 72/2008, de 16 de abril.

Altera o Decreto-Lei n.º 40/2014, de 18 de março, alterado pelo Decreto-Lei n.º 157/2014, de 24 de outubro.

Revoga o Decreto de 21 de outubro de 1907 e o Decreto-Lei n.º 90/2003, de 30 de abril.

#### Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro

Transpõe parcialmente para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2014/56/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, que altera a Diretiva n.º 2006/43/CE relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas.

Assegura a execução parcial, na ordem jurídica interna, do Regulamento (UE) n.º 537/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo aos requisitos específicos para a revisão legal de contas das entidades de interesse público e que revoga a Decisão n.º 2005/909/CE da Comissão.

Procede à aprovação do Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria e à alteração dos seguintes diplomas: a) Estatutos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, aprovados pelo Decreto-Lei n.º 5/2015, de 8 de janeiro; b) Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro; c) Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro.

#### Lei n.º 153/2015, de 14 de setembro

Regula o acesso e o exercício da atividade dos peritos avaliadores de imóveis que prestem serviços a entidades do sistema financeiro nacional.

O n.º 1 do artigo 7.º estabelece a obrigatoriedade dos peritos avaliadores de imóveis contratarem, a favor de terceiros lesados, um seguro de responsabilidade civil profissional, de duração mínima anual, que cubra os danos causados no exercício da sua atividade.

#### Decreto-Lei n.º 202/2015, de 17 de setembro

Atribuí ao Instituto dos Registos e do Notariado, I. P. (IRN, I. P.), as funções relativas à emissão, renovação e portabilidade, em Portugal, do identificador designado por *Legal Entity Identifier*.

#### Decreto-Lei n.º 205/2015, de 23 de setembro

Procede à primeira alteração ao Decreto-Lei n.º 57/2008, de 26 de março, que estabelece o regime jurídico aplicável às práticas comerciais desleais das empresas nas relações com os consumidores, ocorridas antes, durante ou após uma transação comercial relativa a um bem ou serviço, clarificando a transposição para a ordem jurídica interna da Diretiva n.º 2005/29/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de maio de 2005.

#### Decreto-Lei n.º 210/2015, de 25 de setembro

Procede à primeira alteração à Lei n.º 70/2013, de 30 de agosto, que estabelece os regimes jurídicos do fundo de compensação do trabalho, do mecanismo equivalente e do fundo de garantia de compensação do trabalho.

#### Decreto-Lei n.º 220/2015, de 8 de outubro

Procede à primeira alteração ao Decreto-Lei n.º 166/2013, de 27 de dezembro, que aprova o regime aplicável às práticas individuais restritivas do comércio.

### 6.4.1.2. Portarias

#### Portaria n.º 18/2015, de 2 de fevereiro

Estabelece o regime de aplicação da ação 6.1, «Seguros», da medida 6 «Gestão do Risco e Restabelecimento do Potencial Produtivo» do Programa de Desenvolvimento Rural do Continente, abreviadamente designado por PDR 2020.

#### Portaria n.º 146/2015, de 25 de maio

Estabelece as especificidades técnicas, riscos cobertos, forma de cobertura, espécies abrangidas, valor seguro, forma de indemnização e os termos e condições da bonificação do seguro aquícola, designado por AQUISEGURO, instituído pelo Decreto-Lei n.º 21/2011, de 9 de fevereiro.

### 6.4.1.3. Outros atos jurídicos

#### Despacho n.º 5186/2015, de 13 de maio (*Diário da República* n.º 96, II Série, Parte E, de 19 de maio)

Procede a ajustamentos nas tarifas aplicáveis ao seguro especial do tomate para a indústria.

#### Resolução da Assembleia da República n.º 67/2015, de 5 de junho (*Diário da República* n.º 125, I Série, de 30 de junho)

Recomenda ao Governo a adoção de um conjunto de diligências com vista ao reforço da estabilidade do sistema financeiro português.

#### Resolução da Assembleia da República n.º 69/2015, de 5 de junho (*Diário da República* n.º 125, I Série, de 30 de junho)

Recomenda ao Governo a assunção de esforços na esfera supranacional para tornar o sistema financeiro mais transparente.

#### Resolução da Assembleia da República n.º 72/2015, de 5 de junho (*Diário da República* n.º 127, I Série, de 2 de julho)

Recomenda ao Governo a implementação de medidas que promovam e garantam uma eficiente colaboração e articulação entre as várias entidades de supervisão financeira — Banco de Portugal, Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Resolução do Conselho de Ministros n.º 88/2015, de 1 de outubro (*Diário da República* n.º 195, I Série, de 6 de outubro)

Cria, na dependência do Ministério das Finanças, a Comissão de Coordenação das Políticas de Prevenção e Combate ao Branqueamento de Capitais e ao Financiamento do Terrorismo.

Destaca-se a determinação, na composição da referida Comissão, bem como no respetivo Comité Executivo, de um representante da ASF, entre outras entidades.

Deliberação n.º 2148/2015, de 22 de outubro (*Diário da República* n.º 228, II Série, Parte E, de 20 de novembro)

Delegação de poderes para aprovação de indemnizações e reembolsos, autorização de despesas e de pagamentos, no âmbito das atribuições conferidas, por lei ou regulamento, ao FGA — Fundo de Garantia Automóvel.

Deliberação n.º 2149/2015, de 22 de outubro (*Diário da República* n.º 228, II Série, Parte E, de 20 de novembro)

Delegação de poderes para aprovação de prestações em espécie ou em dinheiro, aprovação de reembolsos, autorização de despesas e pagamentos, no âmbito das atribuições conferidas, por lei ou regulamento, ao FAT — Fundo de Acidentes de Trabalho.

Deliberação n.º 2150/2015, de 29 de outubro (*Diário da República* n.º 229, II Série, Parte E, de 23 de novembro)

Delegação de poderes para a autorização de despesas e definição dos respetivos montantes máximos e delegação de poderes para a autorização de pagamentos.

#### **6.4.1.4. Normas regulamentares da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões**

Norma Regulamentar n.º 1/2015-R, de 15 de janeiro (*Diário da República* n.º 30, II Série, Parte E, de 12 de fevereiro)

Estabelece os índices trimestrais de atualização de capitais para as apólices do ramo «Incêndio e elementos da natureza» com início ou vencimento no segundo trimestre de 2015.

Norma Regulamentar n.º 2/2015-R, de 4 de junho (*Diário da República* n.º 116, II Série, Parte E, de 17 de junho)

Estabelece os índices trimestrais de atualização de capitais para as apólices do ramo «Incêndio e elementos da natureza» com início ou vencimento no terceiro trimestre de 2015.

Norma Regulamentar n.º 3/2015-R, de 25 de junho (*Diário da República* n.º 128, II Série, Parte E, de 3 de julho)

Revoga a Norma Regulamentar n.º 9/2008-R, de 25 de setembro, relativa ao cálculo e reporte das provisões técnicas com base em princípios económicos.

Norma Regulamentar n.º 4/2015-R, de 7 de agosto (*Diário da República* n.º 162, II Série, Parte E, de 20 de agosto)

Estabelece os índices trimestrais de atualização de capitais para as apólices do ramo «Incêndio e elementos da natureza» com início ou vencimento no quarto trimestre de 2015.

Norma Regulamentar n.º 5/2015-R, de 5 de novembro (*Diário da República* n.º 226, II Série, Parte E, de 18 de novembro)

Estabelece os índices trimestrais de atualização de capitais para as apólices do ramo «Incêndio e elementos da natureza» com início ou vencimento no primeiro trimestre de 2016.

Norma Regulamentar n.º 6/2015-R, de 17 de dezembro (*Diário da República* n.º 254, II Série, Parte E, de 30 de dezembro)

Regula os pedidos de aprovação para a utilização de medidas relativas aos requisitos quantitativos.

#### **6.4.1.5. Circulares da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões**

Circular n.º 1/2015, de 16 de julho

Pedidos de aprovação para a utilização de medidas relativas aos requisitos quantitativos no âmbito do regime Solvência II.

### **6.4.2. Regulação de seguros obrigatórios em especial**

#### **6.4.2.1. Diplomas legais**

Lei n.º 3/2015, de 9 de janeiro

Regula o regime de acesso e exercício da atividade profissional de cadastro predial, em conformidade com a disciplina da Lei n.º 9/2009, de 4 de março, e do Decreto-Lei n.º 92/2010, de 26 de julho, que transpuseram as Diretivas n.ºs 2005/36/CE, relativa ao reconhecimento das qualificações profissionais, e 2006/123/CE, relativa aos serviços no mercado interno.

Do n.º 4 do artigo 5.º consta a obrigação dos técnicos de cadastro predial garantirem a responsabilidade civil emergente do exercício da respetiva atividade profissional, mediante seguro de responsabilidade civil adequado à natureza e à dimensão do risco, ou prestação de garantia ou instrumento equivalente.

Lei n.º 5/2015, de 15 de janeiro

Assegura a execução ao Regulamento (CE) n.º 2368/2002, do Conselho, de 20 de dezembro, relativo à aplicação do Sistema de Certificação do Processo de Kimberley para o comércio internacional de diamantes em bruto.

O n.º 1 do artigo 22.º estabelece o dever do perito-classificador-avaliador dispor de seguro de responsabilidade civil, garantia financeira ou instrumento equivalente para cobrir eventuais danos resultantes do exercício da respetiva atividade.

#### Decreto-Lei n.º 10/2015, de 16 de janeiro

Aprova o regime jurídico de acesso e exercício de atividades de comércio, serviços e restauração.

O n.º 1 do artigo 89.º prevê o dever das oficinas que adaptem ou reparem veículos utilizadores de GPL ou GN disporem de um seguro de responsabilidade civil, garantia financeira ou instrumento equivalente válido para cobrir eventuais danos materiais e corporais, sofridos em caso de acidente resultante das ações relativas à instalação ou reparação dos veículos.

Do n.º 1 do artigo 107.º consta a obrigação daquele que tiver a direção efetiva do centro de bronzeamento artificial dispor de um seguro de responsabilidade civil, garantia financeira ou instrumento equivalente para cobrir eventuais danos resultantes do exercício da respetiva atividade.

#### Lei n.º 14/2015, de 16 de fevereiro

Estabelece os requisitos de acesso e exercício da atividade das entidades e profissionais responsáveis pelas instalações elétricas, conformando-os com a disciplina da Lei n.º 9/2009, de 4 de março, e do Decreto-Lei n.º 92/2010, de 26 de julho, que transpuseram as Diretivas n.ºs 2005/36/CE, de 7 de setembro, relativa ao reconhecimento das qualificações profissionais, e 2006/123/CE, de 12 de dezembro, relativa aos serviços no mercado interno.

O n.º 3 do artigo 4.º prevê a obrigação de o técnico responsável pela execução, a título individual, de instalações elétricas de serviço particular de baixa tensão, com potência até 41,4 kVA, inclusive, dispor de um seguro de responsabilidade civil válido para cobrir quaisquer danos corporais e materiais sofridos por terceiros, no decurso e em resultado do exercício da sua atividade.

O n.º 1 do artigo 8.º determina a obrigação das entidades inspetoras de instalações elétricas de serviço particular (EIIEEL) disporem de um seguro de responsabilidade civil válido para cobrir quaisquer danos corporais e materiais sofridos por terceiros, no decurso e em resultado do exercício da sua atividade.

Do n.º 4 do artigo 20.º consta o dever do técnico responsável pela exploração de instalações elétricas de serviço particular possuir um seguro de responsabilidade civil válido para cobrir quaisquer danos corporais e materiais sofridos por terceiros, no decurso e em resultado do exercício da sua atividade.

#### Lei n.º 15/2015, de 16 de fevereiro

Estabelece os requisitos de acesso e exercício da atividade das entidades e profissionais que atuam na área dos gases combustíveis, dos combustíveis e de outros produtos petrolíferos, conformando-o com a disciplina da Lei n.º 9/2009, de 4 de março, e do Decreto-Lei n.º 92/2010, de 26 de julho, que transpuseram as Diretivas n.ºs 2005/36/CE, de 7 de setembro, relativa ao reconhecimento das qualificações profissionais, e 2006/123/CE, de 12 de dezembro, relativa aos serviços no mercado interno, e procede à quinta alteração ao Decreto-Lei n.º 267/2002, de 26 de novembro.

O n.º 1 do artigo 7.º, o n.º 1 do artigo 13.º, o n.º 1 do artigo 21.º e o n.º 1 do artigo 28.º estabelecem, respetivamente, o dever de as entidades instaladoras de gás (EI), de as entidades inspetoras de gás (EIG), de as entidades inspetoras de combustíveis (EIC) e de as entidades exploradoras das armazenagens e das redes e ramais de distribuição de gás da classe I e II (EEG) disporem de um seguro válido para cobrir a responsabilidade civil decorrente de danos corporais e materiais sofridos por terceiros, no decurso e em resultado do exercício da sua atividade.

Do n.º 4 do artigo 6.º, do n.º 7 do artigo 12.º, do n.º 6 do artigo 20.º e do n.º 5 do artigo 27.º consta a obrigatoriedade da atividade prestada pelo pessoal técnico das entidades acima mencionadas estar coberta por seguro de responsabilidade civil, garantia financeira ou outro instrumento financeiro equivalente.

O n.º 4 do artigo 32.º e o n.º 1 do artigo 45.º determinam o dever de o projetista e os responsáveis técnicos pelo projeto e pela exploração das instalações de armazenamento de produtos de petróleo e de postos de abastecimento de combustível disporem de seguro de responsabilidade civil, garantia financeira ou instrumento equivalente que cubra os riscos decorrentes do exercício da sua atividade.

#### Decreto-Lei n.º 31/2015, de 23 de abril

Estabelece o regime de acesso e exercício da atividade de artista tauomáquico e de auxiliar de espetáculo tauomáquico.

O n.º 1 do artigo 8.º estabelece a obrigação de os artistas e auxiliares intervenientes nos espetáculos tauomáquicos em território nacional disporem de um seguro de acidentes pessoais ou garantia ou instrumento financeiro equivalentes, cuja constituição cabe ao promotor, do próprio ou das respetivas organizações ou associações sectoriais.

#### Decreto-Lei n.º 73/2015, de 11 de maio

Procede à primeira alteração ao Sistema da Indústria Responsável (SIR), aprovado em anexo ao Decreto-Lei n.º 169/2012, de 1 de agosto.

O n.º 1 do artigo 4.º estabelece o dever de o industrial celebrar um contrato de seguro de responsabilidade civil extracontratual que cubra os riscos decorrentes das instalações e das atividades exercidas em estabelecimento industrial incluído no tipo 1 ou no tipo 2, nos termos a definir por portaria dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças, da economia, da agricultura e do ambiente.

O n.º 2 do artigo 4.º determina a obrigatoriedade das entidades acreditadas celebrarem um contrato de seguro de responsabilidade civil extracontratual destinado a cobrir os danos patrimoniais e não patrimoniais decorrentes de lesões corporais ou materiais causadas a terceiros por erros ou omissões cometidas no exercício da sua atividade, nos termos a definir por portaria dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças, da economia, do ambiente e da agricultura.

#### Decreto-Lei n.º 92/2015, de 29 de maio

Cria o sistema multimunicipal de abastecimento de água e de saneamento do Centro Litoral de Portugal.

Constitui ainda a sociedade Águas do Centro Litoral, S. A., e atribui-lhe a concessão da exploração e da gestão do sistema multimunicipal de abastecimento de água e de saneamento do Centro Litoral de Portugal, que consubstancia um serviço público a exercer em regime de exclusivo.

O artigo 22.º estabelece a obrigação de a sociedade, até à publicação da portaria prevista nas bases XXVI, aprovadas pelos Decretos-Leis n.ºs 319/94, de 24 de dezembro, e 162/96, de 4 de setembro, alterados pelos Decretos-Leis n.ºs 222/2003, de 20 de setembro, e 195/2009, de 20 de agosto, celebrar um contrato de seguro de responsabilidade civil extracontratual que preveja uma cobertura mínima de danos no valor de € 1 500 000,00 e condições similares às mantidas em vigor pelas sociedades a que se refere o n.º 2 do artigo 4.º, cujos efeitos se produzem desde a data de outorga do contrato de concessão.

#### Decreto-Lei n.º 93/2015, de 29 de maio

Cria o sistema multimunicipal de abastecimento de água e de saneamento do Norte de Portugal.

Constitui ainda a sociedade Águas do Norte, S. A., e atribui-lhe a concessão da exploração e da gestão do sistema multimunicipal de abastecimento de água e de saneamento do Norte de Portugal que consubstancia um serviço público a exercer em regime de exclusivo.

O artigo 22.º estabelece a obrigação de a sociedade, até à publicação da portaria prevista nas bases XXVI, aprovadas pelos Decretos-Leis n.ºs 319/94, de 24 de dezembro, e 162/96, de 4 de setembro, alterados pelos Decretos-Leis n.ºs 222/2003, de 20 de setembro, e 195/2009, de 20 de agosto, celebrar um contrato de seguro de responsabilidade civil extracontratual que preveja uma cobertura mínima de danos no valor de € 1 500 000,00 e condições similares às mantidas em vigor pelas sociedades a que se refere o n.º 2 do artigo 4.º, cujos efeitos se produzem desde a data de outorga do contrato de concessão.

#### Decreto-Lei n.º 94/2015, de 29 de maio

Cria o sistema multimunicipal de abastecimento de água e de saneamento de Lisboa e Vale do Tejo.

Constitui ainda a sociedade Águas de Lisboa e Vale do Tejo, S. A., e atribui-lhe a concessão da exploração e da gestão do sistema multimunicipal de abastecimento de água e de saneamento de Lisboa e Vale do Tejo, que consubstancia um serviço público a exercer em regime de exclusivo.

O n.º 1 do artigo 26.º estabelece a obrigação de a sociedade, até à publicação da portaria prevista nas bases XXVI, aprovadas pelos Decretos-Leis n.ºs 319/94, de 24 de dezembro, e 162/96, de 4 de setembro, alterados pelos Decretos-Leis n.ºs 222/2003, de 20 de setembro, e 195/2009, de 20 de agosto, celebrar um contrato de seguro de responsabilidade civil extracontratual que preveja uma cobertura mínima de danos no valor de € 1 500 000,00 e condições similares às mantidas em vigor pelas sociedades a que se refere o n.º 2 do artigo 4.º, cujos efeitos se produzem desde a data de outorga do contrato de concessão.

#### Lei n.º 40/2015, de 1 de junho

Aprova o regime jurídico que estabelece a qualificação profissional exigível aos técnicos responsáveis pela elaboração e subscrição de projetos, coordenação de projetos, direção de obra pública ou particular, condução da execução dos trabalhos das diferentes especialidades nas obras de classe 6 ou superior e de direção de fiscalização de obras públicas ou particulares, procedendo à primeira alteração à Lei n.º 31/2009, de 3 de julho.

O n.º 2 do artigo 24.º, relativo ao seguro de responsabilidade civil a que estão obrigados os técnicos responsáveis pela coordenação, elaboração e subscrição de projetos, pela fiscalização de obra pública e particular e pela direção de obra, passou a prever que o referido seguro abrange ainda a responsabilidade pelos danos decorrentes de ações e omissões praticadas no exercício da atividade pelos empregados, assalariados, mandatários ou outras pessoas diretamente envolvidas na atividade do segurado, quando ao serviço deste ou cuja função seja de sua responsabilidade assegurar, e desde que sobre elas recaia também a obrigação de indemnização, incluindo a responsabilidade dos técnicos referidos no artigo 14.º-A.

#### Lei n.º 41/2015, de 3 de junho

Estabelece o regime jurídico aplicável ao exercício da atividade da construção e revoga o Decreto-Lei n.º 12/2004, de 9 de janeiro.

Da alínea *d)* do n.º 1 do artigo 6.º e da alínea *c)* do n.º 1 do artigo 7.º consta a obrigatoriedade de o empreiteiro de obras públicas que ingresse na respetiva atividade mediante alvará ou certificado ser titular de um seguro de acidentes de trabalho para os trabalhadores contratados ao abrigo do direito nacional ou que, em qualquer caso, executem obra a seu cargo em território nacional.

A alínea *c)* do n.º 1 do artigo 24.º e a alínea *b)* do n.º 1 do artigo 25.º preveem a obrigação de o empreiteiro de obras particulares que ingresse na respetiva atividade mediante alvará ou certificado ser titular de um seguro de acidentes de trabalho para os trabalhadores contratados ao abrigo do direito nacional ou que, em qualquer caso, executem obra a seu cargo em território nacional.

A alínea *d)* do n.º 1 do artigo 22.º estipula o dever de os prestadores de serviços de construção não estabelecidos em Portugal que pretendam executar empreitadas de obras públicas em território nacional serem titulares de um seguro de acidentes de trabalho para os trabalhadores que executem obra a seu cargo em território nacional.

A alínea *c)* do n.º 1 do artigo 27.º determina a obrigação de o empreiteiro de obras particulares que se pretenda estabelecer em território nacional através do reconhecimento de autorizações legalmente detidas noutro Estado do Espaço Económico Europeu onde esteja estabelecido ser titular de um seguro de acidentes de trabalho para os trabalhadores contratados ao abrigo do direito nacional ou que, em qualquer caso, executem obra a seu cargo em território nacional.

A alínea *c)* do n.º 1 do artigo 28.º estabelece o dever de os prestadores de serviços de construção de obras particulares não estabelecidos em território nacional serem titulares de seguro de acidentes de trabalho para os trabalhadores que executem obra a seu cargo em território nacional.

#### Lei n.º 53/2015, de 11 de junho

Estabelece o regime jurídico da constituição e funcionamento das sociedades de profissionais que estejam sujeitas a associações públicas profissionais.

O artigo 17.º determina a obrigatoriedade de celebração de seguro de responsabilidade pelas sociedades de profissionais e as organizações associativas referidas no artigo 27.º que cubra os riscos inerentes ao exercício da atividade profissional dos seus sócios, administradores, gerentes ou colaboradores.

#### Decreto-Lei n.º 115/2015, de 22 de junho

Estabelece os termos e as condições para o acesso à profissão e o exercício da atividade de ama, bem como o regime sancionatório aplicável à referida atividade.

Da alínea *b)* do n.º 1 do artigo 18.º consta o dever de a ama celebrar contrato de seguro que cubra os acidentes pessoais das crianças, salvo quando a ama exerce a atividade no âmbito de uma instituição de enquadramento.

#### Decreto-Lei n.º 135/2015, de 28 de julho

Define as regras que estabelecem a livre circulação de artigos de pirotecnia, bem como os requisitos essenciais de segurança que os mesmos devem satisfazer, tendo em vista a sua disponibilização no mercado, de forma a garantir um elevado nível de proteção da saúde humana e da segurança pública, a defesa e a segurança dos consumidores,

e tendo em conta os aspetos relevantes relacionados com a proteção ambiental, transpondo para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2013/29/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de junho de 2013 e a Diretiva de Execução n.º 2014/58/UE, da Comissão, de 16 de abril de 2014.

Da alínea *f*) do n.º 2 do artigo 24.º consta a obrigação de os organismos de avaliação da conformidade disporem de um seguro de responsabilidade civil.

#### Decreto Legislativo Regional n.º 20/2015/A

Estabelece o estatuto do dador de sangue no Serviço Regional de Saúde (SRS) da Região Autónoma dos Açores.

A alínea *h*) do n.º 1 do artigo 7.º e o artigo 18.º preveem o direito do dador de sangue no Serviço Regional de Saúde (SRS) da Região Autónoma dos Açores ao seguro do dador de sangue, de acordo com a legislação em vigor sobre esta matéria.

#### Decreto-Lei n.º 155/2015, de 10 de agosto

Estabelece o regime jurídico da atividade leiloeira, sem prejuízo do disposto em regimes especiais em vigor, designadamente o regime jurídico da ourivesaria e das contratarias, quando envolva a venda em leilão de artigos com metal precioso.

O n.º 1 do artigo 10.º estabelece a obrigatoriedade de as empresas leiloeiras contratarem um seguro de responsabilidade civil, garantia financeira ou instrumento equivalente destinado a cobrir eventuais danos patrimoniais causados a terceiros resultantes do exercício da atividade, por ações ou omissões próprias ou dos seus operadores, representantes ou colaboradores, pelas quais possam ser civilmente responsáveis.

O Anexo ao presente diploma prevê as condições mínimas do seguro de responsabilidade civil das empresas leiloeiras.

#### Decreto-Lei n.º 160/2015, de 11 de agosto

Estabelece o regime jurídico da atividade prestamista.

O n.º 1 do artigo 11.º determina a obrigatoriedade de contratação de seguro que transfira a responsabilidade para uma empresa de seguros em caso de perda, extravio, furto, roubo ou incêndio de coisas dadas em penhor.

#### Lei n.º 96/2015, de 17 de agosto

Regula a disponibilização e a utilização das plataformas eletrónicas de contratação pública e transpõe o artigo 29.º da Diretiva n.º 2014/23/UE, o artigo 22.º e o anexo IV da Diretiva n.º 2014/24/UE e o artigo 40.º e o anexo V da Diretiva n.º 2014/25/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de fevereiro de 2014, revogando o Decreto-Lei n.º 143-A/2008, de 25 de julho.

A alínea *d*) do artigo 15.º e o artigo 18.º estabelecem o dever de os prestadores de serviços de utilização de plataformas eletrónicas contratarem um seguro de responsabilidade civil, ou uma garantia financeira ou instrumento equivalente que o substitua destinado ao ressarcimento dos danos patrimoniais causados a terceiros, decorrentes de ações ou omissões das empresas, dos seus representantes e dos seus colaboradores.

O Anexo I do diploma estipula as condições mínimas do seguro de responsabilidade civil.

#### Lei n.º 98/2015, de 18 de agosto

Aprova o regime jurídico da ourivesaria e das contrastarias e revoga os Decretos-Leis n.ºs 391/79, de 20 de setembro, 57/98, de 16 de março, e 171/99, de 19 de maio.

Do n.º 1 do artigo 54.º consta a obrigatoriedade de o responsável técnico de ensaiador-fundidor de artigos com metais preciosos dispor de um seguro de responsabilidade civil, garantia financeira ou instrumento equivalente para cobrir eventuais danos decorrentes da sua atividade causados a terceiros, por ações ou omissões suas e pelas quais possa ser civilmente responsável.

O n.º 1 do artigo 55.º prevê o dever de o avaliador de artigos com metais preciosos e de materiais gemológicos celebrar e manter válido um contrato de seguro de responsabilidade civil, destinado a cobrir os danos decorrentes da sua atividade causados a terceiros, por ações ou omissões suas e pelas quais possa ser civilmente responsável.

#### Decreto-Lei n.º 167/2015, de 21 de agosto

Procede à sétima alteração ao Decreto-Lei n.º 202/2004, de 18 de agosto, que estabelece o regime jurídico da conservação, fomento e exploração dos recursos cinegéticos, com vista à sua gestão sustentável, bem como os princípios reguladores da atividade cinegética.

O n.º 1 do artigo 76.º prevê o dever de os caçadores celebrarem um contrato de seguro de responsabilidade civil destinado a cobrir eventuais danos causados a terceiros.

#### Decreto-Lei n.º 168/2015, de 21 de agosto

Estabelece o regime de proteção do dador vivo de órgãos, em caso de morte, de invalidez definitiva, independentemente do grau, ou internamento decorrente de complicações do processo de dádiva e colheita, sem prejuízo das demais prestações em espécie e outras a que o dador vivo tenha direito nos termos da legislação aplicável.

O n.º 2 artigo 9.º determina a obrigatoriedade de celebração e manutenção em vigor pelos estabelecimentos hospitalares de um seguro de vida, com as coberturas, condições e montantes previstos no presente decreto-lei, que cubra os respetivos riscos no mínimo até um ano após a realização da colheita.

#### Lei n.º 105/2015, de 25 de agosto

Estabelece o regime jurídico do exercício da atividade de guarda-noturno.

A alínea *k*) do artigo 8.º prevê o dever de o guarda-noturno efetuar e manter válido um seguro de responsabilidade civil.

O n.º 3 do artigo 13.º determina a obrigação de o guarda-noturno que utilize canídeos como meio complementar de segurança possuir um seguro de responsabilidade civil específico.

#### Lei n.º 112/2015, de 27 de agosto

Transforma a Câmara dos Despachantes Oficiais em Ordem dos Despachantes Oficiais e procede à terceira alteração ao respetivo Estatuto, em conformidade com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais, revogando o Decreto-Lei n.º 445/99, de 3 de novembro.

O n.º 5 do artigo 67.º determina a obrigatoriedade de subscrição e manutenção de um seguro de responsabilidade civil profissional destinado a cobrir todos os riscos que possam resultar do exercício da profissão de despachante oficial.

#### Lei n.º 113/2015, de 28 de agosto

Procede à primeira alteração ao Estatuto da Ordem dos Arquitetos, conformando-o com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais.

O n.º 1 do artigo 51.º do Estatuto da Ordem dos Arquitetos estipula o dever de o arquiteto garantir a responsabilidade civil emergente do exercício da respetiva atividade profissional, mediante subscrição de seguro de responsabilidade civil adequado à natureza e à dimensão do risco, ou prestação de garantia ou instrumento equivalente.

O n.º 8 do artigo 8.º prevê a obrigação de a entidade de acolhimento contratar, durante o período de estágio, um seguro para cobertura de acidentes pessoais em benefício do estagiário.

#### Lei n.º 117/2015, de 31 de agosto

Procede à segunda alteração ao Estatuto da Ordem dos Médicos, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 282/77, de 5 de julho, alterado pelo Decreto-Lei n.º 217/94, de 20 de agosto, adequando-o à Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais.

O n.º 6 do artigo 107.º do Estatuto da Ordem dos Médicos prevê a obrigação de o estagiário ou entidade recetora contratarem um seguro de acidentes pessoais e de seguro profissional durante o estágio.

#### Lei n.º 124/2015, de 2 de setembro

Procede à terceira alteração ao Estatuto da Ordem dos Médicos Dentistas, conformando-o com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais.

O n.º 1 do artigo 21.º do Estatuto da Ordem dos Médicos Dentistas estipula a obrigatoriedade de subscrição de seguro de responsabilidade civil profissional para o exercício da profissão de médico dentista.

#### Lei n.º 125/2015, de 3 de setembro

Procede à segunda alteração ao Estatuto da Ordem dos Médicos Veterinários, conformando-o com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais.

O n.º 1 do artigo 67.º do Estatuto da Ordem dos Médicos Veterinários estipula a obrigatoriedade de subscrição de seguro de responsabilidade civil profissional para o exercício da profissão de veterinário.

#### Lei n.º 126/2015, de 3 de setembro

Procede à primeira alteração ao Estatuto da Ordem dos Nutricionistas, conformando-o com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais.

O artigo 68.º do Estatuto da Ordem dos Nutricionistas prevê a obrigação de contratação de um seguro de acidentes pessoais e de um seguro profissional pelo membro estagiário ou pela entidade recetora.

A alínea *i*) do artigo 79.º do Estatuto da Ordem dos Nutricionistas estipula o dever de os membros efetivos da Ordem contratarem um seguro de responsabilidade profissional.

#### Decreto-Lei n.º 186/2015, de 3 de setembro

Procede à quarta alteração ao Decreto-Lei n.º 39/2008, de 7 de março, alterado pelos Decretos-Leis n.ºs 228/2009, de 14 de setembro, 15/2014, de 23 de janeiro, e 128/2014, de 29 de agosto, que estabelece o regime jurídico da instalação, exploração e funcionamento dos empreendimentos turísticos, bem como à segunda alteração ao Decreto-Lei n.º 108/2009, de 15 de maio, alterado pelo Decreto-Lei n.º 95/2013, de 19 de julho, que estabelece as condições de acesso e de exercício da atividade das empresas de animação turística e dos operadores marítimo-turísticos.

O n.º 1 do artigo 59.º do Decreto-Lei n.º 39/2008, de 7 de março, republicado no Anexo I do presente diploma, estipula o dever de, nos empreendimentos em propriedade plural, a entidade administradora do empreendimento prestar caução de boa administração e conservação a favor dos proprietários das frações autónomas ou lotes, a qual pode ser efetuada através de seguro, emitida por uma entidade seguradora da União Europeia.

O n.º 5 do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 108/2009, de 15 de maio, republicado no Anexo II do presente diploma, estabelece a obrigação de celebração, pelas associações, clubes desportivos, misericórdias, mutualidades, instituições privadas de solidariedade social e entidades análogas, de um seguro de responsabilidade civil e de acidentes pessoais que cubra os riscos decorrentes das atividades a realizar e, quando se justifique, de um seguro de assistência válido no estrangeiro, sendo igualmente admissível garantia financeira ou instrumento equivalente.

Do n.º 1 do artigo 27.º consta a obrigatoriedade de celebração e manutenção em vigor, pelas empresas de animação turística e pelos operadores marítimo-turísticos que exerçam atividade em território nacional, de um seguro de acidentes pessoais para os destinatários dos serviços, de um seguro de assistência para os destinatários dos serviços que viagem do território nacional para o estrangeiro no âmbito ou por força do serviço prestado e de um seguro de responsabilidade civil que cubra os danos patrimoniais e não patrimoniais causados por sinistros ocorridos no decurso da prestação do serviço (sendo igualmente admissível seguro, garantia financeira ou instrumento equivalente).

O n.º 2 do artigo 29.º prevê a obrigação de contratação dos seguros acima mencionados ou de seguro, garantia financeira ou instrumento equivalente para as pessoas singulares ou coletivas estabelecidas noutro Estado membro da União Europeia ou do espaço económico europeu e que aí exerçam legalmente atividades de animação turística que pretendam exercê-las livremente em território nacional, de forma ocasional e esporádica, em regime de livre prestação de serviços.

#### Lei n.º 138/2015, de 7 de setembro

Procede à segunda alteração ao Estatuto da Ordem dos Psicólogos Portugueses, aprovado pela Lei n.º 57/2008, de 4 de setembro, conformando-o com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais.

O n.º 11 do artigo 55.º do Estatuto da Ordem dos Psicólogos Portugueses prevê a obrigação de contratação de um seguro de acidentes pessoais e de um seguro profissional pelo estagiário ou pela entidade recetora.

#### Lei n.º 139/2015, de 7 de setembro

Transforma a Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas em Ordem dos Contabilistas Certificados, e altera o respetivo Estatuto, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 452/99, de 5 de novembro, em conformidade com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais.

O n.º 4 do artigo 70.º do Estatuto da Ordem dos Contabilistas Certificados prevê a obrigação de os contabilistas certificados subscreverem um contrato de seguro de responsabilidade civil profissional.

O n.º 1 do artigo 121.º do Estatuto da Ordem dos Contabilistas Certificados determina a obrigação de as sociedades de profissionais que adotem um tipo de sociedade de responsabilidade limitada contratarem um seguro de responsabilidade civil para cobrir os riscos inerentes ao exercício da atividade profissional dos seus sócios, gerentes ou administradores e demais colaboradores.

#### Lei n.º 140/2015, de 7 de setembro

Aprova o novo Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, em conformidade com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais.

O n.ºs 1 e 2 do artigo 87.º do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas prevê a obrigação, respetivamente, de os revisores oficiais de contas e de as sociedades de revisores oficiais de contas contratarem um seguro de responsabilidade civil profissional.

O n.º 6 do artigo 159.º do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas estipula o dever de o membro estagiário subscrever um seguro de acidentes pessoais consentâneo com a atividade que desenvolve, exceto se este se encontrar vinculado ao patrono por força de um contrato de trabalho ou se ambos acordarem de forma distinta, no âmbito da convenção de estágio.

O n.º 7 do artigo 159.º do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas determina a obrigatoriedade de contratação pelo membro estagiário de um seguro pessoal de responsabilidade civil profissional, cujo limite mínimo deve ser proporcional e adequado aos atos que lhe são permitidos praticar.

#### Lei n.º 145/2015, de 9 de setembro

Aprova o Estatuto da Ordem dos Advogados, em conformidade com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais, e revoga a Lei n.º 15/2005, de 26 de janeiro, e o Decreto-Lei n.º 229/2004, de 10 de dezembro.

O n.º 1 do artigo 104.º do Estatuto da Ordem dos Advogados prevê o dever de o advogado celebrar e manter um seguro de responsabilidade civil profissional, tendo em conta a natureza e âmbito dos riscos inerentes à sua atividade.

#### Lei n.º 146/2015, de 9 de setembro

Regula a atividade de marítimos a bordo de navios que arvoram bandeira portuguesa, bem como as responsabilidades do Estado português enquanto Estado de bandeira ou do porto, tendo em vista o cumprimento de disposições obrigatórias da Convenção do Trabalho Marítimo, 2006, da Organização Internacional do Trabalho, transpõe as Diretivas n.ºs 1999/63/CE, do Conselho, de 21 de junho de 1999, 2009/13/CE, do Conselho, de 16

de fevereiro de 2009, 2012/35/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de novembro de 2012, e 2013/54/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de novembro de 2013, e procede à segunda alteração aos Decretos-Leis n.ºs 274/95, de 23 de outubro, e 260/2009, de 25 de setembro, e à quarta alteração à Lei n.º 102/2009, de 10 de setembro, e revoga o Decreto-Lei n.º 145/2003, de 2 de julho.

A alínea *a)* do n.º 5 do artigo 24.º do Decreto-Lei n.º 260/2009, de 25 de setembro, alterado pelo artigo 47.º do presente diploma, prevê o dever de a agência que proceda ao recrutamento e colocação de marítimos a bordo constituir um seguro que garanta o pagamento de indemnização dos prejuízos patrimoniais causados aos marítimos pelo incumprimento das obrigações da agência ou do armador.

#### Lei n.º 149/2015, de 10 de setembro

Altera a Lei n.º 35/2012, de 23 de agosto, que procede à criação do fundo de compensação do serviço universal de comunicações eletrónicas previsto na Lei das Comunicações Eletrónicas, destinado ao financiamento dos custos líquidos decorrentes da prestação do serviço universal.

O n.º 5 do artigo 20.º estabelece a obrigatoriedade de apresentação de garantia bancária ou seguro-caução para garantia do pagamento da contribuição extraordinária pelas entidades obrigadas.

#### Lei n.º 153/2015, de 14 de setembro

Regula o acesso e o exercício da atividade dos peritos avaliadores de imóveis que prestem serviços a entidades do sistema financeiro nacional.

O n.º 1 do artigo 7.º estabelece a obrigatoriedade de os peritos avaliadores de imóveis contratarem, a favor de terceiros lesados, um seguro de responsabilidade civil profissional, de duração mínima anual, que cubra os danos causados no exercício da sua atividade.

#### Lei n.º 154/2015, de 14 de setembro

Transforma a Câmara dos Solicitadores em Ordem dos Solicitadores e dos Agentes de Execução, e aprova o respetivo Estatuto, em conformidade com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais.

Os n.ºs 1 e 3 do artigo 123.º do Estatuto da Ordem dos Solicitadores e dos Agentes de Execução preveem a obrigatoriedade, respetivamente, de os solicitadores e agentes de execução e as sociedades profissionais celebrarem um seguro de responsabilidade civil profissional.

O artigo 135.º do Estatuto da Ordem dos Solicitadores e dos Agentes de Execução determina o dever de o estagiário contratar um seguro de acidentes pessoais que cubra os riscos que possam ocorrer durante e por causa do estágio e um seguro de responsabilidade civil profissional que cubra, durante a realização do estágio e enquanto a respetiva inscrição se mantiver ativa, os riscos inerentes ao desempenho das tarefas que enquanto solicitador estagiário lhe forem atribuídas, conforme o estabelecido na apólice respetiva, renovando-o sempre que necessário até à sua conclusão.

#### Lei n.º 155/2015, de 15 de setembro

Aprova o Estatuto da Ordem dos Notários, em conformidade com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais, revoga o Decreto-Lei n.º 27/2004, de 4 de fevereiro, e procede à terceira alteração ao Estatuto do Notariado, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 26/2004, de 4 de fevereiro.

O n.º 1 do artigo 89.º do Estatuto da Ordem dos Notários prevê a obrigação de as sociedades de notários contratarem um seguro de responsabilidade civil para cobrir os riscos inerentes ao exercício da atividade profissional dos seus sócios e colaboradores.

A alínea *m)* do n.º 1 do 23.º do Estatuto do Notariado estipula a obrigatoriedade de os notários contratarem e manterem um seguro de responsabilidade civil profissional.

O artigo 27.º-D do Estatuto do Notariado determina o dever de o estagiário contratar um seguro de acidentes pessoais que cubra os riscos que possam ocorrer durante e por causa do estágio e um seguro de responsabilidade civil profissional que cubra, durante a realização do estágio, os riscos inerentes ao desempenho das tarefas que enquanto estagiário lhe forem atribuídas, conforme o estabelecido na apólice respetiva, renovando-o sempre que necessário até à sua conclusão e que vigora enquanto aquela inscrição se mantiver ativa.

#### Lei n.º 156/2015, de 16 de setembro

Procede à segunda alteração ao Estatuto da Ordem dos Enfermeiros, conformando-o com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais.

A alínea *c)* do n.º 1 do artigo 10.º do Estatuto da Ordem dos Enfermeiros determina a obrigatoriedade de contratação de um seguro de responsabilidade profissional pelos enfermeiros.

#### Lei n.º 157/2015, de 17 de setembro

Procede à segunda alteração ao Estatuto da Ordem dos Engenheiros Técnicos, em conformidade com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais.

A alínea *e)* do artigo 78.º do Estatuto da Ordem dos Engenheiros Técnicos prevê o dever de os engenheiros técnicos subscreverem um seguro de responsabilidade civil profissional ou prestarem garantia ou instrumento equivalente.

#### Decreto-Lei n.º 203/2015, de 17 de setembro

Aprova o Regulamento que estabelece as condições de segurança a observar na localização, implantação, conceção e organização funcional dos espaços de jogo e recreio, respetivo equipamento e superfícies de impacto.

O n.º 1 do artigo 31.º do Anexo ao presente diploma prevê a obrigação de a entidade responsável pelo espaço de jogo e recreio celebrar um seguro de responsabilidade civil por danos corporais causados aos utilizadores em virtude de deficiente instalação, manutenção, assistência ou vigilância nos espaços de jogo e recreio, respetivo equipamento, superfícies de impacto e mobiliário urbano.

#### Lei n.º 159/2015, de 18 de setembro

Procede à primeira alteração ao Estatuto da Ordem dos Biólogos, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 183/98, de 4 de julho, conformando-o com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais.

O n.º 1 do artigo 12.º do Estatuto da Ordem dos Biólogos prevê o dever de os biólogos subscreverem um seguro de responsabilidade civil adequado à natureza e à dimensão do risco, ou prestarem garantia ou instrumento equivalente, quando exigível por lei para a atividade concretamente desenvolvida.

#### Decreto-Lei n.º 217/2015, de 7 de outubro

Transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2012/34/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de novembro de 2012, que estabelece um espaço ferroviário europeu único.

O n.º 1 do artigo 22.º determina a obrigatoriedade de as empresas de transporte ferroviário celebrarem um contrato de responsabilidade civil que cubra os riscos decorrentes da respetiva atividade e, nomeadamente, os relacionados com acidentes que causem danos aos passageiros, à infraestrutura, à bagagem, à carga, ao correio e a terceiros.

#### Decreto-Lei n.º 244/2015, de 19 de outubro

Procede à primeira alteração ao Decreto-Lei n.º 31/2006, de 15 de fevereiro, que estabelece os princípios gerais relativos à organização e funcionamento do Sistema Petrolífero Nacional (SPN), bem como ao exercício das atividades de armazenamento, transporte, distribuição, refinação e comercialização e à organização dos mercados de petróleo bruto e de produtos de petróleo.

O n.º 1 do artigo 39.º prevê o dever de os operadores e os comercializadores constituírem e manterem em vigor um seguro de responsabilidade civil, proporcional ao potencial risco inerente às atividades.

#### Decreto Legislativo Regional n.º 16/2015/M

Define o conjunto de direitos e deveres dos dadores de sangue no Sistema Regional de Saúde da Madeira.

A alínea *h*) do n.º 1 do artigo 5.º e o artigo 16.º preveem o direito do dador de sangue no Serviço Regional de Saúde (SRS) da Região Autónoma da Madeira ao seguro do dador de sangue, de acordo com a legislação em vigor sobre esta matéria.

### 6.4.2.2. Portarias

#### Portaria n.º 109/2015, de 21 de abril

Regulamenta as condições mínimas do seguro de responsabilidade civil do perito-classificador-avaliador, previsto na Lei n.º 5/2015, de 15 de janeiro, que assegura a execução ao Regulamento (CE) n.º 2368/2002, do Conselho, de 20 de dezembro, relativo à aplicação do Sistema de Certificação do Processo de Kimberley para o comércio internacional de diamantes em bruto.

#### Portaria n.º 113/2015, de 22 de abril

Identifica os elementos instrutórios dos procedimentos previstos no Regime Jurídico da Urbanização e Edificação (RJUE) aprovado pelo Decreto-Lei n.º 555/99 de 16 de dezembro, alterado e republicado pelo Decreto-Lei n.º 136/2014, de 9 de setembro.

As alíneas *d)* do n.º 13, *d)* do n.º 14, *e)* do n.º 15, *l)* do n.º 16, *g)* do n.º 17, *d)* do n.º 18, *f)* do n.º 19, *e)* do n.º 20, *j)* do n.º 21, *d)* do n.º 22, *j)* do n.º 23, e *j)* do n.º 24, todas do Anexo I, estabelecem a obrigação de apresentação de comprovativo da contratação de seguro de responsabilidade civil dos técnicos, nos termos da Lei n.º 31/2009, de 3 de julho, respetivamente, no caso de: operações de loteamento, obras de urbanização, obras de edificação, aprovação do projeto de arquitetura, obras de edificação, na sequência da aprovação do projeto de arquitetura, obras de demolição, trabalhos de remodelação de terrenos, operações de loteamento, obras de urbanização, trabalhos de remodelação de terrenos, comunicação prévia de obras de edificação, obras de demolição e comunicação prévia de outras operações urbanísticas.

As alíneas *m)* do n.º 19, *l)* do n.º 20, *h)* do n.º 21, *n)* do n.º 22, *l)* do n.º 23 e *h)* do n.º 24, todas do Anexo I, estipulam o dever de apresentação de apólice de seguro que cubra a responsabilidade pela reparação dos danos emergentes de acidentes de trabalho, nos termos previstos na Lei n.º 100/97, de 13 de setembro, respetivamente, no caso de: operações de loteamento, obras de urbanização, trabalhos de remodelação de terrenos, comunicação prévia de obras de edificação, obras de demolição e comunicação prévia de outras operações urbanísticas.

A alínea *o)* do n.º 22.º do Anexo I prevê a obrigação de apresentação de apólice de seguro de construção, quando for legalmente exigível, quando se trate de comunicação prévia de obras de edificação.

#### Portaria n.º 129/2015, de 13 de maio

Regulamenta o regime aplicável ao processo de certificação das entidades formadoras no âmbito do mergulho profissional, bem como aprova o Regulamento dos Cursos de Formação de Mergulhador Profissional, bem como a sua estrutura curricular e carga horária.

Procede também à regulamentação do processo de reconhecimento de qualificações ou equivalências no âmbito do mergulho profissional e estabelece igualmente as regras aplicáveis aos documentos relativos ao Certificado de formação, Cartão de Identificação de Mergulhador Profissional e de Caderneta de Mergulhador Profissional.

O artigo 56.º estipula a obrigatoriedade da contratualização de seguro de responsabilidade civil adequada à atividade e natureza da formação ministrada pela escola de mergulho profissional.

#### Portaria n.º 162.º-A/2015, de 1 de junho

Estabelece as condições de acesso e de exercício da atividade de reconstrução, conservação e preparação de cadáveres, a tanatopraxia, nos termos do disposto na alínea *d)* do n.º 1 do artigo 111.º do RJACSR, aprovado em anexo ao Decreto-Lei n.º 10/2015, de 16 de janeiro.

O n.º 1 do artigo 7.º determina a obrigatoriedade de as entidades habilitadas a exercer a atividade funerária que prestem serviços de tanatopraxia, ou os profissionais independentes que se dediquem única e exclusivamente à atividade de tanatopraxia contratarem um seguro de responsabilidade civil válido que cubra quaisquer danos corporais e materiais causados no decurso e em resultado do exercício da sua atividade.

**Portaria n.º 226/2015, de 31 de julho**

Regulamenta o seguro obrigatório de acidentes pessoais das crianças em ama.

**Portaria n.º 232/2015, de 6 de agosto**

Define os termos a que obedece o exercício da atividade de ama no âmbito de uma instituição de enquadramento.

A alínea o) do n.º 1 do artigo 5.º estabelece a obrigação de a instituição de enquadramento celebrar contrato de seguro que cubra os acidentes pessoais das crianças em ama, em conformidade com o disposto na Portaria n.º 226/2015, de 31 de julho.

**Portaria n.º 249/2015, de 18 de agosto**

Regulamenta o seguro de acidentes pessoais ou garantia ou instrumento financeiro equivalentes dos artistas tauromáquicos e o seguro de responsabilidade civil ou garantia ou instrumento financeiro equivalentes do promotor do espetáculo.

**Portaria n.º 281/2015, de 15 de setembro**

Estabelece os requisitos a que obedece a constituição da sociedade gestora de Zona Empresarial Responsável (ZER), identifica o respetivo quadro legal de obrigações e competências, define as regras a que deve obedecer a formulação do regulamento interno da ZER, e define os elementos instrutórios que devem acompanhar os pedidos de instalação e de título de exploração de ZER, bem como os pedidos de conversão em ZER, nos termos previstos no Sistema da Indústria Responsável (SIR), aprovado em anexo ao Decreto-Lei n.º 169/2012, de 1 de agosto, na redação que lhe foi dada pelo Decreto-Lei n.º 13/2015, de 11 de maio.

A alínea a) do artigo 3.º estipula a obrigação de a entidade gestora contratar, para efeitos de exploração da ZER, um seguro de responsabilidade civil extracontratual que cubra os riscos decorrentes da atividade de gestão da ZER.

**Portaria n.º 307/2015, de 24 de setembro**

Estabelece o regime dos seguros obrigatórios de responsabilidade civil extracontratual a que se refere o artigo 4.º do Sistema da Indústria Responsável (SIR), aprovado em anexo ao Decreto-Lei n.º 169/2012, de 1 de agosto, alterado pelo Decreto-Lei n.º 73/2015, de 11 de maio.

**Portaria n.º 308/2015, de 25 de setembro**

Cria o Programa Empreende Já — Rede de Perceção e Gestão de Negócios, destinado a estimular uma cultura empreendedora, centrada na criatividade e na inovação, e a apoiar a criação e o desenvolvimento de empresas e de entidades da economia social, bem como a criação de postos de trabalho, por e para jovens.

A alínea b) do n.º 1 do artigo 6.º determina a obrigação de o Instituto Português do Desporto e Juventude, I. P., contratar um seguro de acidente pessoais a favor dos jovens empreendedores.

#### Portaria n.º 341/2015, de 9 de outubro

Cria e regulamenta as normas de organização, funcionamento, avaliação e certificação da oferta formativa de cursos vocacionais de nível Básico e de nível Secundário nas escolas públicas e privadas sob tutela do Ministério da Educação e Ciência, sem prejuízo de ofertas que outras entidades possam vir a desenvolver.

O n.º 7 do artigo 13.º e o n.º 6 do artigo 17.º determinam a obrigatoriedade de contratação de um seguro que garanta a cobertura dos riscos das deslocações a que, respetivamente, os alunos do ensino básico e secundário estiverem obrigados, bem como das atividades a desenvolver.

#### Portaria n.º 373/2015, de 20 de outubro

Regula o processo de certificação das entidades formadoras dos nadadores-salvadores profissionais, adiante designadas por escolas de formação de nadadores-salvadores profissionais (EFNSP), em conformidade com o previsto no regime jurídico aplicável ao nadador-salvador.

Aprova o regulamento dos cursos de formação de nadador-salvador, nadador-salvador coordenador, nadador-salvador formador e módulos de formação adicional, bem como as suas estruturas curriculares e cargas horárias da formação.

Regulamenta o processo de reconhecimento de qualificações ou equivalências no âmbito dos cursos de nadador-salvador.

Define as regras aplicáveis aos documentos relativos ao Certificado de Formação e Cartão de Identificação de Nadador-Salvador Profissional.

Do artigo 52.º consta a obrigatoriedade de contratação de seguro de responsabilidade civil adequada à atividade e natureza da formação ministrada pelas EFNSP.

#### Portaria n.º 403-A/2015, de 13 de novembro

Fixa as condições mínimas do seguro de responsabilidade civil de responsável técnico de ensaiador-fundidor, bem como do seguro de responsabilidade civil de avaliador de artigos com metais preciosos e de materiais gemológicos, previstos respetivamente no n.º 4 do artigo 54.º e no n.º 2 do artigo 55.º do regime jurídico da ourivesaria e das contrastarias (RJOC), aprovado pela Lei n.º 98/2015, de 18 de agosto.

### 6.4.3. Enquadramento comunitário

#### Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35 da Comissão, de 10 de outubro de 2014 (JO L 12 de 17.1.2015, p. 1-797)

Complementa a Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II).

#### Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/460 da Comissão, de 19 de março de 2015 (JO L 76 de 20.3.2015, p. 13-18)

Estabelece normas técnicas de execução no que respeita ao procedimento de aprovação de um modelo interno, em conformidade com a Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/461 da Comissão, de 19 de março de 2015 (JO L 76 de 20.3.2015, p. 19-22)

Estabelece normas técnicas de execução no que se refere ao processo para alcançar uma decisão conjunta sobre o pedido de autorização para utilizar um modelo interno do grupo, em conformidade com a Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/462 da Comissão, de 19 de março de 2015 (JO L 76 de 20.3.2015, p. 23-41)

Estabelece normas técnicas de execução no que diz respeito aos procedimentos de aprovação pelas autoridades de supervisão do estabelecimento de entidades instrumentais, à cooperação e intercâmbio de informações entre as autoridades de supervisão no que diz respeito às entidades instrumentais, bem como à definição dos formatos e modelos normalizados para as informações a comunicar por entidades instrumentais em conformidade com a Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/498 da Comissão, de 24 de março de 2015 (JO L 79 de 24.3.2015, p. 8-11)

Estabelece normas técnicas de execução no que se refere ao procedimento de aprovação pela autoridade de supervisão da utilização de parâmetros específicos da empresa nos termos da Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/499 da Comissão, de 24 de março de 2015 (JO L 79 de 24.3.2015, p. 12-17)

Estabelece normas técnicas de execução no que se refere aos procedimentos a utilizar para a concessão de aprovação pelas autoridades de supervisão para a utilização de elementos dos fundos próprios complementares nos termos da Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/500 da Comissão, de 24 de março de 2015 (JO L 79 de 24.3.2015, p. 18-22)

Estabelece normas técnicas de execução no que se refere aos procedimentos a seguir para a aprovação pelas autoridades de supervisão de um pedido de ajustamento compensatório em conformidade com a Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Diretiva (UE) n.º 2015/849 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015 (JO L 141 de 20.5.2015, p. 73-117)

Relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo, que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, e que revoga a Diretiva n.º 2005/60/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e a Diretiva n.º 2006/70/CE da Comissão.

Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/1515 da Comissão, de 5 de junho de 2015 (JO L 239 de 15.9.2015, p. 63-64)

Altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à prorrogação dos períodos de transição para os regimes relativos a planos de pensões.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/2011 da Comissão, de 11 de novembro de 2015 (JO L 295 de 12.11.2015, p. 3-4)

Estabelece normas técnicas de execução no que respeita às listas das administrações regionais e autoridades locais relativamente às quais as posições em risco devem ser equiparadas a posições em risco sobre a administração central, em conformidade com a Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/2012 da Comissão, de 11 de novembro de 2015 (JO L 295 de 12.11.2015, p. 5-8)

Estabelece normas técnicas de execução em matéria dos procedimentos a observar nas decisões relativas à imposição, ao cálculo e à supressão de acréscimos dos requisitos de capital em conformidade com a Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/2013 da Comissão, de 11 de novembro de 2015 (JO L 295 de 12.11.2015, p. 9-10)

Estabelece normas técnicas de execução no respeitante aos desvios-padrão em relação aos sistemas de perequação dos riscos de doença em conformidade com a Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/2014 da Comissão, de 11 de novembro de 2015 (JO L 295 de 12.11.2015, p. 11-15)

Estabelece normas técnicas de execução no respeitante aos procedimentos e modelos para a apresentação de informações ao supervisor do grupo e para o intercâmbio de informações entre autoridades de supervisão em conformidade com a Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/2015 da Comissão, de 11 de novembro de 2015 (JO L 295 de 12.11.2015, p. 16-17)

Estabelece normas técnicas de execução no respeitante aos procedimentos de avaliação das notações de risco externas em conformidade com a Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/2016 da Comissão, de 11 de novembro de 2015 (JO L 295 de 12.11.2015, p. 18-20)

Estabelece normas técnicas de execução no respeitante ao índice de ações para o ajustamento simétrico do requisito de capital acionista calculado segundo a fórmula-padrão em conformidade com a Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/2017 da Comissão, de 11 de novembro de 2015 (JO L 295 de 12.11.2015, p. 21-22)

Estabelece normas técnicas de execução no respeitante aos fatores ajustados para cálculo do requisito de capital correspondente ao risco cambial das divisas indexadas ao euro em conformidade com a Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/2303 da Comissão, de 28 de julho de 2015 (JO L 326 de 11.12.2015, p. 34-38)

Complementa a Diretiva n.º 2002/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho através de normas técnicas de regulamentação que especificam as definições e coordenam a supervisão complementar no que diz respeito à concentração de riscos e às operações intragrupo.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/2450 da Comissão, de 2 de dezembro de 2015 (JO L 347 de 31.12.2015, p. 1-1223)

Estabelece normas técnicas de execução no respeitante aos modelos para a apresentação de informações às autoridades de supervisão em conformidade com a Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 2015/2451 da Comissão, de 2 de dezembro de 2015 (JO L 347 de 31.12.2015, p. 1224-1284)

Estabelece normas técnicas de execução no respeitante aos modelos e à estrutura da divulgação de informações específicas pelas autoridades de supervisão em conformidade com a Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho

Regulamento de Execução (UE) 2015/2452 da Comissão, de 2 de dezembro de 2015 (JO L 347 de 31.12.2015, p. 1285-1480)

Estabelece normas técnicas de execução no que respeita aos procedimentos, formatos e modelos para os relatórios sobre a solvência e a situação financeira em conformidade com a Diretiva n.º 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

## ESTUDO ESPECÍFICO



# 7 | ESTUDO ESPECÍFICO

## 7.1. Políticas de Remuneração

### 7.1.1. Enquadramento

A crise financeira que eclodiu no Verão de 2007 – a chamada «crise do *subprime*» – teve repercussões de tal modo extensas que, em 2016, ainda se fazem sentir os seus efeitos.

No entanto, foi a partir da falência do banco de investimento Lehman Brothers, em setembro de 2008, e da subsequente análise das origens daquela crise que se desencadearam vários tipos de iniciativas, em especial em matéria de governação interna das empresas financeiras.

Com efeito, algumas conclusões das «*lessons learnt*»<sup>41</sup> apontam para as práticas remuneratórias aplicadas como uma das razões pelas quais a crise financeira teve repercussões tão extensas e persistentes, na medida em que, regra geral, fomentavam a assunção de níveis excessivos de risco, por via da adoção de práticas remuneratórias baseadas nos resultados de curto prazo. Consequentemente, foi necessário adotar medidas que alertassem para a urgência de rever as políticas e os esquemas de remuneração em vigor.

Um dos primeiros passos em matéria de políticas de remuneração foi dado na sequência da reunião do G20, que teve lugar a 2 de abril de 2009, em Londres. Na sua declaração final, este grupo endossou os princípios<sup>42</sup> divulgados pelo *Financial Stability Forum* (FSF)<sup>43</sup> relativos a este tema e solicitou às autoridades de supervisão e regulação financeira nacionais que, ao longo desse mesmo ano, promovessem a respetiva implementação. Na sequência da reunião do G20 realizada em Pittsburgh, a 24 e 25 de setembro de 2009, foram divulgados os critérios de implementação<sup>44</sup> daqueles princípios.

A partir da publicação dos princípios e dos respetivos critérios de implementação, tiveram lugar diversas iniciativas ao nível europeu, sendo de destacar a publicação, pela Comissão Europeia, de duas recomendações relativas às políticas de remuneração no setor dos serviços financeiros<sup>45</sup> e ao regime de remuneração dos administradores

41 Foram produzidos vários documentos sobre as lições a retirar do período em causa. Chama-se especial atenção para o documento *Lessons learned from the crisis (Solvency II and beyond)* (<https://eiopa.europa.eu/CEIOPS-Archive/Documents/Reports/CEIOPS-SEC-107-08-Lessons-learned-from-the-crisis-SII-and-beyond.pdf>), que considera as especificidades do setor segurador.

42 *FSF Principles for Sound Compensation Practices*, 2 de abril de 2009 ([http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_0904b.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_0904b.pdf)).

43 Nessa reunião do G20, foi tomada a decisão de converter o *Financial Stability Forum* (FSF) em *Financial Stability Board* (FSB), alargando o número de membros, que passa a incluir, entre outros, a Comissão Europeia.

44 *FSB Principles for Sound Compensation Practices – Implementation Standards*, 25 de setembro de 2009 ([http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_090925c.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_090925c.pdf)).

45 Recomendação 2009/384/CE da Comissão, de 30 de abril de 2009, relativa às políticas de remuneração no setor dos serviços financeiros (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009H0384&from=PT>).

de sociedades cotadas<sup>46</sup>. Os Estados-Membros foram convidados a aplicar as mesmas o que, ao nível nacional, se consubstanciou na publicação da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho<sup>47</sup>, e, no caso específico do setor segurador, da Norma Regulamentar n.º 5/2010-R, de 1 de abril<sup>48</sup>, e da Circular n.º 6/2010, de 1 de abril<sup>49</sup>. Estes dois últimos diplomas, específicos para o setor segurador e dos fundos de pensões, resultaram de uma iniciativa do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), no âmbito da qual foram alinhados os requisitos e recomendações emanados pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) para os respetivos setores supervisionados.

Em paralelo, ao nível europeu, o regime Solvência II encontrava-se em pleno desenvolvimento. Recorde-se que a Diretiva quadro do regime<sup>50</sup> havia sido publicada em novembro de 2009 e que nela não existe qualquer referência a políticas de remuneração, não obstante a importância dada à implementação de um sistema de governação. No entanto, várias instituições apontaram para a necessidade de envolvimento das autoridades de supervisão e regulação nacionais, no sentido de garantir a existência de um quadro regulamentar adequado e de encorajar a adoção de boas práticas em matéria de remunerações. Em resposta a um pedido de aconselhamento da Comissão Europeia ao então CEIOPS<sup>51</sup>, foi elaborado um conjunto de disposições sobre políticas de remuneração, para incorporação no regime em construção. O aconselhamento final entregue à Comissão Europeia<sup>52</sup> consistiu, portanto, num conjunto de princípios em linha com os desenvolvidos pelo CEBS<sup>53</sup>, que foi incorporado no Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, da Comissão, de 10 de outubro de 2014<sup>54</sup>.

Posteriormente, a EIOPA veio ainda a publicar um conjunto de Orientações sobre o sistema de governação<sup>55</sup>, que inclui algumas disposições complementares sobre este tema.

- 
- 46 Recomendação 2009/385/CE da Comissão, de 30 de abril de 2009, que complementa as Recomendações 2004/913/CE e 2005/162/CE no que respeita ao regime de remuneração dos administradores de sociedades cotadas (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009H0385&from=EN>).
- 47 Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, que estabelece o regime de aprovação e de divulgação da política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização das entidades de interesse público, definidas no artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 225/2008, de 20 de novembro, e que revê o regime sancionatório no setor financeiro em matéria criminal e contraordenacional (<https://dre.pt/application/file/494729>).
- 48 Norma Regulamentar n.º 5/2010-R, de 1 de abril, sobre divulgação de informação relativa à política de remuneração das empresas de seguros ou de resseguros e sociedades gestoras de fundos de pensões (<http://www.asf.com.pt/winlib/cgi/winlibimg.exe?key=&doc=18967&img=3249>).
- 49 Circular n.º 6/2010, de 1 de abril, sobre política de remuneração das empresas de seguros ou de resseguros e sociedades gestoras de fundos de pensões (<http://www.asf.com.pt/winlib/cgi/winlibimg.exe?key=&doc=18969&img=3251>).
- 50 Diretiva n.º 2009/138/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II) (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0138&from=pt>).
- 51 Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS), que posteriormente deu lugar à European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA).
- 52 *CEIOPS' Advice for Level 2 Implementing Measures on Solvency II: Remuneration Issues* (CEIOPS-CP-59/09) (<https://eiopa.europa.eu/CEIOPS-Archive/Documents/Consultations/CEIOPS-CP-59-09-L2-Advice-Remuneration-Issues.pdf>).
- 53 Committee of European Banking Supervisors (CEBS), que posteriormente deu lugar à European Banking Authority (EBA).
- 54 Artigo 275.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, da Comissão, de 10 de outubro de 2014 (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2015:012:FULL&from=PT>).
- 55 Orientações relativas ao sistema de governação (EIOPA-BoS-14/253 PT) ([https://eiopa.europa.eu/GuidelinesSII/EIOPA\\_Guidelines\\_on\\_System\\_of\\_Governance\\_PT.pdf](https://eiopa.europa.eu/GuidelinesSII/EIOPA_Guidelines_on_System_of_Governance_PT.pdf)).

## 7.1.2. Objetivos e âmbito do estudo

Os instrumentos legais e regulamentares que enformam as práticas remuneratórias ao nível nacional e, em especial, os que se aplicam ao setor segurador e dos fundos de pensões, foram publicados há mais de cinco anos. Por outro lado, desde 1 de janeiro de 2016, é aplicável o regime Solvência II que, como referido, inclui igualmente disposições em matéria de políticas de remuneração.

Nesta medida, considerou-se que seria oportuno analisar a forma como as práticas remuneratórias evoluíram durante este período, bem como a forma como as empresas de seguros nacionais estão a dar cumprimento às disposições do regime Solvência II sobre esta matéria.

A análise incide sobre as empresas de seguros que estiveram sob supervisão da ASF durante o período 2010-2015<sup>56</sup>.

Os dados utilizados na secção 7.1.3.2 resultam do reporte regular efetuado pelas empresas de seguros à ASF, enquanto na secção 7.1.3.3 apenas foi utilizada a informação disponível nos sítios na Internet das empresas de seguros visadas (relatórios e contas, relatórios de governo societário e políticas de remuneração).

## 7.1.3. Evolução das práticas remuneratórias entre 2010 e 2015

### 7.1.3.1. Enquadramento legal e regulamentar

O enquadramento legal e regulamentar atualmente aplicável às empresas de seguros sob a supervisão da ASF, no que respeita aos requisitos aplicáveis às políticas de remuneração, abrange os seguintes diplomas (por ordem cronológica de publicação):

- Lei n.º 28/2009, de 19 de junho;
- Norma Regulamentar n.º 5/2010-R, de 1 de abril;
- Circular n.º 6/2010, de 1 de abril;
- Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, da Comissão, de 10 de outubro de 2014;
- Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, que aprova o regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora (RJASR).

Note-se que apenas os dois últimos instrumentos jurídicos listados consubstanciam a aplicação do regime Solvência II.

Sublinhe-se ainda a existência de um conjunto de «Orientações relativas ao sistema de governação», publicadas pela EIOPA, que incluem disposições relacionadas com as políticas de remuneração e que serão oportunamente incorporadas no enquadramento regulamentar e/ou de supervisão nacional.

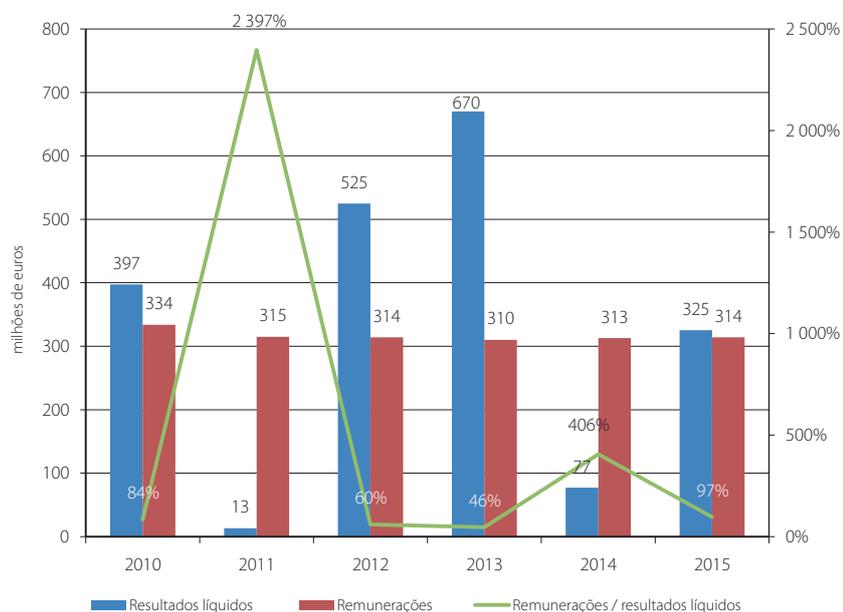
<sup>56</sup> Apesar de haver 41 empresas nestas condições, apenas foi possível extrair informação suficiente sobre as respetivas políticas de remuneração para 35 empresas em 2010 e 39 empresas em 2015.

### 7.1.3.2. Enquadramento financeiro

A análise incide sobre um período que foi particularmente conturbado para o setor financeiro em geral, e em especial para o setor bancário, mas cujos reflexos foram igualmente sentidos na atividade das empresas de seguros. Com efeito, durante este período foi necessário proceder, em simultâneo, à aplicação dos requisitos relativos às políticas de remuneração entretanto emanados e à adaptação das práticas remuneratórias ao enquadramento económico e financeiro.

Para melhor compreender a evolução do mercado segurador no período em causa, o gráfico seguinte apresenta a evolução dos resultados líquidos das empresas de seguros supervisionadas pela ASF. Neste gráfico apresenta-se também o peso das remunerações pagas<sup>57</sup> nos resultados obtidos.

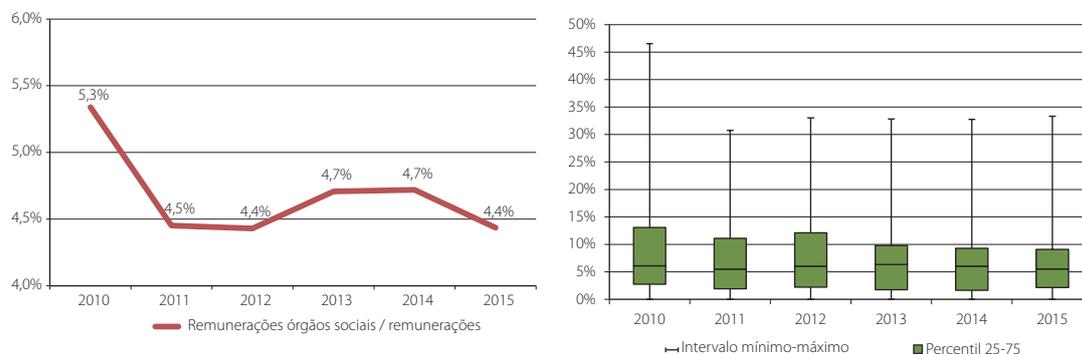
**Gráfico 7.1** Resultado líquido do exercício e peso das remunerações pagas



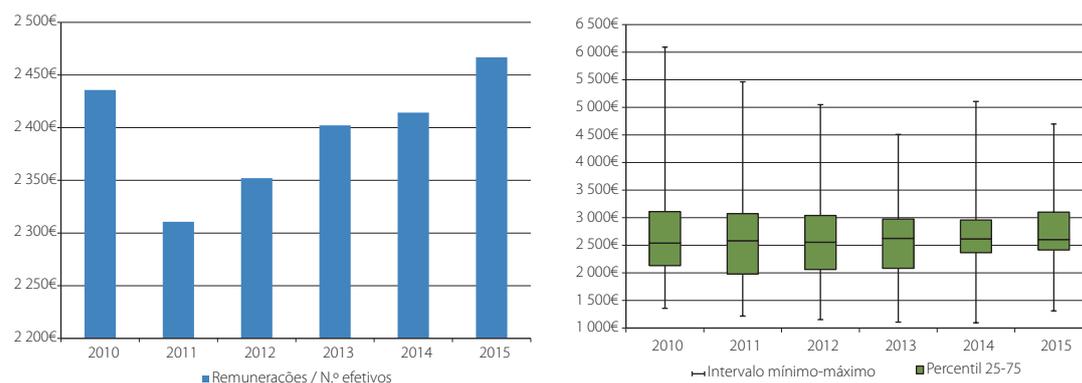
Os anos 2011 e 2014 foram aqueles que representaram, para as empresas de seguros, maiores dificuldades em termos de rentabilidade do negócio. Por outro lado, é nos anos subsequentes (ou seja, 2012 e 2015) que se regista o menor peso das remunerações dos órgãos sociais no total das remunerações, tal como se pode inferir da análise dos gráficos seguintes.

Esta constatação vai ao encontro da perceção generalizada de que uma parte daquelas remunerações está dependente do desempenho da empresa (normalmente com referência ao ano anterior) – como, aliás, se pode constatar na análise apresentada na secção seguinte.

<sup>57</sup> As remunerações pagas correspondem às remunerações dos órgãos sociais e restante pessoal, sem contar com os encargos adicionais que compõem os gastos com o pessoal.

**Gráfico 7.2** Peso da remuneração dos órgãos sociais no total das remunerações

Ainda com o intuito de caracterizar o comportamento do setor segurador em termos de práticas remuneratórias, os gráficos seguintes espelham a evolução do salário médio mensal dos trabalhadores<sup>58</sup> do setor segurador no período 2010-2015.

**Gráfico 7.3** Salário médio

### 7.1.3.3. Práticas remuneratórias das empresas de seguros supervisionadas pela ASF no âmbito do regime Solvência II

Tendo em conta os requisitos aplicáveis às empresas de seguros em matéria de políticas de remuneração, a análise efetuada incide sobre os aspetos que, decorrendo da aplicação do regime Solvência II (mais concretamente, do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35 e do RJASR), apenas são exigíveis desde 1 de janeiro de 2016.

#### a) Existência de uma política de remuneração

«As empresas de seguros e de resseguros devem definir e implementar políticas devidamente documentadas relativas, nomeadamente, [...] à remuneração [...]»

cf. RJASR, artigo 64.º, n.º 4

«As empresas de seguros e de resseguros [...] adotam uma política de remuneração escrita.»

cf. Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, artigo 258.º, n.º 1, alínea I)

58 Remunerações pagas / pessoal da atividade, considerando 14 mensalidades.

O requisito para a definição e implementação de uma política de remuneração decorre das disposições que já eram aplicáveis antes do regime Solvência II. Note-se contudo que, quer o RJASR, quer o Regulamento Delegado, preveem a materialização da política de remuneração num documento escrito, obrigação esta que apenas estava implícita nos requisitos referidos.

Refira-se que, apesar de, na maioria dos casos, a informação relativa à política de remuneração estar incorporada nos relatórios e contas das empresas de seguros, existe um número significativo de empresas (19) que divulga as respetivas políticas de remuneração em documentos independentes, disponibilizando-os igualmente nos seus sítios na Internet.

#### b) Princípios que regem a definição da política de remuneração

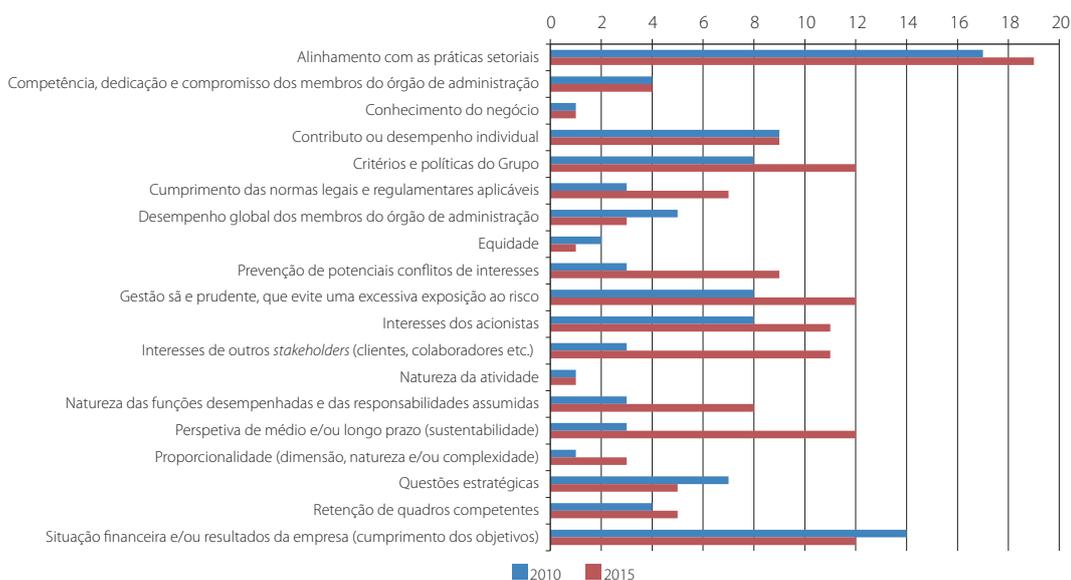
*«A política de remuneração e as práticas de remuneração são estabelecidas, implementadas e mantidas em conformidade com as atividades da empresa e a estratégia de gestão do risco, o seu perfil de risco, objetivos, práticas de gestão dos riscos e os interesses e desempenho a longo prazo da empresa no seu conjunto, devendo incluir medidas destinadas a evitar conflitos de interesses»*

*«A política de remuneração promove uma gestão de risco sólida e eficaz e não deve incentivar a assunção de riscos que excedam os limites de tolerância face ao risco da empresa»*

*cf. Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, artigo 275.º, n.º 1, alíneas a) e b)*

A Circular n.º 6/2010 estabelece, no seu princípio I.4, disposições equivalentes às que aqui foram transcritas. No entanto, importa ressaltar que algumas empresas apresentam, no contexto dos princípios gerais que enformam o desenho das respetivas políticas de remuneração, aspetos adicionais que não decorrem diretamente dos requisitos em vigor, conforme espelha o gráfico seguinte.

**Gráfico 7.4** Princípios em que se baseiam as políticas de remuneração



Sublinhe-se o aumento do número de empresas que explicita a importância da “prevenção de potenciais conflitos de interesses” e de uma “gestão sã e prudente, que evite uma excessiva exposição ao risco”, bem como a consideração de uma “perspetiva de médio e/ou longo prazo”, que tenha em conta a sustentabilidade da empresa de seguros e dos seus resultados.

### c) Âmbito de aplicação da política de remuneração

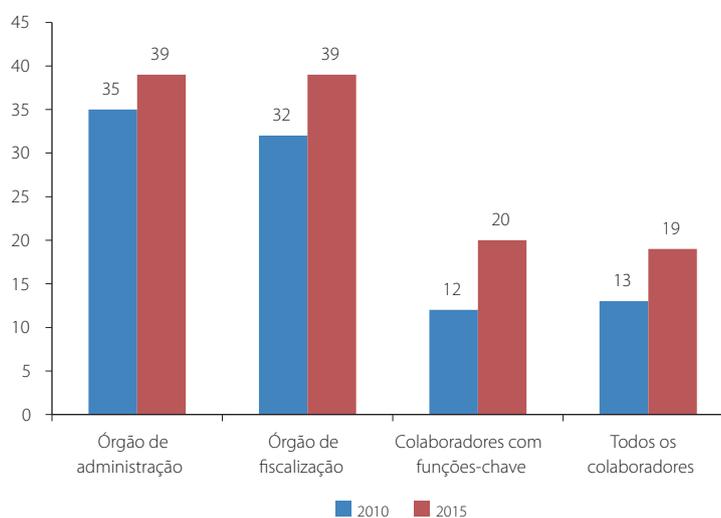
«A política de remuneração é aplicável à empresa no seu conjunto e contém disposições específicas que têm em conta as tarefas e o desempenho do órgão de direção, administração ou supervisão, as pessoas que dirigem efetivamente a empresa ou desempenham outras funções-chave e outras categorias de pessoal cujas atividades profissionais têm um impacto material no perfil de risco da empresa»

cf. Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, artigo 275.º, n.º 1, alínea c)

No universo em análise, as políticas de remuneração consideradas incluem, em todos os casos, disposições aplicáveis ao órgão de administração<sup>59</sup>.

O número de empresas que inclui disposições aplicáveis aos colaboradores com funções-chave (na aceção do n.º 2 do artigo 1.º da Norma Regulamentar n.º 5/2010) e/ou a todos os colaboradores da empresa é bastante mais reduzido, embora tenha aumentado significativamente no período em causa.

**Gráfico 7.5** Âmbito de aplicação das políticas de remuneração



No que diz respeito ao desempenho do órgão de administração, igualmente referido no Regulamento Delegado, esta questão é analisada com mais detalhe na secção g) abaixo.

<sup>59</sup> Recorde-se que, tal como referido na nota de rodapé número 16, o referido universo representa 35 empresas em 2010 e 39 em 2015.

#### d) Definição e aprovação da política de remuneração

«O órgão de direção, administração ou supervisão da empresa que estabelece os princípios gerais da política de remuneração aplicáveis às categorias de pessoal cujas atividades profissionais têm um impacto material no perfil de risco da empresa é responsável por supervisionar a sua implementação»

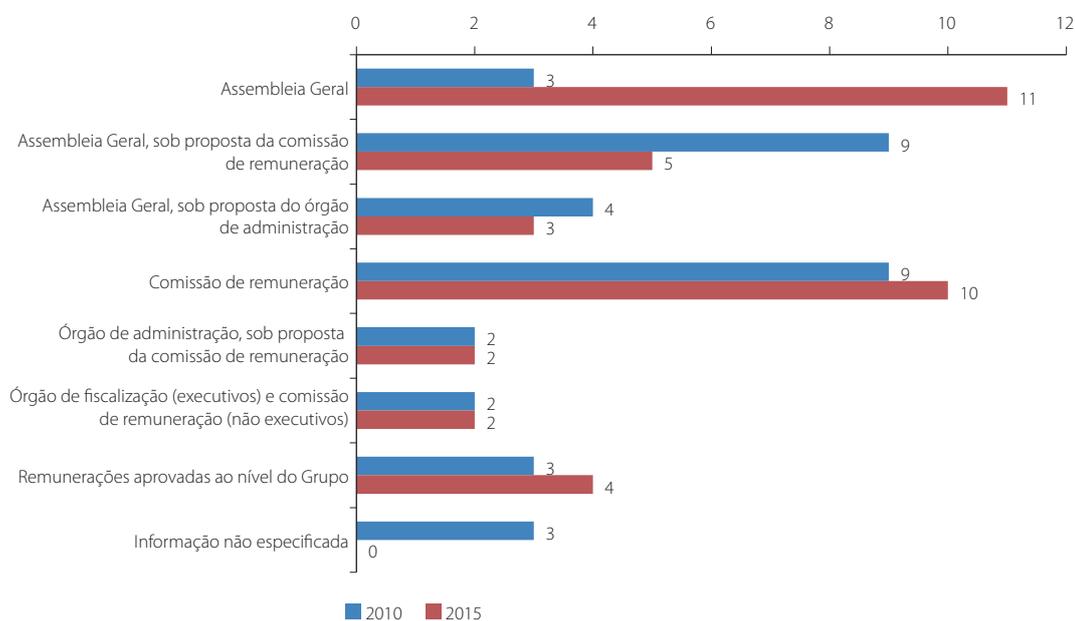
«Deve ser criado um comité de remuneração independente, se tal for apropriado face à importância da empresa de seguros ou de resseguros em termos de dimensão e organização interna, a fim de apoiar periodicamente o órgão de direção, administração ou supervisão no acompanhamento da definição da política de remuneração e das práticas de remuneração, da sua implementação e do respetivo funcionamento»

«No que diz respeito à remuneração, a governação deve ser clara, transparente e eficaz, incluindo a supervisão da política de remuneração»

cf. Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, artigo 275.º, n.º 1, alíneas d), e) e f)

Relativamente à aprovação da política de remuneração dos órgãos sociais, o gráfico seguinte reflete a análise que foi possível efetuar a partir da informação publicada.

**Gráfico 7.6** Aprovação da política de remuneração dos órgãos sociais



A partir do gráfico é possível concluir que existia uma comissão de remuneração em pelo menos 22 empresas, em 2010, e 19, em 2015. Saliente-se que as recomendações da Circular n.º 6/2010 já apontavam para a necessidade de constituição de tal comissão (cf. princípio II.1), sujeita a critérios de proporcionalidade para a empresa em causa, ou seja, adequada à sua dimensão, natureza e complexidade.

No entanto, há outros casos em que apenas é feita uma referência genérica à comissão de remuneração, sem especificar se cabe a esta estrutura a aprovação da política de remuneração ou se a referida comissão apenas propõe, cabendo à assembleia geral a aprovação.

Em relação à política de remuneração dos colaboradores com funções-chave e/ou restantes colaboradores da empresa<sup>60</sup>, apenas foi possível extrair informação relativa a 18 empresas, em 2010, e 29, em 2015. Destas, na maioria dos casos a política de remuneração é aprovada pelo órgão de administração.

**Gráfico 7.7** Aprovação da política de remuneração dos colaboradores com funções-chave e/ou restantes colaboradores da empresa



No que se refere à disposição adicional de que o órgão de administração deve supervisionar a implementação da política de remuneração, esta é apenas explicitamente referida por duas empresas, em 2015. Em outros dois casos, a supervisão da implementação da política é efetuada pela área de recursos humanos e, em três casos, esta avaliação é efetuada pelas funções-chave (embora no contexto da aplicação da política a todos os colaboradores).

#### e) Divulgação das políticas de remuneração

*«A política de remuneração deve ser divulgada a cada membro do pessoal da empresa»*

*cf. Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, artigo 275.º, n.º 1, alínea g)*

A divulgação interna da política de remuneração resulta igualmente da Circular n.º 6/2010 (princípio II.4). Releve-se, contudo, que mais do que divulgar internamente as políticas de remuneração, há várias empresas de seguros que divulgam publicamente esta informação, em especial no que respeita aos órgãos sociais.

#### f) Estrutura da remuneração

*«Nos casos em que os sistemas de remuneração incluem componentes fixas e variáveis, tais componentes devem ser equilibradas, de molde que a componente fixa ou garantida represente uma proporção suficientemente elevada da remuneração total, a fim de evitar uma dependência excessiva dos trabalhadores relativamente às componentes variáveis e de permitir à empresa dispor de uma política de prémios plenamente flexível, incluindo a possibilidade de não pagamento de qualquer componente variável da remuneração»*

*cf. Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, artigo 275.º, n.º 2, alínea a)*

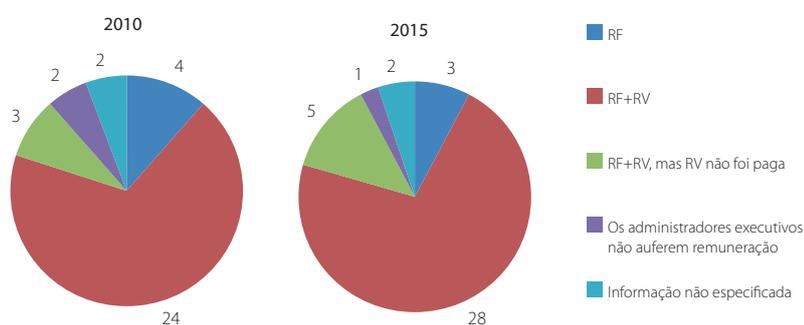
<sup>60</sup> Há empresas que apenas fazem uma referência genérica aos colaboradores, não sendo claro se são todos ou apenas os abrangidos pelo n.º 2 do artigo 1.º da Norma Regulamentar n.º 5/2010.

A presente disposição equivale a duas recomendações da Circular n.º 6/2010: número IV.2, no que diz respeito aos membros do órgão de administração, e número V.1, para os restantes colaboradores abrangidos por aquela Circular<sup>61</sup>.

Em primeiro lugar, importa identificar as situações em que a remuneração incorpora uma componente variável.

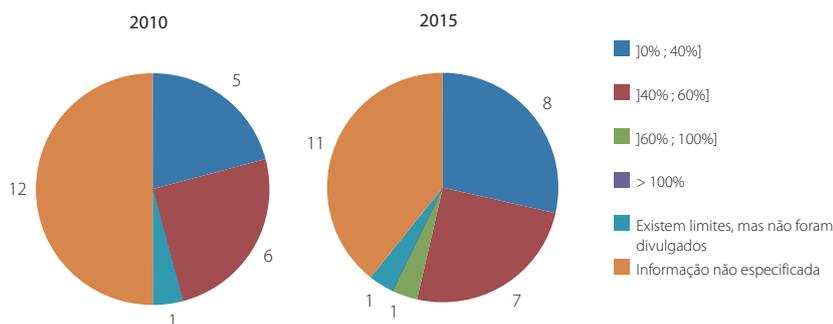
Assim, é no contexto da avaliação das remunerações dos membros executivos do órgão de administração que se encontra o maior número de casos em que a remuneração é composta por uma componente fixa e outra variável.

**Gráfico 7.8** Estrutura da remuneração dos membros executivos do órgão de administração



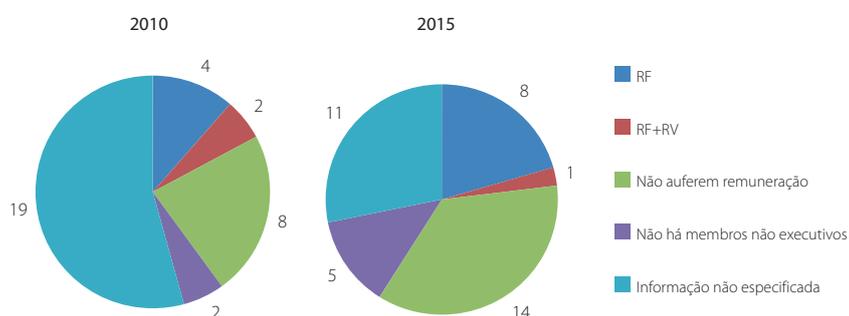
Neste contexto, foram analisados os limites máximos aplicáveis à componente variável (o que pode não equivaler aos valores efetivamente pagos). Assim, a informação disponibilizada permite concluir que apenas em um caso (em 2015), a empresa estaria disposta a pagar aos membros executivos do órgão de administração, como prémio de desempenho, uma proporção superior a 60% do total da remuneração auferida.

**Gráfico 7.9** Peso máximo (potencial) da remuneração variável no total da remuneração dos membros executivos do órgão de administração



No universo dos membros não executivos do órgão de administração, e considerando as empresas que divulgaram informação específica, a situação é bastante distinta. Com efeito, tal como se pode concluir a partir do gráfico seguinte, são muito poucos os casos em que os membros não executivos podem auferir uma remuneração variável, o que vai ao encontro das recomendações em vigor, segundo as quais a sua remuneração não deve incluir nenhuma componente que dependa do desempenho ou do valor da instituição.

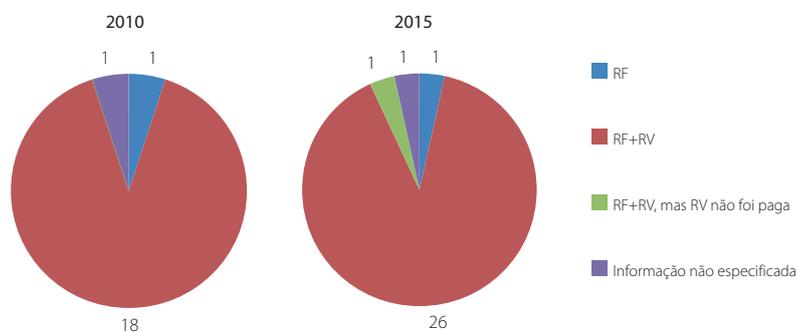
61 Ou seja, para os colaboradores que, não sendo membros do órgão de administração ou de fiscalização, auferem uma remuneração variável e exercem a sua atividade profissional no âmbito das funções-chave ou exercem uma outra atividade profissional que possa ter impacto no perfil de risco da empresa.

**Gráfico 7.10** Estrutura da remuneração dos membros não executivos do órgão de administração

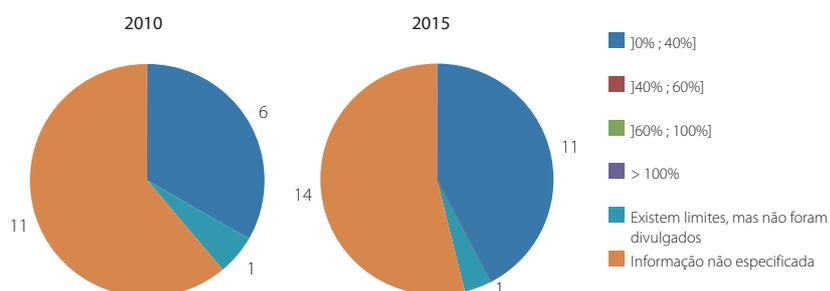
Importa ainda salientar o caso de empresas que referiram que o presidente do órgão de administração não auferem qualquer tipo de remuneração (cinco casos em 2010 e três em 2015).

Houve igualmente empresas que indicaram que os membros do órgão de administração e/ou de fiscalização apenas podem ser remunerados numa das entidades que fazem parte do grupo económico que integram (oito em 2010 e sete em 2015).

No que diz respeito à estrutura da remuneração dos restantes colaboradores, saliente-se que a maioria das empresas possibilita aos seus colaboradores o pagamento de uma parte variável da remuneração.

**Gráfico 7.11** Estrutura da remuneração dos restantes colaboradores

Nas situações em que houve lugar ao pagamento de uma componente de remuneração variável, nem sempre foi divulgada informação sobre o respetivo peso no total da remuneração. Contudo, nota-se que aquela não terá excedido, em nenhum destes casos, uma proporção superior a 40% do total da remuneração anual.

**Gráfico 7.12** Peso máximo da remuneração variável no total da remuneração dos restantes colaboradores

### g) Avaliação do desempenho

«Nos casos em que a remuneração variável está dependente do desempenho, o montante total da remuneração variável baseia-se numa combinação da avaliação do desempenho do indivíduo e da unidade de negócio em causa, bem como dos resultados globais da empresa ou do grupo a que a empresa pertence»

«Devem ser tidos em conta critérios financeiros e não financeiros aquando da avaliação do desempenho individual»

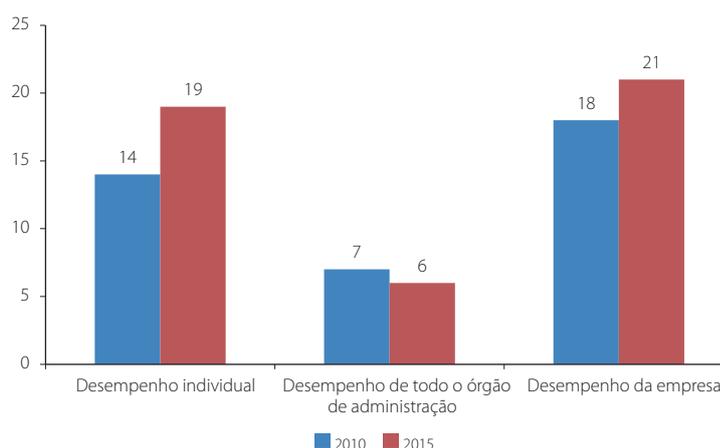
«A medição do desempenho, como base para a remuneração variável, deve incluir um ajustamento revisto em baixa no caso de exposição a riscos atuais e futuros, tendo em conta o perfil de risco da empresa e o custo do capital»

cf. Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, artigo 275.º, n.º 2, alíneas b), d) e e)

No universo analisado, um conjunto significativo de empresas fez referência à avaliação de desempenho como critério para atribuição da componente variável. No caso dos membros do órgão de administração, foram 20 empresas em 2010 e 23 em 2015.

Na maioria das situações, quando se faz referência à avaliação do desempenho estão subjacentes os resultados da empresa, os quais ditam a atribuição ou não da componente variável da remuneração. Contudo, não é despidendo o número de empresas em que os membros do órgão de administração são avaliados individualmente. Algumas empresas referiram que este fator depende também do desempenho do órgão de administração como um todo, embora o respetivo número tenha diminuído, entre 2010 e 2015. Refira-se ainda o caso de uma empresa que, em 2015, explicitou não existir uma avaliação de desempenho dos administradores executivos.

**Gráfico 7.13** Papel do desempenho na atribuição da remuneração variável aos membros executivos do órgão de administração

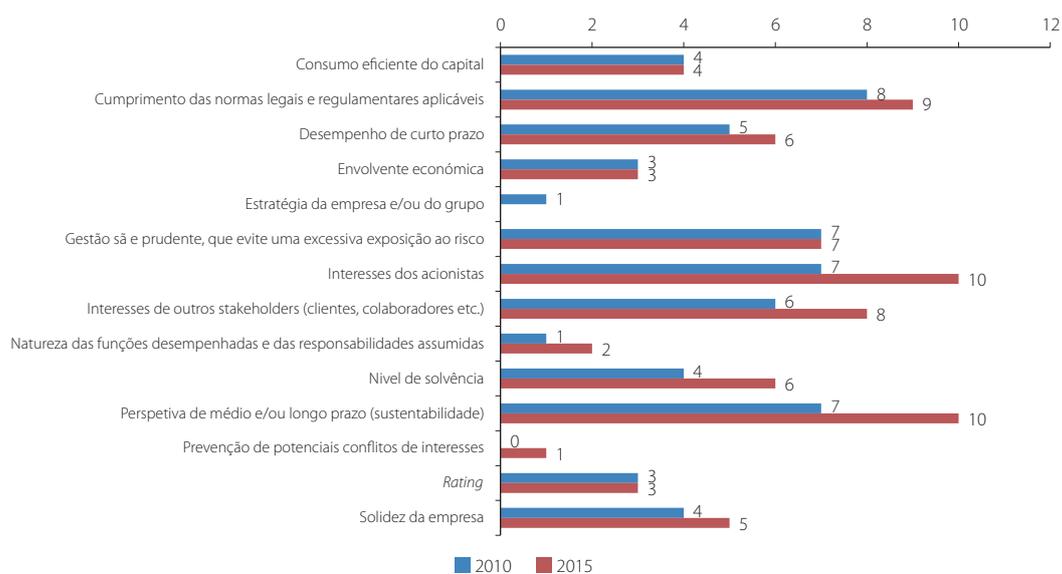


Em linha com as disposições atualmente em vigor e, em especial, com a recomendação IV.1 da Circular n.º 6/2010, são considerados igualmente critérios financeiros e não financeiros para efeitos da avaliação individual.

No gráfico seguinte são apresentados alguns critérios adicionais que, embora não digam unicamente respeito ao desempenho individual, são tomados em consideração no que concerne à atribuição de uma componente variável de remuneração aos membros executivos do órgão de administração.

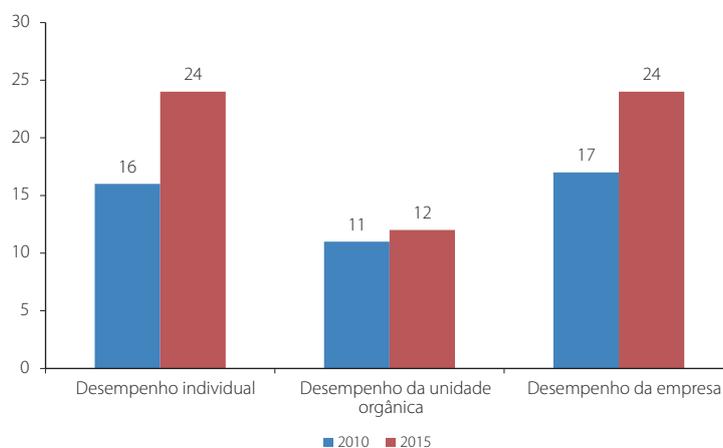
Importa sublinhar que, das seis empresas que, em 2015, indicaram que a atribuição de uma componente variável de remuneração tem por base o desempenho de curto prazo, apenas uma indica igualmente que considera a perspetiva de médio e/ou longo prazo.

**Gráfico 7.14** Outros critérios para atribuição da componente variável de remuneração aos membros executivos do órgão de administração



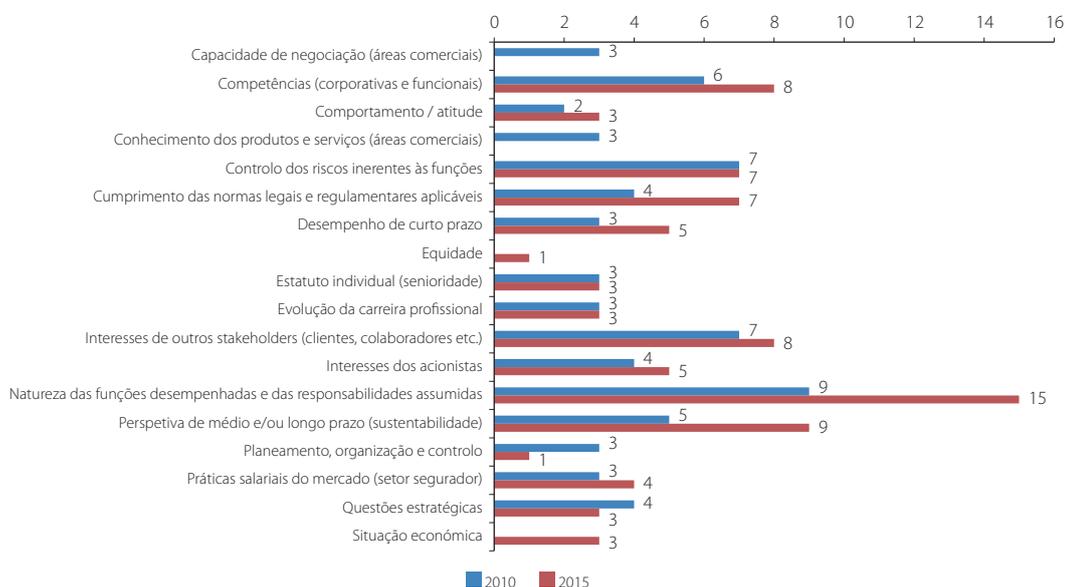
No que diz respeito à atribuição de uma componente de remuneração variável aos restantes colaboradores, em 2010 houve 18 empresas que referiram que estava dependente de uma avaliação de desempenho, passando esse número para 24, em 2015. Neste universo, o desempenho individual e o desempenho da empresa (ou seja, os respetivos resultados) foram indicados por todas as empresas como fatores que contribuem para a avaliação dos colaboradores, como ilustra o Gráfico 7.15.

**Gráfico 7.15** Papel do desempenho na atribuição da remuneração variável aos restantes colaboradores



Também neste caso as empresas de seguros apresentaram um conjunto adicional de critérios que deve ser tomado em consideração para efeitos de atribuição da componente variável de remuneração aos restantes colaboradores.

**Gráfico 7.16** Outros critérios para atribuição da componente variável de remuneração aos restantes colaboradores



**h) Diferimento do pagamento da componente variável da remuneração**

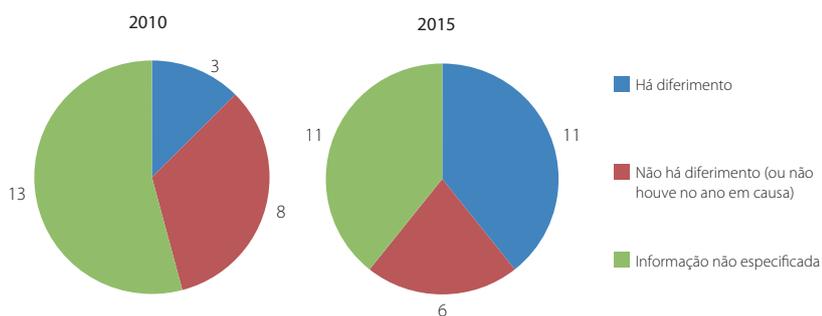
«O pagamento de uma parte substancial da componente variável da remuneração, independentemente da forma como a mesma será paga, deve incluir uma componente flexível e diferida que tenha em conta a natureza e o horizonte temporal das atividades da empresa: o período de diferimento não deve ser inferior a três anos e deve ser corretamente fixado em função da natureza da atividade, dos seus riscos e das atividades dos trabalhadores em causa»

cf. Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, artigo 275.º, n.º 2, alínea c)

A recomendação de diferimento de uma parte da remuneração variável consta igualmente da Circular n.º 6/2010, no ponto IV.1, para os membros do órgão de administração, e nos pontos V.6 e V.7, para os colaboradores abrangidos por aquela.

Considerando o número de empresas em que a remuneração dos membros executivos do órgão de administração inclui uma componente variável (24 em 2010 e 28 em 2015), sublinhe-se o aumento do número de empresas que, entre 2010 e 2015, passou a divulgar informação relativa ao diferimento do pagamento da remuneração variável (pelo menos em parte).

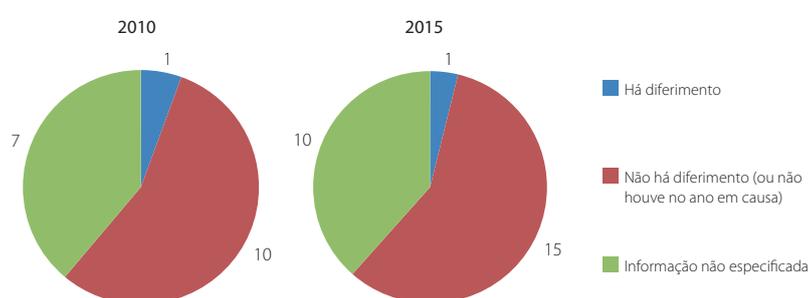
**Gráfico 7.17** Diferimento do pagamento da remuneração variável dos membros executivos do órgão de administração



Em 2010, as três empresas que referiram diferir o pagamento de parte da remuneração variável aplicavam um prazo de três anos. Em 2015, sete empresas prestaram informação nesse sentido, indicando igualmente o prazo de três anos. Note-se ainda que houve duas outras empresas, também em 2015, que afirmam que o diferimento diz respeito ao exercício da opção de aquisição de ações da empresa, na medida em que, nestes casos, parte da remuneração variável é paga em instrumentos deste tipo.

No que se refere ao pagamento de remuneração variável aos colaboradores, apenas uma empresa (a mesma em 2010 e 2015) referiu que parte desta é diferida, por um período de três anos. Várias empresas alegam que a reduzida proporção de remuneração variável que é paga e os mecanismos de gestão de riscos implementados não justificam tal diferimento.

**Gráfico 7.18** Diferimento do pagamento da remuneração variável dos restantes colaboradores



«Os pagamentos de cessação de emprego devem estar associados ao desempenho demonstrado ao longo de todo o período de atividade e ser concebidos de forma a não recompensar o insucesso»

«As pessoas sujeitas à política de remuneração comprometem-se a não utilizar quaisquer estratégias pessoais de cobertura ou seguros de remuneração ou de responsabilidade civil que possam comprometer os efeitos de alinhamento com os riscos subjacentes às respetivas modalidades de remuneração»

«A componente variável da remuneração do pessoal que exerce as funções referidas nos artigos 269.º a 272.º deve ser independente do desempenho das unidades operacionais e áreas que são submetidas ao seu controlo»

«A política de remuneração deve ser desenhada por forma a ter em conta a organização interna da empresa de seguros ou de resseguros, bem como a natureza, a dimensão e a complexidade dos riscos inerentes à sua atividade»

cf. Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, artigo 275.º; n.º 2, alíneas f), g) e h) e n.º 3

Várias empresas explicitaram a aplicação dos princípios aqui transcritos. No entanto, importa referir que os mesmos decorrem da aplicação da Circular n.º 6/2010, em especial no que respeita às recomendações IV.11, IV.6, V.8 e I.5, respetivamente para cada uma das disposições listadas acima.

#### i) Requisitos de divulgação de informação

O Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35 indica quais são os requisitos de divulgação de informação no que toca às políticas de remuneração.

«Princípios da política de remuneração, com uma explicação da importância relativa das componentes fixas e variáveis da remuneração»

cf. Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, artigo 294.º; n.º 1, alínea c), subalínea i)

A informação analisada nas secções b) e f) permite concluir que esta informação é, na maioria dos casos, atualmente divulgada pelas empresas de seguros.

*«Informações sobre os critérios de desempenho individuais e coletivos, nos quais se baseiem quaisquer direitos relativos a opções sobre ações, ações ou componentes variáveis das remunerações»*

*cf. Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, artigo 294.º, n.º 1, alínea c), subalínea ii)*

Os critérios de desempenho foram descritos na secção g), com especial enfoque na sua ligação à atribuição de uma componente variável de remuneração.

A questão dos direitos relativos a ações ou opções sobre ações não foi incluída, pois representa uma pequena proporção de empresas no universo analisado.

Com efeito, em 2010 apenas uma empresa atribuiu parte da remuneração variável aos membros do órgão de administração em ações e uma outra empresa incluiu ações e opções sobre ações, nos casos em que a remuneração variável foi superior a 2 500 euros. Refira-se que, em ambos os casos, se tratava de ações do banco que detém a empresa de seguros e não de instrumentos financeiros da própria empresa.

Em 2015, duas empresas referiram que parte do pagamento da remuneração variável dos membros do órgão de administração pode ser efetuada através da atribuição de opções para aquisição de ações, não sendo claro se tal situação ocorreu ou não. Outras três empresas referiram que é possível a atribuição de instrumentos financeiros, mas que tal não ocorreu no ano em causa. Em quatro empresas foram atribuídas ações e numa outra empresa foi aplicado um mecanismo equivalente a instrumentos financeiros emitidos pela instituição.

*«Uma descrição das principais características dos regimes complementares de pensões ou de reforma antecipada aplicáveis aos membros do órgão de direção, administração ou supervisão da empresa e a outros detentores de funções-chave»*

*cf. Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, artigo 294.º, n.º 1, alínea c), subalínea iii)*

Na maioria dos casos, a referência a este tema foi remetida para o Acordo Coletivo de Trabalho (ACT) aplicável aos trabalhadores do setor segurador, em especial no contexto da aplicação da política de remuneração aos colaboradores com funções-chave, ou genericamente a todos os colaboradores.

No entanto, sete empresas fizeram referência à existência de um plano complementar de reforma para os membros executivos do órgão de administração.

#### 7.1.4. Conclusões

A análise da informação disponibilizada pelas empresas de seguros nos respetivos sítios na Internet permite concluir que, em matéria de políticas de remuneração, houve um aumento da transparência por parte das empresas de seguros no que respeita às práticas remuneratórias adotadas.

Em 2010, verificaram-se muitas situações em que apenas foi divulgada informação genérica sobre as práticas remuneratórias e, em alguns casos, apenas o valor das remunerações dos membros dos órgãos sociais (agregado e individual). Note-se, no entanto, que foi neste ano que a ASF publicou a Norma Regulamentar e a Circular sobre o tema, pelo que as práticas de divulgação eram ainda incipientes.

No que respeita ao ano 2015, o conjunto de informação que foi disponibilizado é mais detalhado e completo. Com efeito, estão disponíveis vários documentos autónomos sobre as políticas de remuneração em vigor (aplicáveis a 19 empresas de seguros), embora na maioria dos casos esta informação possa ser igualmente encontrada nos respetivos relatórios e contas.

Por outro lado, a *gap analysis* efetuada possibilita ainda a conclusão de que, ao cumprir os requisitos emanados pela Lei n.º 28/2009, pela Norma Regulamentar n.º 5/2010 e pela Circular n.º 6/2010, as empresas de seguros sob supervisão da ASF estão, genericamente, a dar cumprimento à maioria das disposições do novo regime de solvência.

Ainda assim, importa salientar alguns aspetos que devem ser futuramente tomados em consideração pelas empresas de seguros.

Por um lado, reitera-se o facto de algumas empresas, embora poucas, apenas tomarem em consideração o desempenho de curto prazo para a atribuição de uma componente variável de remuneração aos membros do órgão de administração. Com efeito, a consideração de tal fator deve ser complementada com a inclusão de critérios que considerem igualmente a perspetiva de médio e/ou longo prazo.

Por outro lado, chama-se também a atenção para as políticas de remuneração dos colaboradores que, não sendo membros dos respetivos órgãos de administração ou de fiscalização, auferem uma remuneração variável e exercem a sua atividade profissional no âmbito de funções-chave, ou seja, das funções estabelecidas no âmbito dos sistemas de gestão de riscos e de controlo interno, ou exercem uma outra atividade profissional que possa ter impacto material no perfil de risco da instituição (cf. n.º 2 do artigo 1.º da Norma Regulamentar n.º 5/2010).

Com efeito, no que se refere à aplicação da política de remuneração aos colaboradores, nem sempre é claro se é a este universo que a mesma se aplica ou se, pelo contrário, são abrangidos todos os colaboradores das empresas em causa.

Adicionalmente, resulta claro o papel do órgão de administração na definição e aprovação das políticas de remuneração aplicáveis aos colaboradores, sendo igualmente de salientar a necessidade de garantir o papel de acompanhamento e supervisão da implementação de tais políticas, preconizado pelo regime Solvência II (cf. alínea f) do n.º 1 do artigo 275.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35).

## **7.2. Resultados do questionário sobre as práticas adotadas pelas empresas de seguros e sociedades gestoras de fundos de pensões no âmbito do EMIR**

### **7.2.1. Enquadramento**

Os contratos de derivados podem desempenhar um papel relevante enquanto instrumentos de mitigação do risco de investimento ou na gestão eficaz das carteiras de ativos. No entanto, comportam riscos adicionais, onde se inclui o risco de crédito da contraparte.

Em especial, os contratos de derivados do mercado de balcão (contratos de derivados OTC), ao serem negociados de forma privada, podem encerrar problemas de falta de transparência e contribuir para formar uma complexa rede de interdependências que dificulta a identificação da natureza e do nível dos riscos envolvidos. Efetivamente, a turbulência observada nos mercados financeiros internacionais, a partir de meados de 2007, fez sobressair esses riscos.

Neste contexto, e no seguimento dos compromissos assumidos pelo G20, em 2009, com o intuito de reduzir os riscos associados aos contratos de derivados OTC e incrementar a sua transparência, foi aprovado o Regulamento (UE) n.º 648/2012, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações (EMIR). São assim definidos requisitos em matéria de compensação e gestão de risco bilateral para os contratos de derivados OTC, requisitos de comunicação de informação relativa aos contratos de derivados e requisitos uniformes para o exercício da atividade pelas contrapartes centrais (CCPs) e pelos repositórios de transações.

O EMIR entrou em vigor a 16 de agosto de 2012, tendo sido adotados pela Comissão Europeia regulamentos delegados e de execução definindo normas técnicas destinadas a complementar o regulamento em determinadas matérias.

O EMIR estabelece a obrigação de compensação junto de uma CCP para determinados contratos de derivados OTC. A plena aplicação desta obrigação depende da adoção, pela Comissão Europeia, de normas técnicas de regulamentação com vista a especificar as classes de contratos de derivados OTC sujeitas à obrigação de compensação, as datas a partir das quais a obrigação de compensação produz efeitos e a maturidade residual mínima dos contratos de derivados OTC a partir da qual é exigida o cumprimento dessa obrigação.

Os contratos de derivados OTC não compensados através de uma CCP ficam sujeitos à implementação de medidas de mitigação do risco. Estas medidas incluem, entre outras:

- i)* a confirmação atempada, sempre que possível por meios eletrónicos, dos termos dos contratos;
- ii)* o estabelecimento de processos para a reconciliação de carteiras;
- iii)* a criação de processos para a identificação, o registo e o seguimento dos litígios, bem como para a resolução de litígios;
- iv)* a avaliação diária dos contratos;
- v)* o estabelecimento de procedimentos de gestão de riscos que exijam trocas de garantias atempadas, precisas e devidamente segregadas relativamente a contratos de derivados OTC.

As obrigações relativas às alíneas *i)* e *iv)* entraram em vigor a 15 de março de 2013, enquanto a aplicação dos deveres referidos nas alíneas *ii)* e *iii)* se iniciou a 15 de setembro do mesmo ano. A troca bilateral de garantias mencionada na alínea *v)* será regulada por norma técnica ainda por publicar.

De entre os deveres estabelecidos pelo EMIR, destaca-se ainda a obrigação de comunicação dos dados respeitantes a todos os contratos de derivados, OTC ou não, a repositórios de transações. Esta obrigação iniciou-se a 12 de fevereiro de 2014, sendo aplicável aos contratos de derivados em vigor a 16 de agosto de 2012 ou celebrados em ou após essa data.

O reporte dos dados aos repositórios de transações deve ser feita, o mais tardar, no dia útil seguinte ao da celebração, alteração ou denúncia do contrato. No entanto, para os contratos em vigor a 16 de agosto de 2012 ou celebrados em ou após essa data, e que não vigoravam à data de 12 de fevereiro de 2014, a comunicação pode ser feita num prazo de 3 anos, ou seja, até 12 de fevereiro de 2017.

O EMIR estabelece, em determinadas condições, isenções para as transações intragrupo, quer em relação à obrigação de compensação junto de uma CCP, quer em relação à troca bilateral de garantias. Estas isenções encontram-se sujeitas à decisão ou à não objeção da autoridade nacional competente.

O EMIR prevê ainda a concessão de isenções relativamente à obrigação de compensação junto de uma CCP, para determinados regimes de pensões. Em concreto, os regimes de pensões profissionais que operem ao abrigo da Diretiva 2003/41/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de junho, relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais (Diretiva IORP) encontram-se, por natureza, isentos da referida obrigação até 15 de agosto de 2017. A eventual isenção de outros regimes de pensões, durante o referido período, depende de autorização a conceder pela autoridade nacional competente relevante para cada tipo de entidades ou regimes.

O Decreto-Lei n.º 40/2014, de 18 de março, que assegura a execução, na ordem jurídica nacional, do EMIR e dos regulamentos delegados e de execução que o desenvolvem, alterado pelo Decreto-Lei n.º 157/2014, de 24 de outubro, e pela Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, designa, no artigo 2.º, a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) como a autoridade competente para verificar o cumprimento das obrigações impostas pelo EMIR às empresas de seguros e de resseguros, fundos de pensões e respetivas entidades gestoras, mediadores de seguros ou de resseguros e sociedades gestoras de participações sociais sujeitas à supervisão da ASF.

Neste contexto, a ASF procedeu à elaboração de um questionário, com data de referência de 15 de março de 2016, destinado a todas as empresas de seguros e sociedades gestoras de fundos de pensões e respetivos fundos de pensões, com o objetivo de recolher informação que permita aferir o grau de cumprimento das obrigações impostas pelo EMIR no âmbito das seguintes matérias:

- i) implementação de medidas de mitigação do risco para contratos de derivados OTC não sujeitos a compensação junto de uma CCP; e
- ii) obrigação de comunicação dos dados respeitantes a todos os contratos de derivados a repositórios de transações.

## **7.2.2. Análise dos resultados**

### **7.2.2.1. Âmbito de análise**

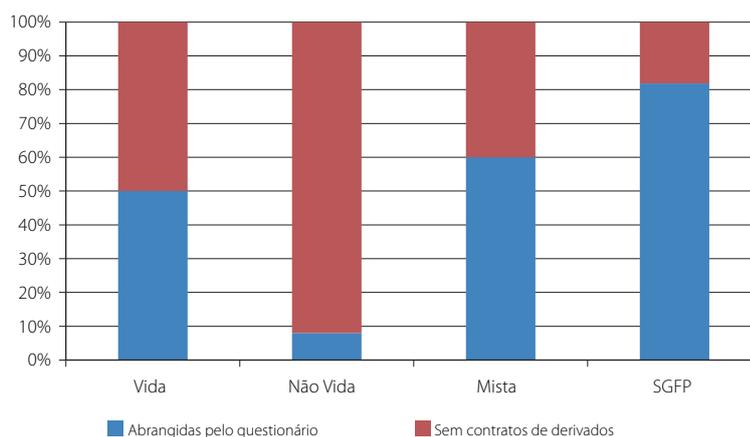
O questionário foi dirigido a um total de 57 entidades, correspondendo a 46 empresas de seguros e a 11 sociedades gestoras de fundos de pensões. No caso das entidades gestoras de fundos de pensões, foi solicitada a consideração dos contratos de derivados próprios e dos celebrados em nome dos fundos de pensões geridos.

É de ressaltar que os resultados apresentados no presente estudo são baseados nas respostas dadas pelas entidades respondentes, não tendo a ASF efetuado uma verificação detalhada da conformidade dessas respostas.

No seio do universo de 57 entidades indicado, 35 informaram a ASF que não tinham contratos de derivados em vigor a 16 de agosto de 2012, nem celebraram quaisquer contratos dessa natureza após essa data. Consequentemente, estas entidades foram isentas do preenchimento do questionário.

No Gráfico 7.19 apresenta-se, em maior detalhe, a caracterização das respostas recebidas. Tal como se pode observar, a utilização de contratos de derivados é uma prática pouco comum nos operadores Não Vida, comparativamente aos restantes segmentos. Tal é justificado pela natureza própria do negócio Não Vida, onde o resseguro se assume como o mecanismo de cobertura dos riscos mais relevante.

**Gráfico 7.19** Caracterização do universo das respostas por tipo de entidade



#### 7.2.2.2. Implementação de medidas de mitigação do risco para contratos de derivados OTC não sujeitos a compensação junto de uma CCP

As medidas de mitigação do risco para contratos de derivados OTC não compensados centralmente têm por objetivo minorar as inconsistências entre transações e reduzir os riscos operacional e de crédito da contraparte associados a esses contratos.

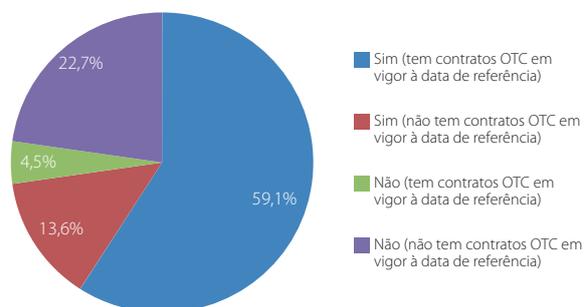
Esta secção do questionário incidiu, em especial, nas seguintes três medidas:

- confirmação atempada dos termos dos contratos;
- reconciliação de carteiras;
- identificação, acompanhamento e resolução de litígios.

Das 22 entidades abrangidas pelo questionário, oito (36,4%, em termos relativos) referiram não terem contratos de derivados OTC em vigor à data de referência. Não obstante, parte dessas entidades indicou que se encontravam implementadas pelo menos algumas das medidas identificadas acima.

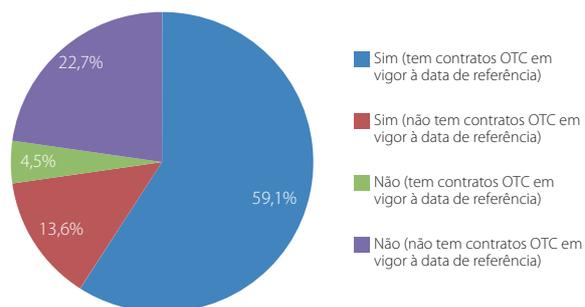
A confirmação dos termos de uma transação logo após a sua execução é essencial para assegurar um entendimento comum e a segurança jurídica das condições da transação. A análise das respostas evidencia que a grande maioria das entidades com contratos de derivados OTC em vigor à data de referência já definiu os procedimentos necessários para assegurar o cumprimento deste requisito.

**Gráfico 7.20** Implementação de medidas relativas à confirmação atempada dos termos dos contratos



No que se refere à reconciliação de carteiras, esta técnica é relevante para efeitos de identificação imediata de qualquer equívoco quanto aos principais termos da transação. A distribuição das respostas é idêntica à do Gráfico 7.2, embora as categorias de entidades com contratos OTC em vigor à data de referência não englobem exatamente os mesmos operadores.

**Gráfico 7.21** Implementação de medidas relativas à reconciliação de carteiras

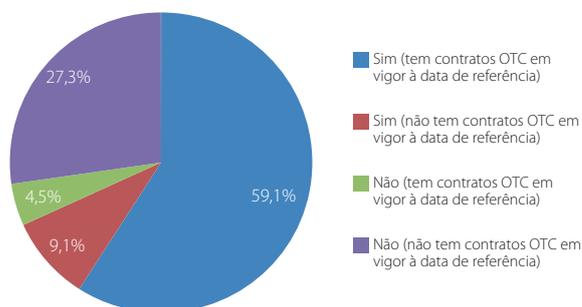


Quando questionadas acerca da frequência de reconciliação de carteiras, 37,5% das entidades responderam que tal era realizado trimestralmente, enquanto 31,3% indicaram que efetuam a reconciliação de forma diária. Os restantes operadores assinalaram outras periodicidades (semanal, mensal, etc.).

É de salientar que se encontram previstas diferentes frequências de reconciliação em função do tipo de contraparte e do número de contratos em aberto, sendo, por exemplo, a reconciliação diária exigida quando as contrapartes (financeiras e não financeiras que excedem os limiares de compensação) têm 500 ou mais contratos pendentes entre si<sup>62</sup>.

Em relação ao estabelecimento de processos para a identificação, o registo e o seguimento dos litígios, bem como para a resolução de litígios, as conclusões são semelhantes face às outras duas medidas.

62 Artigo 13º do Regulamento Delegado (UE) n.º 149/2013 da Comissão, de 19 de dezembro de 2012.

**Gráfico 7.22** Implementação de medidas relativas aos litígios

Por último, refira-se que o EMIR prevê a avaliação diária dos contratos de derivados OTC a preços de mercado ou, quando as condições de mercado não o permitam, com recurso a modelos. Neste sentido, as entidades foram também questionadas sobre a periodicidade de avaliação dos contratos, tendo cerca de dois terços indicado que essa avaliação é efetuada de forma diária.

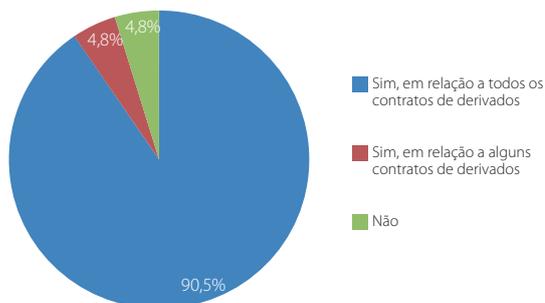
### 7.2.2.3. Obrigação de comunicação dos dados respeitantes a todos os contratos de derivados a repositórios de transações

Nesta seção do questionário optou-se por realizar uma análise separada:

- a) dos contratos em vigor a 12 de fevereiro de 2014 ou celebrados em ou após essa data e que, como tal, já deveriam ter sido reportados a um repositórios de transações à data de referência do questionário;
- b) dos contratos em vigor a 16 de agosto de 2012 ou celebrados em ou após essa data e que não vigoravam à data de 12 de fevereiro de 2014, cujo reporte a um repositório de transações deve ser efetuado até 12 de fevereiro de 2017.

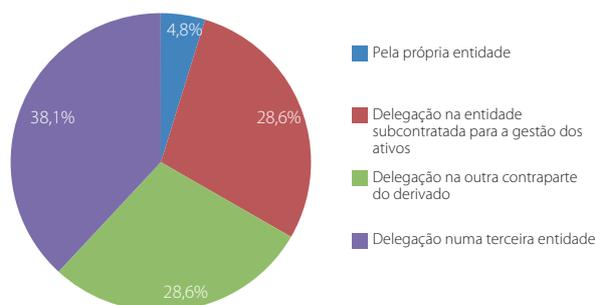
#### a) Contratos em vigor a 12 de fevereiro de 2014 ou celebrados em ou após essa data

Com a exceção de uma empresa de seguros, todas as entidades que responderam ao questionário referiram ter contratos correspondentes a este caso. Desse conjunto, a grande maioria indicou que os dados respeitantes aos contratos em causa já foram comunicados a um repositório de transações.

**Gráfico 7.23** Comunicação de dados a repositórios de transações

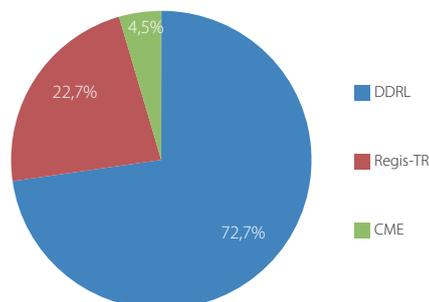
Sem prejuízo da manutenção da sua responsabilidade, o EMIR prevê que as contrapartes sujeitas à obrigação de comunicação de informação relativa aos contratos de derivados possam delegar esse dever. Em relação a esta questão, apenas uma empresa de seguros referiu que a comunicação foi feita pela própria entidade, tendo nos restantes casos esse reporte sido delegado na outra contraparte do contrato ou numa outra entidade.

**Gráfico 7.24** Forma de comunicação dos dados



De entre os seis repositórios de transações registados à data de referência<sup>63</sup>, o DDRL é o mais utilizado, seguido do Regis-TR e, com muito menor expressão, o CME. De acordo com as respostas recebidas, não existem entidades a reportar para os restantes repositórios de transações.

**Gráfico 7.25** Repositório de transações



**b) Contratos em vigor a 16 de agosto de 2012 ou celebrados em ou após essa data e que não vigoravam à data de 12 de fevereiro de 2014**

Relativamente aos contratos cujo reporte a um repositório de transações pode ser efetuado até 12 de fevereiro de 2017, 19 entidades indicaram que celebraram contratos de derivados que se encontram abrangidos por essa categoria.

Mais de metade dessas entidades já procedeu à comunicação de todos os contratos a um repositório de transações. Também em relação a esses contratos se verificou que a comunicação é geralmente delegada noutras entidades. De igual modo, o DDRL é o repositório mais utilizado, embora algumas entidades tenham também recorrido ao Regis-TR.

<sup>63</sup> Designadamente DTCC Derivatives Repository Ltd. (DDRL), Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (KDPW), Regis-TR S.A., UnaVista Limited, CME Trade Repository Ltd. (CME TR) e ICE Trade Vault Europe Ltd. (ICE TVEL).

### 7.2.3. Conclusões

Em Portugal, a exposição do setor segurador e dos fundos de pensões a mercados e instrumentos financeiros complexos não tem assumido uma representatividade tão significativa como a observada noutros países, fator que se revelou positivo na resiliência dessas entidades aos efeitos da crise financeira internacional. Não obstante, é relevante retirar lições para o futuro.

O EMIR vem criar um novo quadro jurídico para os contratos de derivados OTC, aplicável numa ótica transversal a todo o setor financeiro e não financeiro.

A introdução de novas obrigações relativas à compensação central dos contratos de derivados OTC, à implementação de medidas de mitigação do risco para contratos não compensados centralmente e à comunicação dos contratos de derivados a repositórios de transações, traz responsabilidades acrescidas aos operadores de mercado, bem como às autoridades de supervisão.

Com a elaboração do presente questionário, a ASF procurou obter uma primeira visão global do grau de cumprimento das obrigações impostas pelo EMIR relativas a algumas medidas de mitigação do risco e ao reporte de informação a repositórios de transações. Apesar de se terem identificado algumas exceções, foi possível constatar que a maioria das entidades já terá estabelecido os procedimentos e mecanismos necessários para assegurar o cumprimento dessas obrigações. Contudo, importa frisar que o questionário apenas permitiu efetuar uma primeira caracterização das práticas adotadas, reconhecendo-se a necessidade de aprofundar a análise de alguns aspetos, tais como a avaliação detalhada das medidas de mitigação do risco implementadas e a completude e qualidade dos reportes aos repositórios de transações.

Neste contexto, será importante dar continuidade ao acompanhamento da evolução do processo de implementação das medidas necessárias para dar cumprimento às obrigações impostas no EMIR, tendo em vista o aumento da confiança e a salvaguarda da estabilidade do setor segurador e dos fundos de pensões, bem como do setor financeiro em geral.









**ASF**

Autoridade de Supervisão  
de Seguros e Fundos de Pensões

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

Tel.: (+351) 21 790 31 00

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

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