

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões

2018



ASF
Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

Julho 2018



Ficha Técnica

Título

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2018

Edição

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

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

Telefone: 21 790 31 00
Endereço eletrónico: asf@asf.com.pt

www.asf.com.pt

Ano de Edição: 2018

ISSN 2183-7708 (impresso)
ISSN 2183-7716 (online)
Depósito Legal: 354 410/13

Tiragem: 200 exemplares

Impressão:
Etigrafe, Lda.

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2018

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

Lisboa, julho de 2018

Disponível em www.asf.com.pt

JOSÉ FIGUEIREDO ALMAÇA

Presidente da Autoridade
de Supervisão de Seguros
e Fundos de Pensões



Em mais esta edição do Relatório de Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões, a ASF prossegue a apresentação dos resultados da monitorização efetuada aos riscos do setor, na perspetiva macroprudencial, fornecendo informação relevante para o mercado e para o público em geral em base prospetiva.

O setor segurador e dos fundos de pensões tem vindo a ultrapassar com distinção as dificuldades que têm sido colocadas ao longo dos últimos anos, numa envolvente macroeconómica de elevada incerteza e num quadro de alterações regulamentares profundas.

Além da melhoria da posição financeira das empresas e da sua resiliência a choques externos, é hoje notório que os operadores nacionais têm uma melhor perceção dos riscos a que se encontram expostos e, desta forma, estão melhor preparados para tomar decisões eficientes para a mitigação de alguns desses riscos e para a gestão mais eficiente do seu capital.

Importa, no entanto, consolidar as políticas e processos ao nível dos sistemas de governação e da qualidade da informação reportada, onde se verifica haver ainda espaço para melhorar a eficiência de algumas empresas.

No que respeita aos novos desafios que se colocam ao setor, salientaria os riscos decorrentes das alterações climáticas, da digitalização da sociedade e da economia, da emergência dos riscos cibernéticos e das inovações introduzidas pelas *insurtech*.

Ainda neste âmbito, as características diferenciadas da nova geração de consumidores exigem a conceção de produtos inovadores, adequados a expetativas e necessidades diferentes das atuais, o que em conjunto com as novas tecnologias, obrigará os operadores a uma revisão profunda dos respetivos modelos de negócio.

No contexto das alterações regulatórias, destacaria os desafios inerentes à introdução da IFRS 17, a aplicar a partir de 1 de janeiro de 2021, aguardando-se alterações complexas e profundas que exigirão um elevado investimento em termos de recursos humanos e financeiros. Deste modo, é recomendável que as seguradoras nacionais iniciem desde já

o seu processo de preparação e adaptação, com vista à planeada aplicação desse normativo pelas empresas nacionais desde o primeiro dia.

Considerando os desafios que ainda permanecem e as mudanças que se perspetivam no horizonte, os operadores, bem como a autoridade de supervisão, não devem descurar a necessidade de manter uma monitorização atenta dos riscos, atuando preventivamente e visando o objetivo de prestação eficiente de serviços de elevada relevância económica e social e a manutenção de elevados padrões de prudência e de proteção dos consumidores.

Índice

Nota do Presidente	3
Siglas e acrónimos.....	6
1 Sumário executivo.....	7
2 Riscos macroprudenciais.....	9
2.1 Desenvolvimentos da conjuntura macroeconómica.....	9
2.2 Risco de reavaliação dos preços dos ativos financeiros	12
2.3 Risco de manutenção do ambiente de baixas taxas de juro.....	19
3 Evolução do setor segurador.....	24
3.1 Solvabilidade	24
3.2 Rendibilidade.....	29
3.2.1 Atividade Vida	31
3.2.2 Atividade Não Vida	36
4 Evolução do setor dos fundos de pensões.....	45
5 Avaliação dos riscos do setor segurador	50
5.1 Avaliação global	51
5.2 Análise por classe de risco	52
5.2.1 Riscos macroeconómicos.....	52
5.2.2 Risco de crédito.....	53
5.2.3 Riscos de mercado	53
5.2.4 Risco de liquidez	54
5.2.5 Riscos de rendibilidade e solvabilidade.....	55
5.2.6 Riscos de interligações	56
5.2.7 Riscos específicos de seguros de Vida.....	57
5.2.8 Riscos específicos de seguros Não Vida.....	58
6 Análises temáticas.....	59
6.1 Evolução dos seguros ligados.....	59
6.1.1 Enquadramento	59
6.1.2 Análise da evolução da carteira de investimentos.....	61
6.1.3 Comparação a nível europeu	67
6.1.4 Conclusões.....	68

Siglas e acrónimos

ASF	Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
BCE	Banco Central Europeu
BdP	Banco de Portugal
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
CQS	<i>Credit Quality Step</i>
DTPT	Dedução Transitória às Provisões Técnicas
EIOPA	Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma
FMI	Fundo Monetário Internacional
INE	Instituto Nacional de Estatística
IORP	Instituição de Realização de Planos de Pensões Profissionais
MCR	Requisito de Capital Mínimo
PIB	Produto Interno Bruto
PPR	Planos Poupança-Reforma
SCR	Requisito de Capital de Solvência
VA	Ajustamento de Volatilidade
YTM	<i>Yield to Maturity</i>

1 Sumário executivo

No contexto macroeconómico, em particular a nível nacional, continuam a evidenciar-se importantes progressos, nomeadamente em matéria de crescimento económico e de redução do desemprego. Subsistem, no entanto, fragilidades estruturais, com destaque para os ainda elevados níveis de dívida pública e privada, que condicionam o desempenho da economia portuguesa em conjunturas futuras que sejam menos favoráveis.

A nível global, permanecem no horizonte os riscos inerentes às políticas de protecionismo que têm vindo a ser seguidas pelos EUA, às tensões de natureza geopolítica e à incerteza ainda latente no processo do *Brexit*, entre outros. São ainda de salientar alguns picos de volatilidade nos mercados financeiros observados no passado recente, e que demonstram o potencial para alterações súbitas na perceção e comportamento dos investidores.

Considerando a incerteza associada a todos esses riscos, bem como o papel do setor segurador como grande investidor institucional, o risco de reavaliação dos preços dos ativos financeiros continua a ser um dos principais desafios que as empresas de seguros enfrentam no horizonte mais imediato.

O ambiente de baixas taxas de juro permanece como um aspeto incontornável da economia europeia, antevendo-se a continuidade, ainda por algum tempo, do cenário atual.

Apesar dos desafios e vulnerabilidades salientados, e que importa manter sob atenção, a rentabilidade e a solvabilidade do setor segurador nacional tem continuado a evoluir de modo favorável.

No final do exercício de 2017, o rácio de cobertura do SCR do conjunto das empresas sob supervisão prudencial da ASF situou-se em 175%. Ainda que, para o cômputo deste rácio, subsista uma dependência significativa de alguns operadores nacionais das medidas transitórias previstas no regime, tem-se vindo a observar, como expetável, uma diminuição gradual do peso relativo dessas medidas.

No segmento de Não Vida, prossegue a tendência de recuperação observada desde 2015, depois de 8 anos de queda consecutiva da produção. Esta evolução positiva, particularmente expressiva na modalidade de Acidentes de Trabalho, além de refletir a melhoria da conjuntura nacional, traduz ainda o efeito das ações corretivas levadas a cabo pelas empresas de seguros nas suas políticas de subscrição e de tarifação, com vista a restaurar o equilíbrio técnico desse segmento. Essa correção não está ainda terminada, sendo necessário continuar os esforços de alinhamento das tarifas face aos riscos incorridos. Mais recentemente, esta preocupação tem-se estendido também à

exploração técnica do ramo Automóvel, pressionada por um nível de concorrência elevado.

O ramo Vida registou igualmente uma subida da produção, muito embora o volume de prémios e entregas se mantenha ainda longe dos níveis pré-crise financeira. Apesar de a comercialização de seguros de vida temporários refletir a dinâmica crescente de concessão de novos contratos de crédito à habitação por parte das instituições bancárias, a oferta de seguros financeiros com rendibilidades atrativas continua fortemente condicionada pelo ambiente de baixas taxas de juro. Continua a assistir-se a alguma recomposição da carteira, com um aumento do peso dos produtos com garantias variáveis e em que os riscos de investimento são assumidos pelos tomadores de seguros e beneficiários.

No setor dos fundos de pensões, observou-se, em 2017, um aumento do património sob gestão, bem como à melhoria dos níveis de rentabilidade e de financiamento.

Na presente edição deste Relatório, procedeu-se à introdução de um novo Capítulo dedicado à avaliação dos riscos do setor segurador, numa perspetiva macroprudencial, integrando a avaliação que resulta do Painel de Riscos da ASF com a autoavaliação efetuada pelas empresas de seguros, em resposta ao questionário, de carácter semestral, denominado *"Risk Outlook"*.

Nesta primeira análise comparativa entre a avaliação da ASF e a autoavaliação dos operadores, ambas com referência a 31 de dezembro de 2017, conclui-se que, numa perspetiva global, as empresas tendem a avaliar os vários riscos um nível abaixo do preconizado no Painel de Riscos, sendo que, no caso dos riscos de Não Vida, essa diferença é ainda mais acentuada.

Da avaliação quanto à necessidade de implementação de medidas de mitigação dos riscos, constata-se que a generalidade dos operadores não considera necessária a introdução de medidas adicionais, apesar de tanto a avaliação da ASF como a autoavaliação das entidades supervisionadas reconhecerem níveis de risco médio-alto e elevado para algumas categorias.

No último Capítulo procede-se à apresentação dos resultados de um estudo evolutivo aos seguros ligados a fundos de investimento, atentos à recomposição que a carteira Vida vem observando, decorrente da estratégia de reforço da comercialização deste tipo de produtos. Pretende-se assim identificar potenciais tendências e riscos que mereçam uma monitorização mais próxima por parte da ASF e dos operadores.

Da análise efetuada, constata-se que, nos últimos anos, as empresas têm implementado políticas de investimento com maior nível de diversificação por tipologia de ativo, salientando-se, ainda, a melhoria, em termos globais, da qualidade creditícia da carteira obrigacionista.

2 Riscos macroprudenciais

2.1 Desenvolvimentos da conjuntura macroeconómica

Segundo as mais recentes projeções do Fundo Monetário Internacional (FMI), no ano de 2018 estima-se que a economia mundial reforce o seu crescimento para 3,9%, acelerando 0,1 pontos percentuais comparativamente a 2017, perspetivando-se assim que atinja o valor mais elevado desde 2011. O sentido e a magnitude desta evolução resultam do aumento de 0,2 pontos percentuais estimado para as economias avançadas (para 2,5%) e de 0,1 pontos percentuais (para 4,9%) para as economias de mercados emergentes e em desenvolvimento.

Quadro 2.1 – Projeções de evolução da economia mundial

Taxa de variação anual, em percentagem	Projeções de abril 2018			Variação face às projeções de outubro 2017 (p.p)		Projeções de outubro 2017	
	2017	2018	2019	2018	2019	2018	2019
PIB real							
Economia mundial	3,8	3,9	3,9	0,2	0,2	3,7	3,7
Economias avançadas	2,3	2,5	2,2	0,5	0,4	2,0	1,8
EUA	2,3	2,9	2,7	0,6	0,8	2,3	1,9
Japão	1,7	1,2	0,9	0,5	0,1	0,7	0,8
Área do Euro	2,3	2,4	2,0	0,5	0,3	1,9	1,7
Reino Unido	1,8	1,6	1,5	0,1	-0,1	1,5	1,6
Outras economias avançadas	2,7	2,7	2,6	0,2	0,1	2,5	2,9
Economias de mercados emergentes e em desenvolvimento	4,8	4,9	5,1	0,0	0,1	4,9	5,0
Europa Central e de Leste	5,8	4,3	3,7	0,8	0,4	4,5	3,5
Comunidade dos Estados Independentes	2,1	2,2	2,1	0,1	0,0	1,7	1,7
Países Asiáticos em desenvolvimento	6,5	6,5	6,6	0,1	0,1	6,5	6,5
China	6,9	6,6	6,4	0,1	0,0	6,5	6,4
Médio Oriente e Norte de África	2,2	3,2	3,6	0,0	0,4	2,2	3,2
América Latina e Caraíbas	1,3	2,0	2,8	0,1	0,4	2,3	2,6
Brasil	1,0	2,3	2,5	0,8	0,5	2,2	2,0
África Subsariana	2,8	3,4	3,7	0,0	0,3	2,6	3,4

Fonte: FMI

Salienta-se que, no caso das economias avançadas, ocorreu uma variação relevante face às projeções de outubro, nas quais se previa uma ligeira desaceleração. Este facto deve-se maioritariamente à reforma das políticas fiscais dos EUA, ocorrida em dezembro de 2017, de cariz vincadamente expansionista, por via, por exemplo, de redução das taxas de imposto para as empresas e de medidas temporárias com ênfase na atividade económica a curto prazo. No seio dos países que integram o G7 prevalece uma orientação de políticas fiscais que beneficia os efeitos de curto prazo.

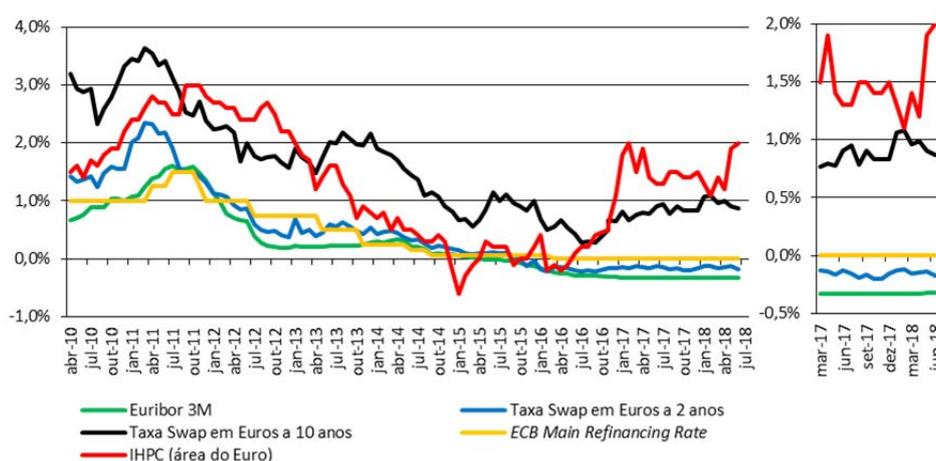
No caso das economias emergentes e em desenvolvimento, são relevantes os efeitos gerados pela exportação de *commodities*, especialmente o petróleo e o gás natural, sendo a expectativa do FMI que o crescimento deste conjunto de economias venha a estabilizar em níveis próximos das taxas atuais.

No que concerne à área do euro, foram revistas em alta as perspetivas para o crescimento económico em 2018 e 2019, fruto de níveis de procura interna acima do esperado, em paralelo com a continuidade de políticas monetárias favoráveis e a melhoria das perspetivas da procura externa. Destacam-se também os níveis de empregabilidade, que atingem valores historicamente elevados na área do euro, com a taxa de desemprego a diminuir para 8,6% no termo de 2017. Contudo, no médio prazo, o crescimento da área do euro permanece condicionado pelos níveis de produtividade e pela insuficiente execução de reformas relevantes.

Relativamente às políticas monetárias, a intensidade do programa de estímulos do BCE continuou a diminuir, tendo o BCE, em janeiro de 2018, reduzido para metade o volume do programa de compra de ativos (para 30 mil milhões de euros mensais), mantendo, no entanto, a taxa de juro diretora e a taxa de depósitos para os bancos em mínimos históricos.

As expectativas que apontam para uma subida das taxas de juro num futuro próximo, consubstanciadas na evolução das taxas para os prazos mais longos, vão sendo condicionadas pelo comportamento da inflação, que no primeiro trimestre do ano se afastou da meta referencial de 2%, embora tenha recuperado mais recentemente.

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



Fonte: Bloomberg

No âmbito nacional, em 2017 a economia registou um crescimento de 2,7%, acelerando 1,2 pontos percentuais face aos 1,5% do ano anterior, beneficiando da evolução significativa da formação bruta de capital fixo (+7,5 pontos percentuais) e do efeito favorável do enquadramento internacional ao nível das exportações.

Quadro 2.2 – Economia nacional – principais indicadores económicos

Taxa de variação anual, em percentagem	Projeções de junho 2018				Projeções de dezembro 2017			Variação (p.p.)		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2017	2018	2019
PIB	2,7	2,3	1,9	1,7	2,7	2,3	1,9	0,0	0,0	0,0
Consumo privado	2,3	2,2	1,9	1,7	2,3	2,1	1,8	0,0	0,1	0,1
Consumo público	-0,2	0,8	0,1	0,2	-0,2	0,6	0,4	0,0	0,2	-0,3
Formação bruta de capital fixo	9,1	5,8	5,5	5,4	8,3	6,1	5,9	0,8	-0,3	-0,4
Procura interna	2,8	2,5	2,2	2,1	2,7	2,5	2,2	0,1	0,0	0,0
Exportações	7,8	5,5	4,6	4,3	7,8	6,5	5,0	0,0	-1,0	-0,4
Importações	7,9	5,7	5,0	5,0	7,9	6,7	5,5	0,0	-1,0	-0,5
Índice harmonizado de preços no consumidor	1,6	1,4	1,5	1,4	1,6	1,4	1,5	0,0	0,0	0,0

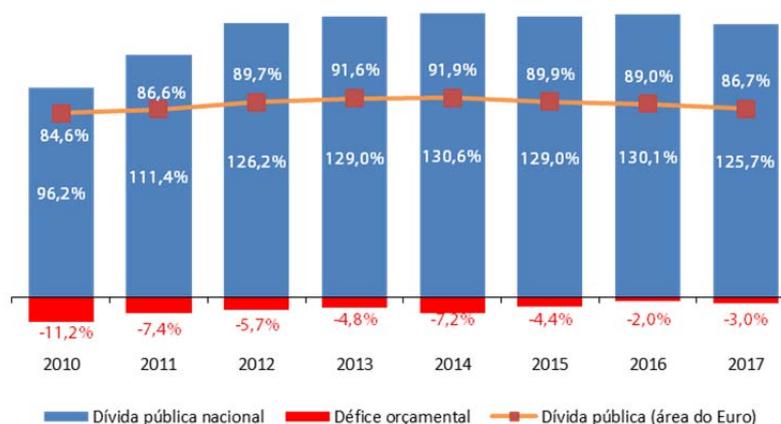
Fonte: Boletim Económico e Projeções para a Economia Portuguesa do BdP

Nas suas projeções de junho de 2018, o Banco de Portugal (BdP) estima crescimentos do PIB de 2,3%, 1,9% e 1,7%, para 2018, 2019 e 2020, respetivamente. Constatou-se assim que para todos os anos se perspetiva um crescimento de menor magnitude do que o registado em 2017, e que as previsões seguem uma tendência decrescente, sinalizando algum arrefecimento da economia.

No que se refere à execução orçamental das Administrações Públicas, confirmou-se em 2017 a saída de Portugal do Procedimento por Défice Excessivo. Não obstante a perspetiva de o défice de 2017 se posicionar significativamente abaixo dos anos anteriores, a contabilização da recapitalização da Caixa Geral de Depósitos elevou esse indicador em 2,1 pontos percentuais, para 3%.

Para os anos de 2018, 2019 e 2020, o FMI estima valores de défice orçamental de, respetivamente, 1,0%, 0,9% e 0,8%.

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



Fonte: INE, Eurostat, Orçamento de Estado

Relativamente à taxa média anual de desemprego, projeta-se que esta prossiga a tendência de decréscimo. Depois de se cifrar em 8,9% no ano de 2017, o Banco de Portugal estima recuos para 7,3% e 6,3% nos dois próximos anos.

Perante esta envolvente macroeconómica, no decurso de 2017 a produção de seguro direto em Portugal apresentou uma expansão de 4,1%, com o ramo Vida a crescer 3,2% e os ramos Não Vida a avançarem 5,6%.

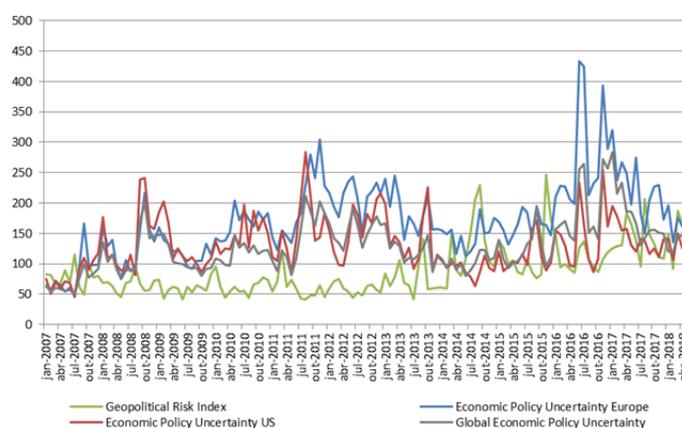
Nas secções seguintes serão tratados em maior detalhe os dois cenários de maior importância cujos impactos a ASF tem vindo a monitorizar nos últimos anos: o de reavaliação dos preços dos ativos financeiros (2.2) e o de continuidade do ambiente de baixas taxas de juro (2.3).

2.2 Risco de reavaliação dos preços dos ativos financeiros

No atual enquadramento macroeconómico, atentos aos riscos de natureza geopolítica que se observam à escala mundial, bem como a alguns picos recentes de volatilidade nos mercados financeiros, o risco de *repricing* dos ativos financeiros é, na opinião da ASF, um dos principais desafios que o setor enfrenta.

As tensões comerciais motivadas pelas políticas de protecionismo dos EUA, o impacto económico e social da escalada dos preços do petróleo, o agravar das tensões de natureza geopolítica à escala mundial, a incerteza ainda latente no processo do *Brexit*, entre outros aspetos, continuam a trazer incerteza para os mercados, potenciando o alargamento dos prémios de risco no horizonte mais imediato.

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

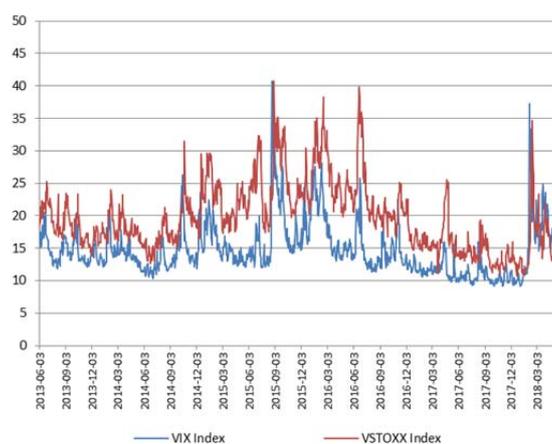


Fonte: Economic Policy Uncertainty¹, Federal Reserve Economic Data.

¹ *Measuring Geopolitical Risk*; Caldara and Iacoviello.
Measuring Economic Policy Uncertainty; Baker, Bloom and Davis.

Por outro lado, no passado mês de fevereiro, e salvaguardando o facto de ter sido um fenómeno com expressão predominante nos EUA, destaca-se o aumento de volatilidade e a correção de preços nos mercados acionistas, revelando possíveis fragilidades dos mercados financeiros. O índice *VIX* registou o valor mais elevado dos últimos anos e as volatilidades implícitas de contratos de opções para diferentes maturidades sugeriram também um aumento futuro da volatilidade. Já no mês de maio, a turbulência em torno da constituição do governo em Itália e Espanha viria também a produzir uma escalada das *yields* na dívida soberana, sobretudo desses países.

Figura 2.4 – Índices de volatilidade bolsista



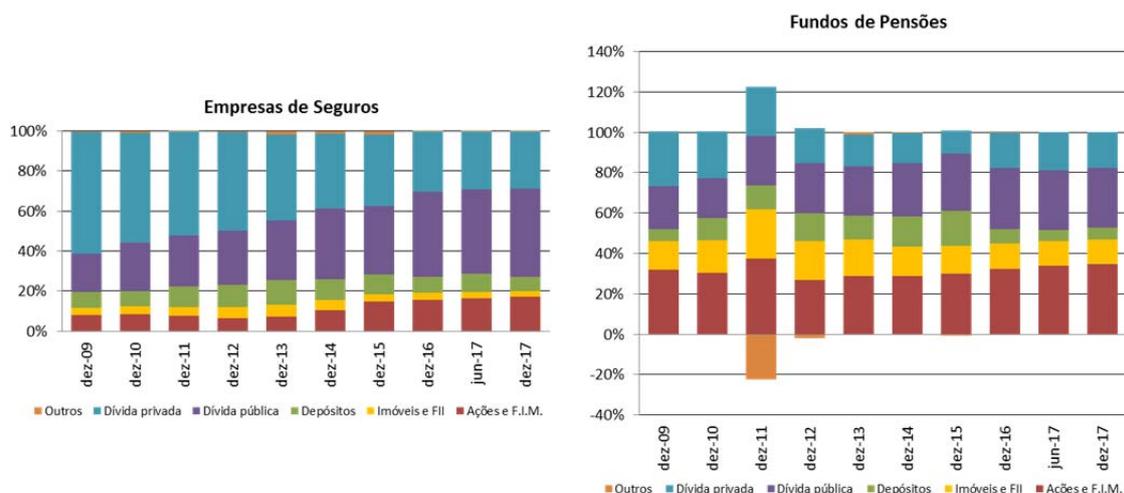
Fonte: Bloomberg

No final de 2017, os ativos a representar as provisões técnicas das empresas de seguros nacionais perfaziam 48,6 mil milhões de euros, correspondendo a um aumento de 2,2% face a junho do mesmo ano. O património dos fundos de pensões ascendia a 19,8 mil milhões de euros, um incremento de 4,8% em igual período.

A composição da carteira de ativos afetos do mesmo conjunto de empresas de seguros voltou a exibir um aumento da representatividade da dívida pública (+2,3 pontos percentuais), com influência significativa de um operador específico, com o peso dos depósitos a contrair 1,9 pontos percentuais. Simultaneamente, assistiu-se a oscilações nas categorias de ações e fundos de investimento mobiliário (+0,9 pontos percentuais), dívida privada (-0,8 pontos percentuais) e imóveis e fundos de investimento imobiliário (-0,5 pontos percentuais).

No caso dos fundos de pensões, as variações globais são mais diminutas, tendo a contração de 1,3 pontos percentuais da representatividade do investimento em dívida privada sido contrabalançada por aumentos na exposição a ações e fundos de Investimento mobiliário, e a depósitos, em 0,8 e 0,5 pontos percentuais, respetivamente.

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

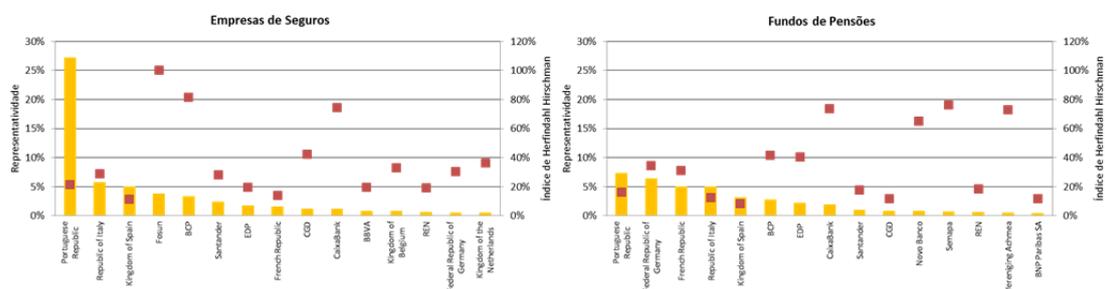


Nota: Na figura referente aos Fundos de Pensões, a categoria “Outros” reflete, em dezembro de 2011, o valor dos fundos de pensões do setor bancário transferido para a Segurança Social durante o primeiro semestre de 2012.

A análise de exposições por emitente ou grupo económico permite observar a manutenção de uma elevada concentração a emitentes soberanos e a ativos emitidos por grupos financeiros a operar em Portugal, e que detêm participações no setor segurador e de fundos de pensões. Ressalva-se que, no âmbito do setor segurador, em que as exposições ao grupo económico são mais significativas, as estratégias de *de-risking* que têm vindo a ser prosseguidas pelos operadores nos últimos anos continuam a amenizar gradualmente essas exposições. Além da entrada em vigor do novo regime de solvência em 2016, as alterações de estrutura acionista, que vêm ocorrendo no setor financeiro Português, também têm contribuído para a diminuição da representatividade dessas exposições.

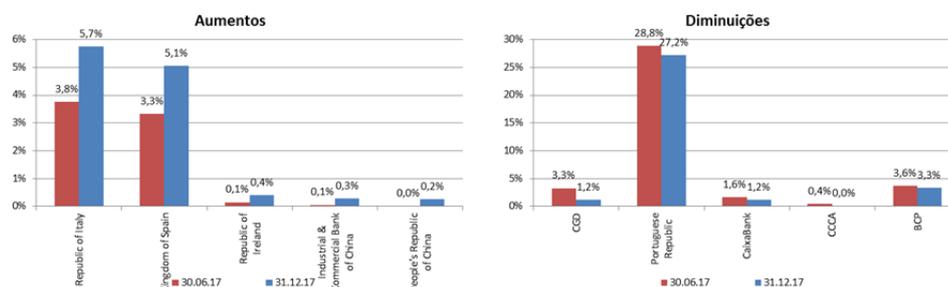
No caso do mercado segurador, o subconjunto das cinco principais exposições representa cerca de 45% do total dos investimentos, com as três principais exposições, todas elas soberanas, a totalizarem 38%. No caso dos fundos de pensões, o cenário é distinto, sobretudo devido ao facto de o peso específico da dívida soberana Portuguesa ser significativamente inferior, apesar de se evidenciar também como a principal exposição. Neste setor, as cinco principais exposições totalizam aproximadamente 27% do património conjunto dos fundos e as 15 principais exposições agregam uma representatividade de 39%.

Figura 2.6 – Exposição por emitente / grupo económico



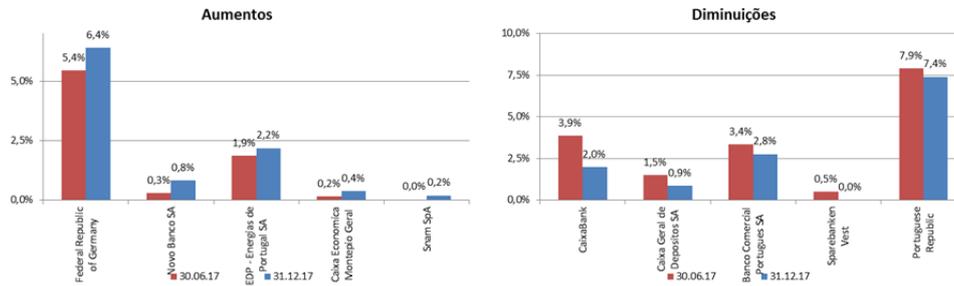
Em termos evolutivos, nas empresas de seguros destaca-se o reforço do investimento na dívida italiana e espanhola (+1,9 e +1,8 pontos percentuais, respetivamente). Em sentido inverso, destacam-se as diminuições na exposição à CGD (-2,1 pontos percentuais) e à dívida pública nacional (-1,6 pontos percentuais), numa fase em que as respetivas *yields* continuaram a aproximar-se dos níveis exibidos pelos principais países europeus, tendo inclusivamente sido superadas pelas *yields* da dívida Italiana.

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



Nos fundos de pensões, observaram-se variações mais comedidas. O principal aumento derivou de um reforço da representatividade da dívida alemã (+1,0 pontos percentuais), enquanto as maiores descidas estão presentes nas exposições a várias instituições bancárias com presença relevante em Portugal. Também neste contexto, não devem ser esquecidos os recentes desenvolvimentos de alteração de estrutura acionista na esfera bancária.

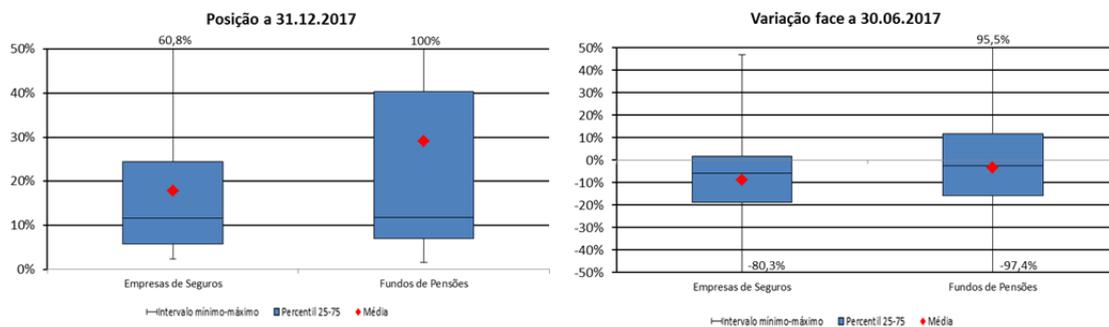
Figura 2.8 – TOP 5 de aumentos/diminuições na representatividade por emitente / grupo económico no património dos fundos de pensões



Na sequência dos desenvolvimentos descritos, envolvendo descidas de exposição ao soberano local e a alguns dos principais bancos nacionais, a análise do índice de *Herfindahl Hirschman* revela uma descida relevante, sinalizando a redução da concentração global dos investimentos por emitente/grupo económico, que ainda assim se mantém num patamar identificado como moderado.

No setor dos fundos de pensões, dada a dimensão reduzida de uma parte significativa dos fundos, o nível de concentração por emitente/grupo económico conserva-se superior ao observado para o setor segurador, posicionando-se em terreno elevado.

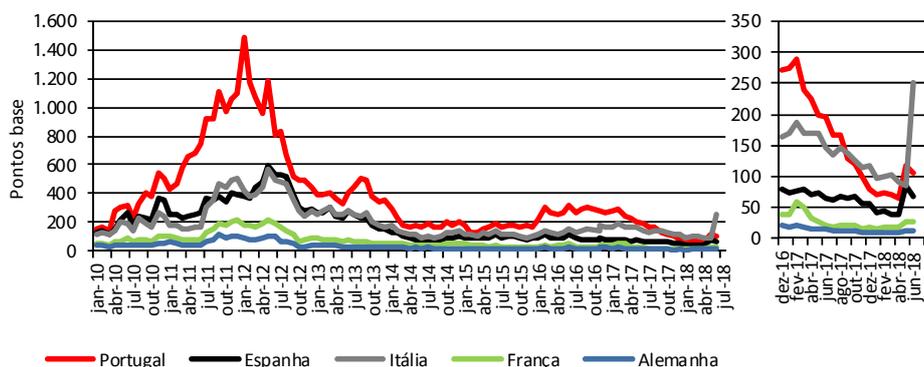
Figura 2.9 – Índice de *Herfindahl Hirschman*



Como acima referido, as *yields*, bem como os prémios de risco da dívida nacional têm vindo a registar uma aproximação aos níveis apresentados pelos principais países europeus, continuando a diminuir no início de 2018 e assumindo um posicionamento intermédio entre os soberanos Italiano e Espanhol.

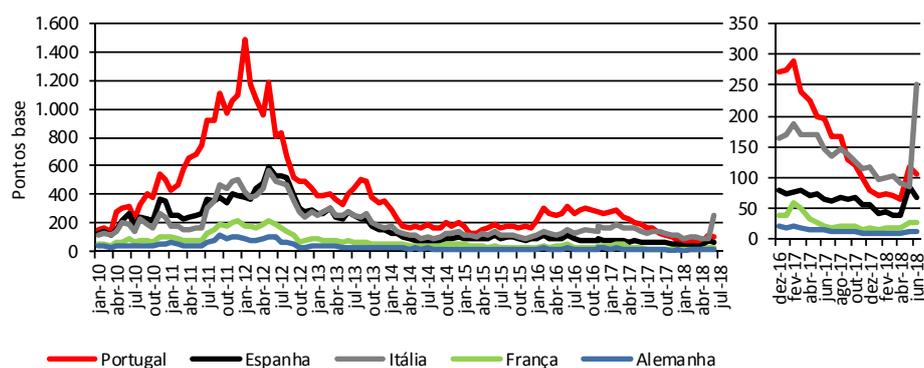
Nos meses mais recentes, os desenvolvimentos políticos em Itália e Espanha produzem efeitos visíveis em ambas as séries, com particular magnitude no caso Italiano.

Figura 2.10 – Evolução das YTM a 10 anos



Fonte: Bloomberg

Figura 2.11 – Evolução dos CDS a 5 anos



Fonte: Bloomberg

Após um período de revisão favorável da qualidade creditícia da dívida Portuguesa, com a subida da notação para *investment grade* por parte *Standards & Poor's* e da *Fitch* (para BBB- e BBB, respetivamente), não se verificou em abril a melhoria do *rating* Português por parte da *Moody's*, apesar da colocação das perspetivas de revisão em terreno positivo, onde se mantém. A *DBRS*, por sua vez, procedeu ao *upgrade* do soberano nacional para BBB.

Apesar dos acontecimentos em torno do governo Espanhol, a respetiva dívida foi alvo de uma perspetiva generalizada de melhoria de *rating*.

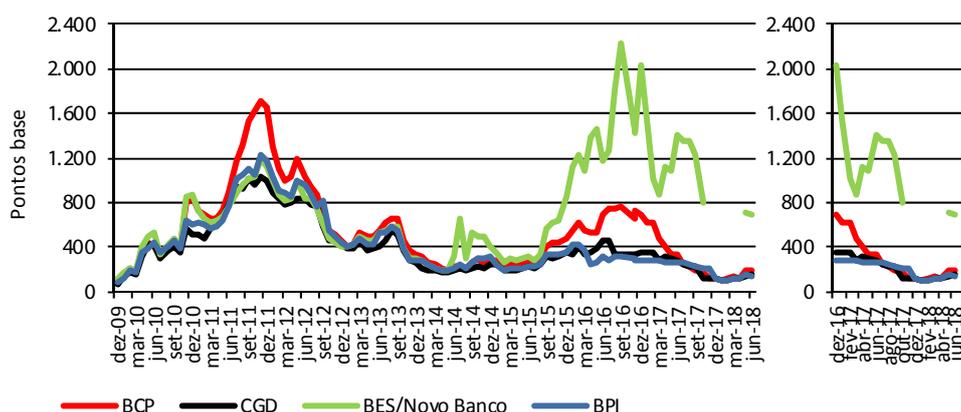
Quadro 2.3 – Evolução das notações de *rating*

País Emitente	31.12.2017				30.06.2018				Outlook			
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
Portugal	BBB-	Ba1	BBB	BBBL	BBB-	Ba1	BBB	BBB	Estável	Positivo	Estável	Estável
Espanha	BBB+	Baa2	BBB+	AL	A-	Baa1	A-	A	Positivo	Estável	Estável	Estável
Itália	BBB	Baa2	BBB	BBBH	BBB	Baa2	BBB	BBBH	Estável	-	Estável	Estável
França	AA	Aaa	AA	AAA	AA	Aa2	AA	AAA	Estável	Positivo	Estável	Estável
Alemanha	AAA	Aaa	AAA	AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA	Estável	Estável	Estável	Estável

Fonte: Bloomberg

Num quadro de evolução favorável da economia Portuguesa e beneficiando também de uma maior estabilidade ao nível do setor bancário, os prémios de risco dos bancos nacionais mantiveram-se estáveis.

Figura 2.12 – Evolução dos CDS a 5 anos



Fonte: Bloomberg

Ao nível da qualidade creditícia, tiveram lugar algumas melhorias de *rating*, observando-se uma perspetiva relativamente generalizada de revisão do *outlook* no sentido favorável.

Quadro 2.4 – Evolução das notações de *rating*

Emitente	31.12.2017				30.06.2018				Outlook			
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
BCP	BB-	B1	BB-	BBH	BB-	B1	BB-	BBH	Positivo	Positivo	Positivo	Estável
CGD	NR	B1	BB-	BBBL	NR	Ba3	BB-	BBBL	-	Estável	Positivo	Positivo
Novo Banco	NR	Caa1	NR	CCCH	NR	Caa1	NR	B	-	Positivo	-	Positivo
BPI	BBB-	Baa3	BBB-	NR	BBB-	Baa3	BBB-	NR	Estável	Positivo	Positivo	-
Santander	A-	A3	A-	A	A	A3	A-	AH	Estável	Estável	Estável	Estável
Fosun	BB	Ba3	NR	NR	BB	Ba2	NR	NR	Estável	Estável	-	-

Fonte: Bloomberg

Dados os riscos de natureza macroeconómica que prevalecem, as incertezas que subsistem quanto à reversão a curto e médio prazo das políticas monetárias que vem sendo prosseguidas pelo BCE e a agudização das tensões no panorama geopolítico, importa que os operadores do setor segurador e de fundos de pensões continuem a seguir estratégias de investimento adequadas, assentes na diversificação de ativos, e a assegurar níveis de solvabilidade robustos que comportem *buffers* de capital adicionais bem acima dos mínimos exigidos para suportar eventuais perdas financeiras que possam vir a ocorrer.

2.3 Risco de manutenção do ambiente de baixas taxas de juro

O ambiente de baixas taxas de juro permanece como um fator com profundas implicações na economia europeia e no setor segurador e dos fundos de pensões europeu, antevendo-se a continuidade, ainda por algum tempo, do cenário atual e dos consequentes impactos negativos, em particular para as empresas de seguros de Vida e para os fundos de pensões.

Além da oferta de novos seguros financeiros com rendibilidades atrativas continuar fortemente condicionada, subsistem riscos associados à capacidade de cumprimento futuro das garantias contratuais dos produtos existentes para com os tomadores de seguros, bem como ao financiamento das responsabilidades assumidas pelos fundos de pensões, que continuarão a pressionar a rentabilidade e solvabilidade dos operadores.

No acompanhamento que vem sendo efetuado pela ASF ao comportamento dos operadores nos últimos anos, em resposta ao risco de reinvestimento gerado pelo desalinhamento entre as durações dos ativos e dos passivos, quer ao nível do ramo de Vida, quer ao nível dos fundos de pensões, tem sido notório que, na generalidade, a procura de uma maior rentabilidade, conjugada com a mitigação do risco de taxa de juro, assentou, principalmente, numa estratégia de aumento das maturidades (durações) dos ativos.

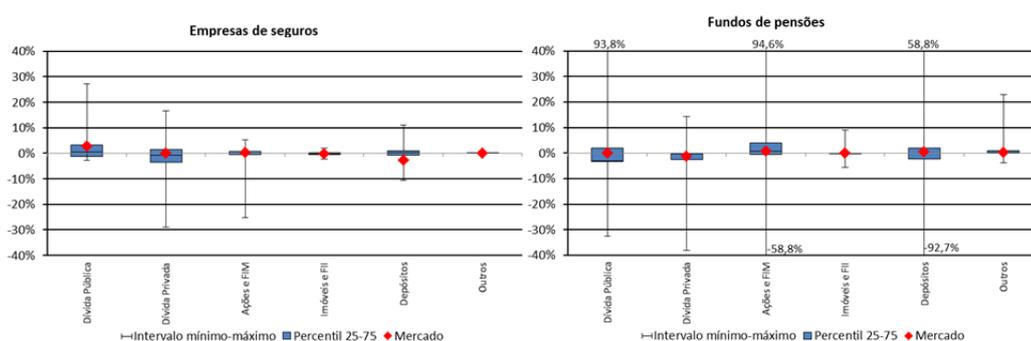
Não obstante, como se verá mais adiante, algumas empresas e fundos de pensões optaram também por investir em títulos com qualidade creditícia inferior e/ou em outras classes de ativos com maior grau de risco, ou que, no caso das empresas de seguros, se encontram isentas das cargas de capital para os riscos de *spread* e de concentração no âmbito da fórmula-padrão do requisito de capital de solvência,

Em termos de política de investimentos, conforme já descrito no ponto anterior (ainda que, no caso das empresas de seguros a análise seguinte exclua as carteiras de ativos afetadas a seguros ligados), a maior alteração assentou no reforço da exposição à dívida soberana, sendo que em oito empresas esse aumento excedeu os 5 pontos percentuais. Em geral, as categorias visadas na redução de peso foram as de dívida privada e de ações e fundos de investimento mobiliário.

Relativamente ao investimento em dívida privada, apesar da aparente ausência de movimentações do mercado do ponto de vista agregado, são evidentes 10 casos onde a variação foi superior a 5 pontos percentuais, igualmente divididos entre expansão e compressão de representatividade.

No caso dos fundos de pensões, a principal tendência foi de redução da exposição a dívida privada, a par de algum reforço do investimento em ações e fundos de investimento mobiliário, bem como de expansão do peso dos depósitos.

Figura 2.13 – Evolução da política de investimentos entre 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2017 (excluindo as carteiras de ativos afetos a seguros ligados)



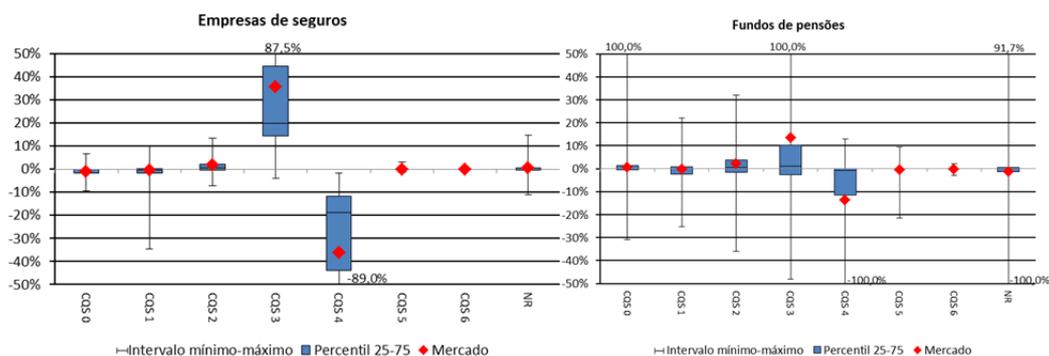
Relativamente à qualidade creditícia da carteira obrigacionista, nas empresas de seguros foram notórios os efeitos das subidas de notação do soberano doméstico, ocorridas na segunda metade de 2017 (por parte de *S&P* e *Fitch*), e cuja preponderância nas carteiras é muito elevada. Assim, assistiu-se a uma redução considerável do peso dos títulos classificados como CQS 4, conduzindo ao aumento da categoria CQS 3.

Paralelamente, também alguns dos principais bancos nacionais viram a sua qualidade creditícia ser revista em alta, contribuindo para que cerca de 85% dos operadores registassem uma melhoria do *rating* médio da carteira detida, que, em 15 casos, consubstanciou-se na subida de um nível de notação, e, em 5 casos, contribuiu mesmo para uma subida de dois níveis.

Em sentido contrário, seis empresas registaram uma deterioração do *rating* médio da sua carteira, com dois casos em particular a descer um nível de notação. Não obstante, no termo de 2017 nenhuma empresa de seguros apresentava um *rating* médio da carteira abaixo de *investment grade*, uma situação que se aplicava a cerca de 15% dos operadores a meio do ano.

No caso dos fundos de pensões, assistiu-se a uma tendência similar de migração da categoria CQS 4 para a CQS 3, embora com menor exuberância, fruto de o soberano nacional deter, neste caso, uma representatividade inferior. Cerca de 5% dos fundos de pensões apresentaram *rating* médio da carteira abaixo de *investment grade*.

Figura 2.14 – Evolução da qualidade creditícia da carteira de investimentos entre 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2017 (excluindo as carteiras de ativos afetos a seguros ligados)



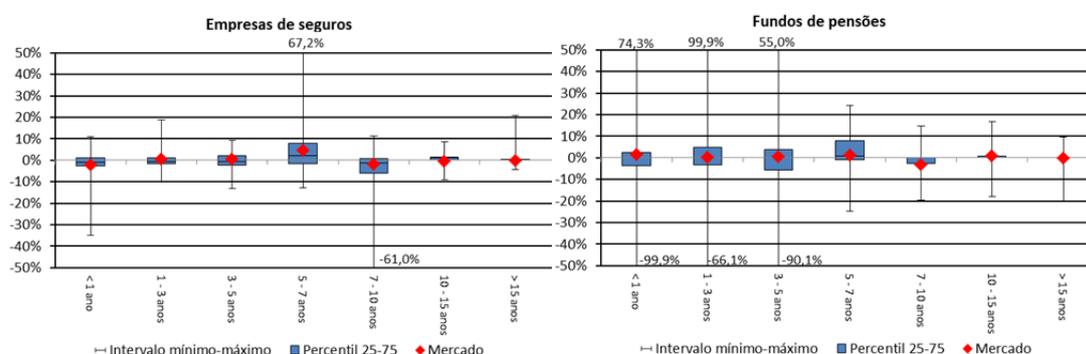
Em termos agregados, a duração média da carteira obrigacionista das empresas de seguros registou uma ligeira variação negativa, posicionando-se nos 4,9 anos. As principais diminuições de peso ocorreram para os intervalos de duração inferior a 1 ano, e entre 7 e 10 anos, permitindo um incremento de 4,6 pontos percentuais na categoria de 5 a 7 anos, que assim se coloca como a mais representativa (26,8%). Combinadamente, as durações inferiores a 7 anos representam 81% da carteira.

Numa ótica individualizada, observaram-se três operadores com um incremento de duração média da carteira acima de 0,5 anos, e seis com uma redução superior ao mesmo valor. Os movimentos mais expressivos ocorreram em dois operadores, onde a variação ascendeu a 5 anos, em sentidos inversos.

Relativamente aos fundos de pensões, a duração média da carteira obrigacionista cifrou-se em 4,8 anos, com a variação mais expressiva a ocorrer na categoria de 7 a 10 anos, onde a redução de peso específico foi de 3,4 pontos percentuais. Em sentido contrário, a classe de durações mais curtas (inferior a 1 ano) expandiu 1,4 pontos percentuais, e a classe de 5-7 anos patenteou um incremento de 1,1 pontos percentuais. No que toca às durações mais longas, refere-se o aumento de 0,9 pontos percentuais no intervalo de 10 a 15 anos.

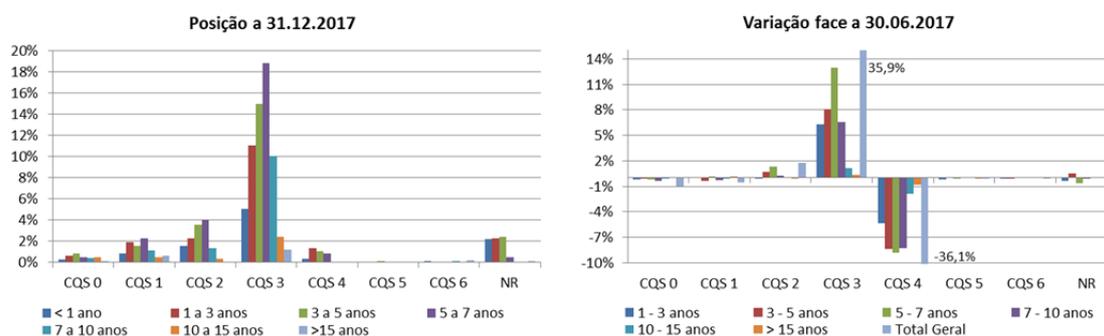
A percentagem de fundos que exibiram um aumento da duração média da carteira é muito idêntica à de fundos que registaram diminuição desse indicador (48% e 52%, respetivamente), sendo que, enquanto cerca de 9% dos fundos registaram incrementos superiores a 1 ano (inclusive 6,3% acima de 1,5 anos), apenas 2,3% exibiram reduções mais expressivas do que esse valor.

Figura 2.15 – Evolução da duração da carteira de investimentos entre 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2017 (excluindo as carteiras de ativos afetos a seguros ligados)



Analisando conjuntamente a evolução da qualidade creditícia e da duração das carteiras obrigacionistas das empresas de seguros, a classe mais representativa é a de CQS 3 (correspondente à notação BBB), nas durações de 5-7 anos. No passado recente, a categoria mais representada era da mesma gama de durações, mas com CQS 4, que agora migra para a classe de *rating* acima decorrente do *upgrade* da notação da dívida pública Portuguesa. Assim, a maioria dos títulos passa a estar em território considerado como *investment grade*, com as durações entre 5 e 7 anos a prevalecerem também como as de maior peso específico para as classes CQS 1 e 2, constatando-se ainda que a maioria das exposições obrigacionistas têm duração inferior a 7 anos. Ao nível da exposição a títulos sem notação, esta continua a revelar-se predominantemente nos intervalos de durações mais curtas.

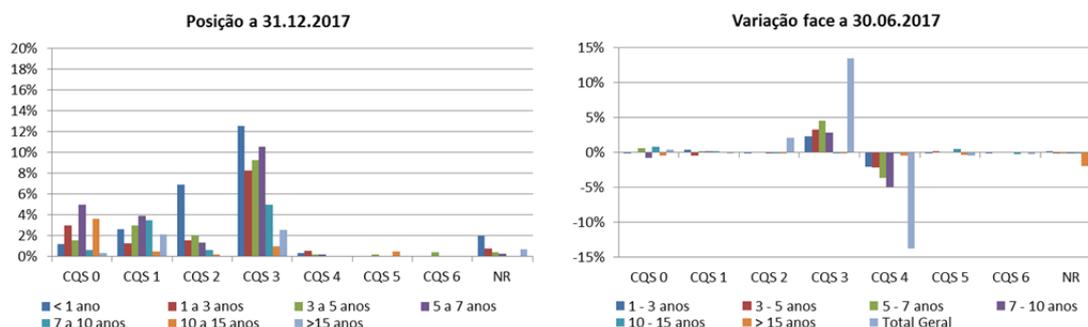
Figura 2.16 – Evolução combinada da qualidade creditícia e da duração da carteira de investimentos das empresas de seguros entre 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2017 (excluindo as carteiras de ativos afetos a seguros ligados)



Também no caso dos fundos de pensões se observa uma predominância da categoria CQS 3, sendo que, neste caso, a categoria mais representada é a relativa às durações inferiores a 1 ano. Fruto da menor representatividade do soberano doméstico, assiste-se a uma distribuição de pesos específicos mais homogénea entre as diversas classes de

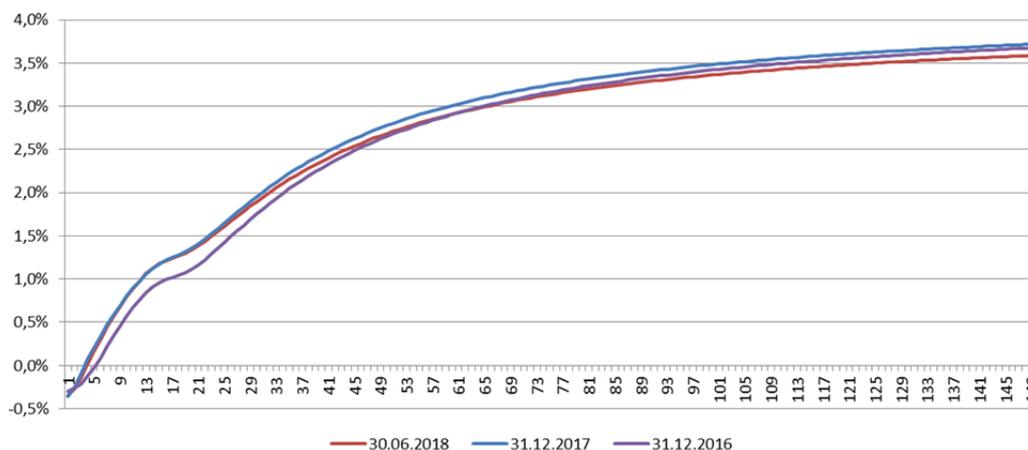
rating. A proporção de durações mais longas ocorre preferencialmente no seio dos títulos com qualidade creditícia mais elevada.

Figura 2.17 – Evolução combinada da qualidade creditícia e da duração da carteira de investimentos dos fundos de pensões entre 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2017



Na perspetiva dos passivos, importa destacar a evolução da curva básica de taxas de juro sem risco, publicada mensalmente pela EIOPA, e que serve de referência para o desconto das provisões técnicas das empresas de seguros, no âmbito do balanço económico, a qual permite vislumbrar que, no primeiro semestre de 2018, as curvas vêm revelando uma tendência global decrescente, que se repercute negativamente na valorização dos passivos e, conseqüentemente, na redução dos fundos próprios das empresas.

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



Fonte: EIOPA

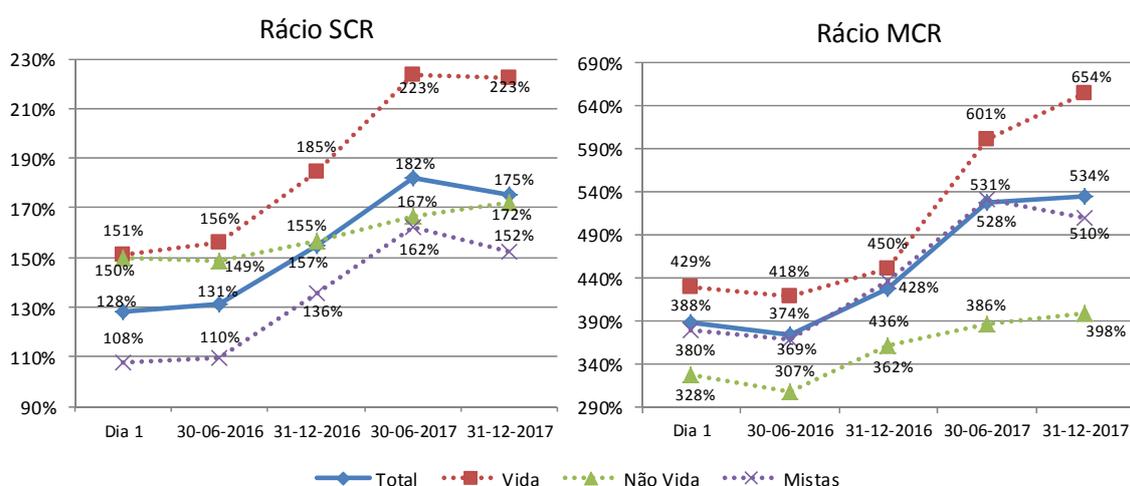
3 Evolução do setor segurador

3.1 Solvabilidade

No final do exercício de 2017, o rácio de cobertura do SCR do conjunto das empresas sob supervisão prudencial da ASF situou-se em 175%, o que representa uma ligeira descida de 6 pontos percentuais face a 30 de junho de 2017, explicada, essencialmente, pelo comportamento das empresas mistas (-10 pontos percentuais). O conjunto das empresas Não Vida registou uma melhoria da posição de solvência em 13 pontos percentuais e as empresas de Vida mantiveram o rácio em cerca de 223%.

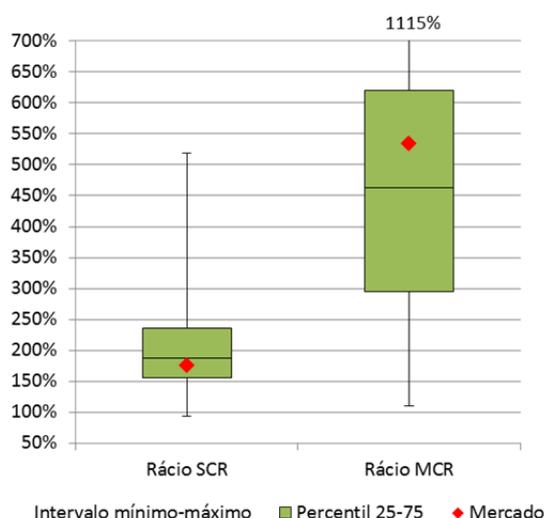
O rácio de cobertura do MCR evidenciou uma evolução similar por tipo de empresas, destacando-se a diminuição de 21 pontos percentuais para o conjunto das entidades mistas. As empresas de Vida e de Não Vida registaram melhorias no rácio de 53 e 175 pontos percentuais, respetivamente. No total, o mercado verificou uma subida deste rácio de 6 pontos percentuais para 534%.

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



A Figura 3.2 apresenta a distribuição dos rácios de cobertura do SCR e do MCR a 31 de dezembro de 2017, observando-se a existência de apenas uma empresa (que explora os ramos Não Vida) com um rácio SCR marginalmente inferior a 100% (97%).

Figura 3.2 – Distribuição dos rácios de cobertura dos requisitos de capital a 31 de dezembro de 2017



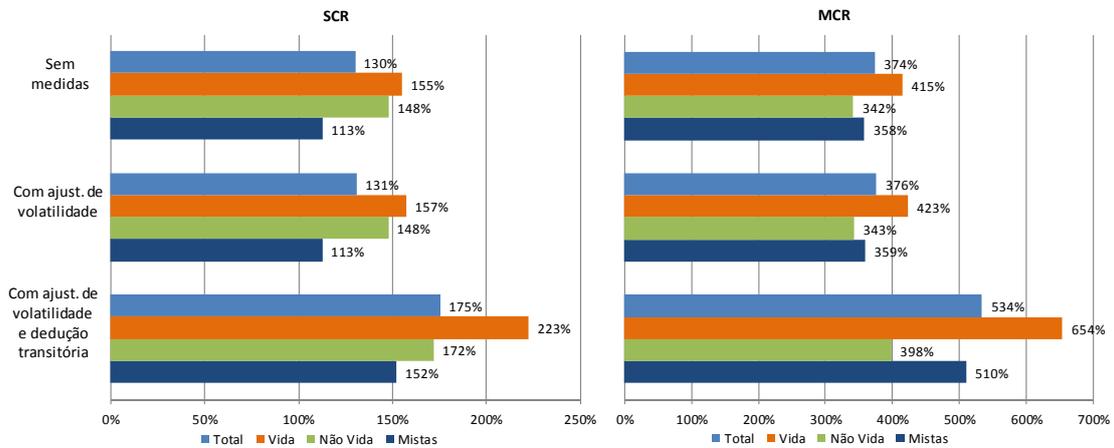
As medidas do pacote de garantias de longo prazo continuam a apresentar um impacto relevante nos rácios de cobertura do SCR e do MCR. A Figura 3.3 resume esses impactos, ilustrando os rácios com e sem o efeito dessas medidas (que, no caso do mercado português, se referem ao ajustamento de volatilidade e à dedução transitória às provisões técnicas).

Conclui-se que as empresas Vida são as que, em termos médios, apresentam maior dependência das medidas, uma vez que a eliminação do seu efeito implicaria uma redução dos rácios de cobertura do SCR e do MCR em 67 e 239 pontos percentuais, respetivamente.

Em termos globais, a aplicação das medidas gera um aumento global daqueles rácios de, respetivamente, 45 e 161 pontos percentuais. Note-se que se o universo se restringisse às entidades² que aplicam pelo menos uma das medidas, o impacto seria mais expressivo.

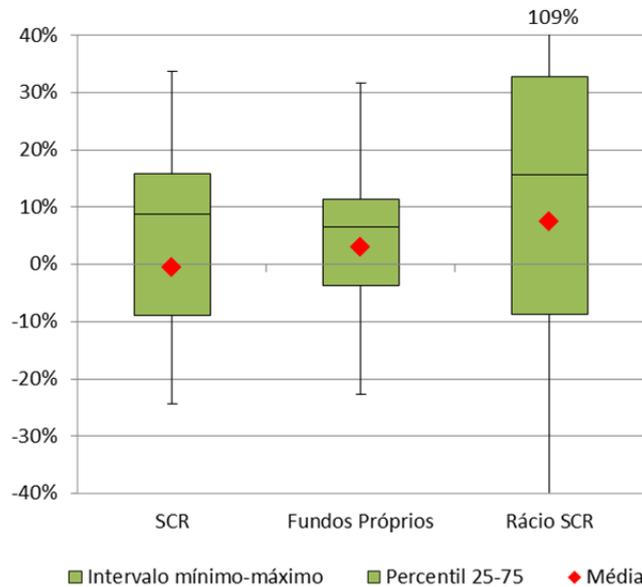
² As autorizações para a aplicação de cada uma das medidas mantêm-se idênticas às da última publicação do presente relatório.

Figura 3.3 – Rádios de cobertura do SCR e do MCR com e sem medidas de longo prazo, a 31 de dezembro de 2017



Analisando a evolução das componentes do rácio de cobertura do SCR, na Figura 3.4³ constata-se que a evolução global descendente do rácio SCR, entre 30 de junho e 31 de dezembro de 2017, decorreu de um aumento dos requisitos de capital de solvência superior à evolução positiva dos fundos próprios, em alguns dos maiores operadores.

Figura 3.4 – Variação do rácio SCR e das suas componentes



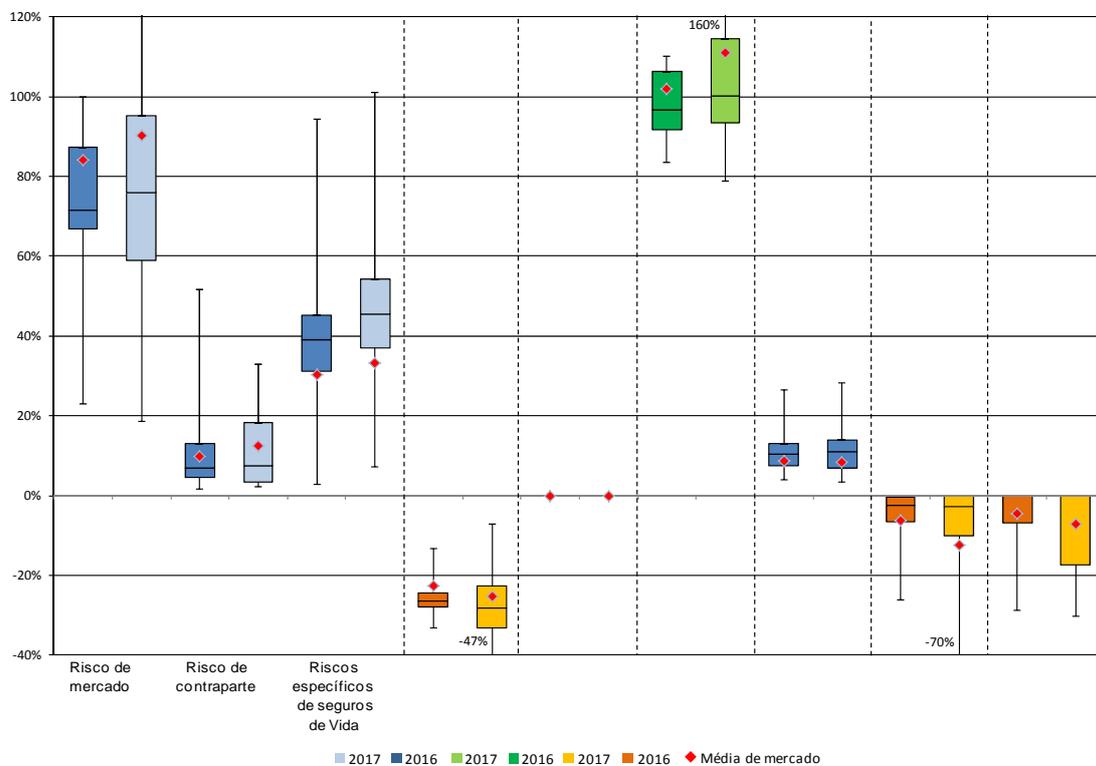
Tomando por base a informação de reporte anual, procedeu-se à análise evolutiva da distribuição do peso das principais componentes do SCR, entre o final dos anos 2016 e 2017, para os grupos de empresas Vida, Não Vida e mistas.

³ A variação do SCR e dos Fundos Próprios corresponde à variação percentual, entre 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016. A variação do rácio SCR corresponde à diferença em pontos percentuais do rácio para o mesmo intervalo de tempo.

No conjunto das empresas Vida, os riscos de mercado permanecem como os mais relevantes, tendo a sua representatividade no total do SCR aumentado 6,1 pontos percentuais para 90,3%. Os riscos específicos de seguros de Vida e o risco de incumprimento da contraparte evidenciaram aumentos dos seus pesos de, respetivamente, 3,2 e 2,6 pontos percentuais, para 33,4% e 12,5%.

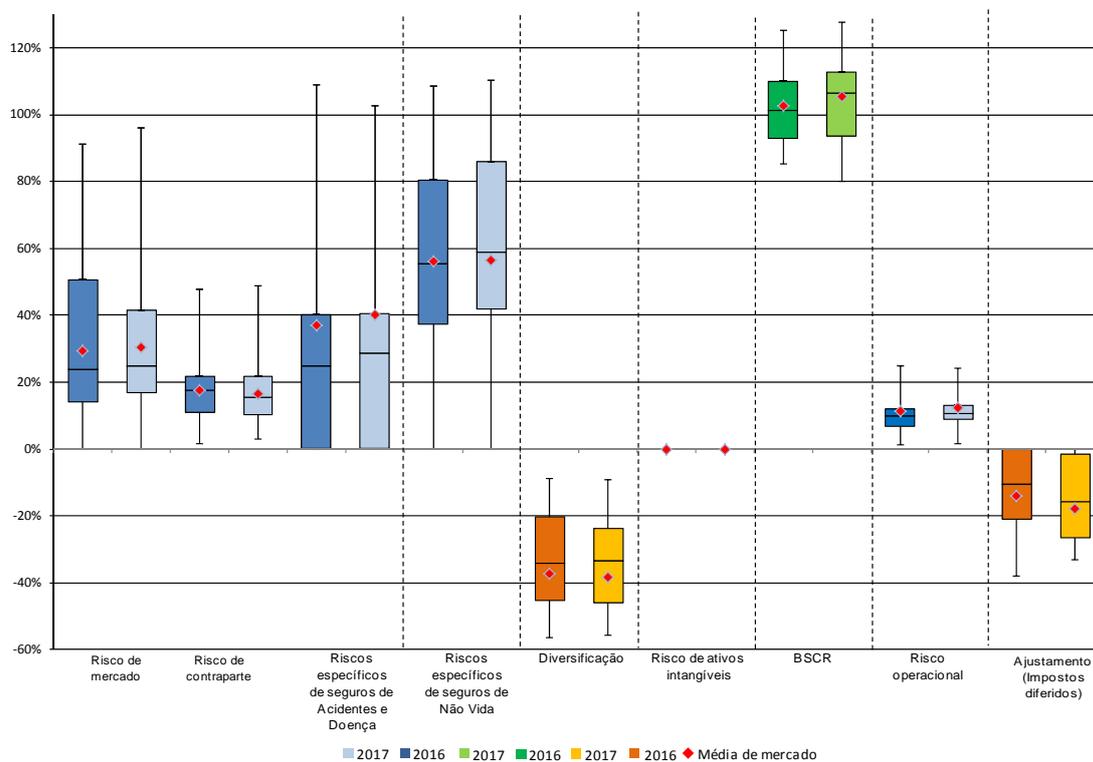
Este comportamento, evidenciado pela maior parte dos operadores, foi também notório no acréscimo da importância relativa dos benefícios de diversificação e dos ajustamentos ao SCR, de, respetivamente, 6 e 4,4 pontos percentuais face a 2016.

Figura 3.5 – Evolução da composição do SCR entre 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2017 – Empresas Vida



Nas empresas Não Vida não se observaram alterações significativas nos pesos das diferentes componentes do SCR, mantendo-se o domínio dos riscos específicos de seguros. De realçar apenas, em alguns operadores, a diminuição do peso dos riscos de mercado em oposição ao aumento do contributo dos riscos específicos de seguros de Não Vida. Merece ainda destaque o acréscimo no ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos em 3,7 pontos percentuais.

Figura 3.6 – Evolução da composição do SCR entre 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2017 – Empresas Não Vida

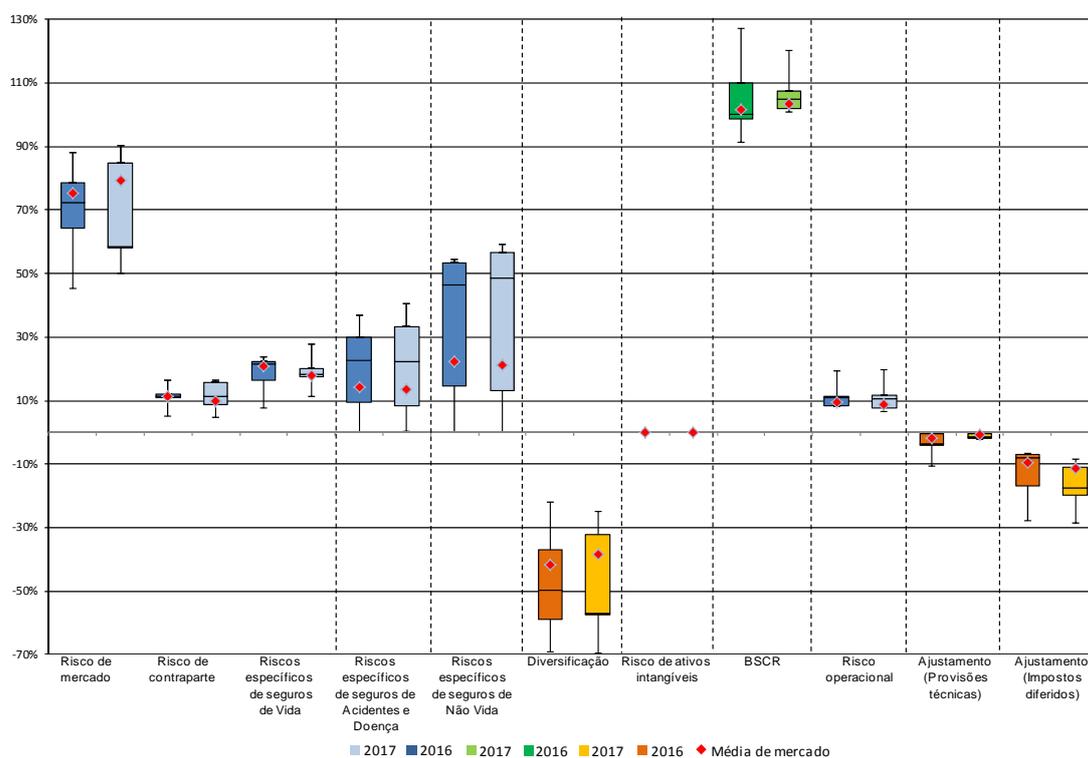


No seio das empresas mistas, a maior diversidade de riscos a que se encontram expostas possibilita tendencialmente maiores ganhos de diversificação face aos dois outros grupos de entidades analisados anteriormente. À semelhança das empresas Vida, os riscos de mercado mantêm-se como os mais expressivos, tendo o seu peso global aumentado de 75,1% para 79,2%, acompanhado de um aumento na dispersão.

Em termos dos riscos específicos de seguros, os de natureza Não Vida mantêm-se, na maioria dos casos, como os mais relevantes, não tendo sido registadas variações de relevo.

À semelhança do observado para as empresas Vida e Não Vida, o ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos aumentou a sua importância relativa com um incremento ao nível do mercado de 1,9 pontos percentuais.

Figura 3.7 – Evolução da composição do SCR entre 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2017 – Empresas mistas



3.2 Rendibilidade

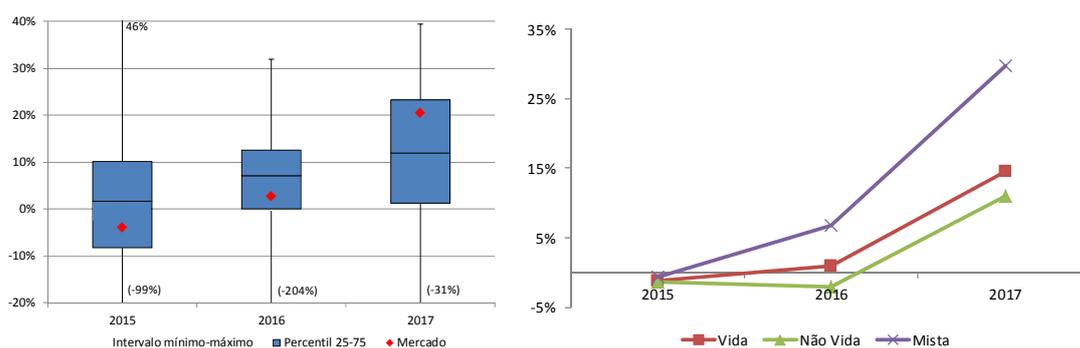
Em 2017, o mercado sob supervisão prudencial da ASF gerou lucros globais de 324 milhões de euros, que comparam com 159,1 milhões de euros em 2016, ainda que se tenham observado comportamentos heterogéneos entre os diversos operadores. Mais concretamente, 20 empresas apresentaram resultados inferiores ao exercício anterior e, dessas entidades, 9 registaram prejuízos.

O resultado integral situou-se em cerca de 966,6 milhões de euros, representando quase mais 7 vezes o valor alcançado em 2016, evidenciando um aumento assinalável dos ganhos não realizados associados aos investimentos financeiros.

Nesta perspetiva, a rendibilidade dos capitais próprios⁴ do conjunto das empresas aumentou em 2017 para 20,4%, com destaque para as empresas mistas com uma rendibilidade de 29,8%.

⁴ Corresponde ao rácio entre o resultado integral e a média do total de capitais próprios da empresa no ano em análise e no ano anterior.

Figura 3.8 – Rendibilidade integral dos capitais próprios

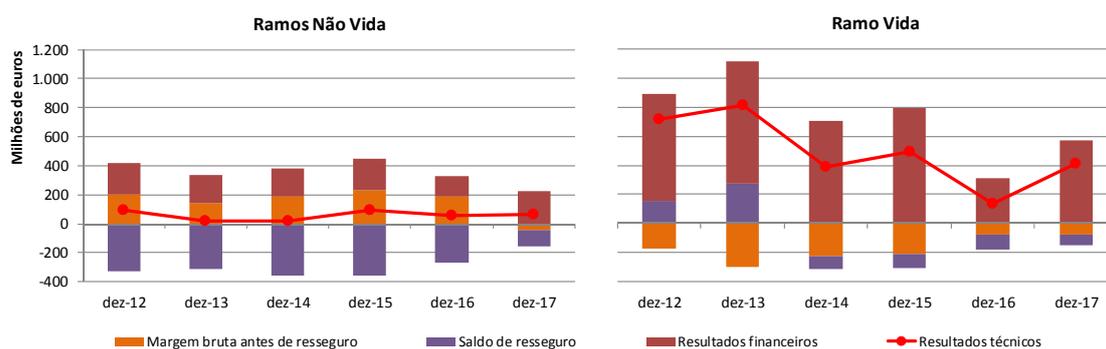


O resultado técnico global do mercado supervisionado pela ASF registou um aumento de 150% face a 2016, fixando-se nos 478,9 milhões de euros, após um ano de forte deterioração deste saldo (em 2016, este resultado foi de 191,5 milhões de euros). Este comportamento explica-se pela recuperação da *performance* técnica no ramo Vida, que verificou uma melhoria do resultado técnico de 212,4%, totalizando 415,3 milhões de euros. O agregado dos ramos Não Vida registou um incremento do resultado técnico de 8,7%, para 63,7 milhões de euros.

Para a evolução positiva observada no ramo Vida, concorreu principalmente a subida dos resultados financeiros na ordem dos 82,1%, para 570,8 milhões de euros, no final de 2017. A evolução do saldo de resseguro foi também favorável, em 25 milhões de euros. Em relação aos ramos Não Vida, destaca-se igualmente pela positiva o aumento dos resultados financeiros em 61,3%. Por sua vez, a margem bruta antes de resseguro sofreu um forte decréscimo de 122,9%, para um valor negativo de 43 milhões de euros, tendo o saldo de resseguro verificado uma melhoria de 57,2%.

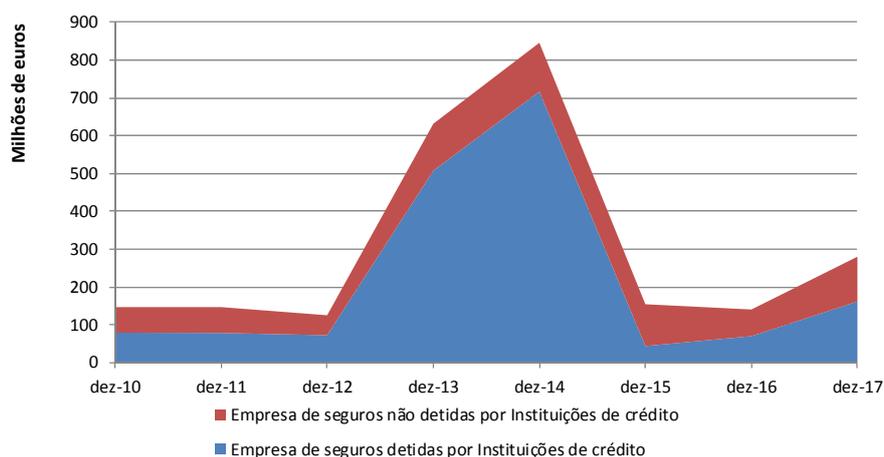
Os principais segmentos de Não Vida observaram comportamentos distintos em termos evolutivos. O resultado técnico do ramo Automóvel registou uma ligeira melhoria, ainda que mantendo-se em terreno negativo, fixando-se em -27,9 milhões de euros. A modalidade de Acidentes de Trabalho também se manteve com resultados técnicos negativos, apesar de ter registado uma melhoria considerável, de 49,3%, para -36,7 milhões de euros. O ramo Doença manteve um resultado técnico ligeiramente acima dos 46 milhões de euros, à semelhança do ano transato. Finalmente, o ramo Incêndio e Outros Danos, apresentou um resultado negativo de -12,5 milhões de euros representativo de uma descida de 125,9%.

Figura 3.9 – Resultados técnicos



Durante o ano 2017, as empresas de seguros distribuíram cerca de 280 milhões de euros de resultados e reservas, cerca do dobro do valor distribuído em 2016.

Figura 3.10 – Distribuição de resultados e reservas



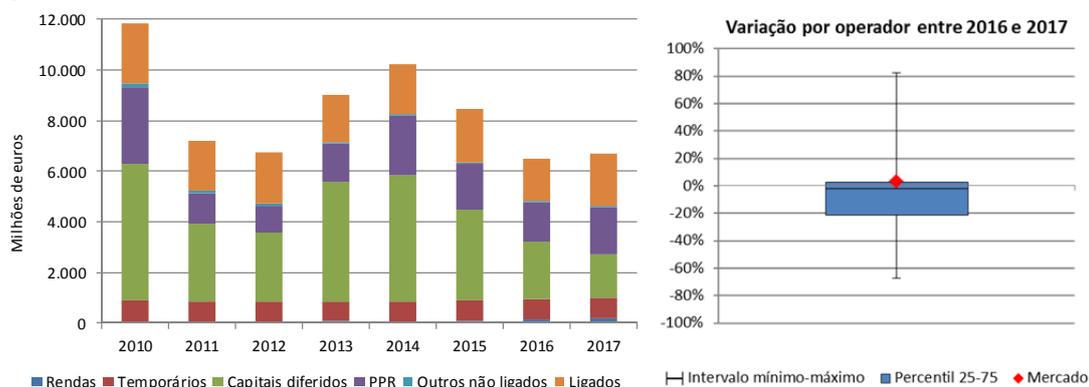
3.2.1 Atividade Vida

3.2.1.1 Produção e resgates

Em 2017, a produção de seguro direto do ramo Vida apresentou, em termos globais, um aumento de 3,2%, após ter registado quebras significativas nos dois anos anteriores.

O referido aumento é, no entanto, explicado essencialmente pelo incremento expressivo da produção relativa a capitais diferidos ligados de duas empresas de seguros, tendo mais de metade dos operadores do mercado registado quebras na produção.

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



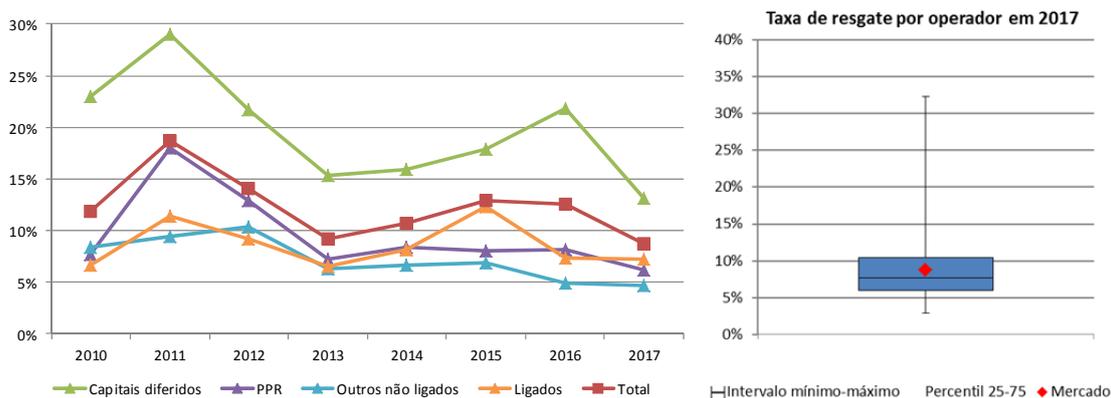
Nota: A categoria “PPR” não inclui os produtos ligados, estando estes abrangidos pela categoria “Ligados”

A análise por tipo de produto permite concluir que a produção dos seguros ligados apresentou o maior acréscimo, de 25,5%, seguido dos seguros PPR não ligados, de 18,4%. Em termos totais, a produção dos PPR, ligados e não ligados, cresceu cerca de 30%. Em sentido oposto, a produção dos capitais diferidos não ligados registou uma contração significativa de 24,2%.

O aumento da produção de seguro direto do ramo Vida foi acompanhado por uma diminuição do volume de resgates, tendo a taxa média decrescido de 12,5% em 2016 para 8,7% em 2017.

Pela Figura 3.12, é possível constatar que a diminuição foi transversal a todos os tipos de produtos, ainda que mais significativa em relação aos capitais diferidos não ligados.

Figura 3.12 – Evolução das taxas de resgate

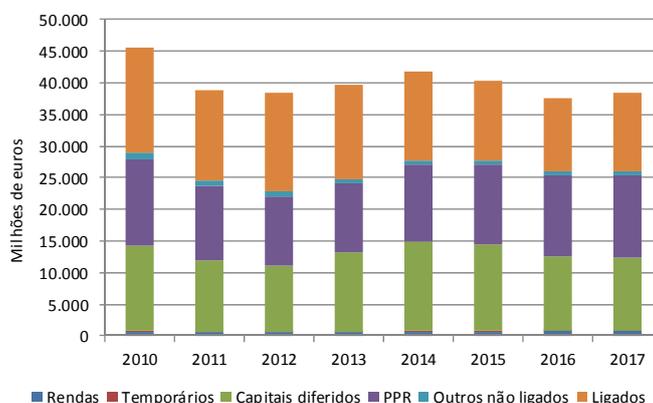


Nota: Taxa de Resgate = Resgates (em n) / Provisões matemáticas, passivos financeiros ou capitais seguros de produtos resgatáveis (em Dez n-1)

A dimensão da carteira Vida, medida em termos do volume da provisão matemática, dos passivos financeiros ou dos capitais seguros, consoante o tipo de contrato, apresentou um aumento de 2% face ao final de 2016, sobretudo por via dos seguros ligados, cuja

proporção no total da carteira Vida incrementou 1,3 pontos percentuais, para 32,2%, no final de 2017.

Figura 3.13 – Evolução da provisão matemática / passivos financeiros / capitais seguros por tipo de produto



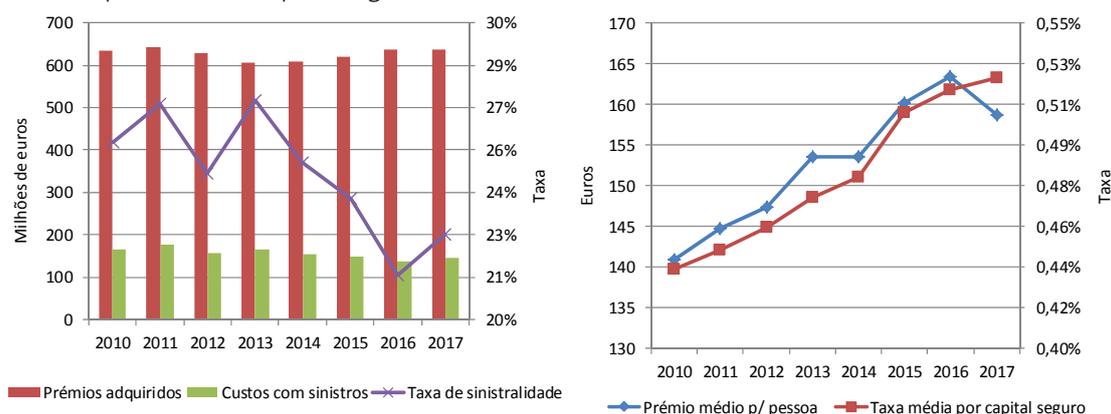
Nota: Para os contratos de seguro não ligados considerou-se o valor da provisão matemática, para os contratos de investimento considerou-se o valor dos passivos financeiros e para os contratos de seguro ligados considerou-se o valor dos capitais seguros.

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

Ao contrário da tendência observada nos anos anteriores, a taxa de sinistralidade registou um acréscimo de 1,4 pontos percentuais em 2017, cifrando-se em 22,9%. Tal variação resulta da manutenção do nível dos prémios adquiridos, enquanto os custos com sinistros cresceram 6,2%.

O número de pessoas seguras, que, após vários anos de quebra, havia apresentado um aumento de 0,9% em 2016, continuou a exibir uma evolução positiva, com um acréscimo de 2,8%. Por outro lado, o valor total dos capitais seguros registou um decréscimo de 1,2%. Atendendo a que o valor dos prémios brutos emitidos permaneceu nos níveis de 2016, o prémio médio por pessoa segura decresceu 2,9%, para cerca de 159 euros, e a taxa média por capital seguro manteve a trajetória ascendente.

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



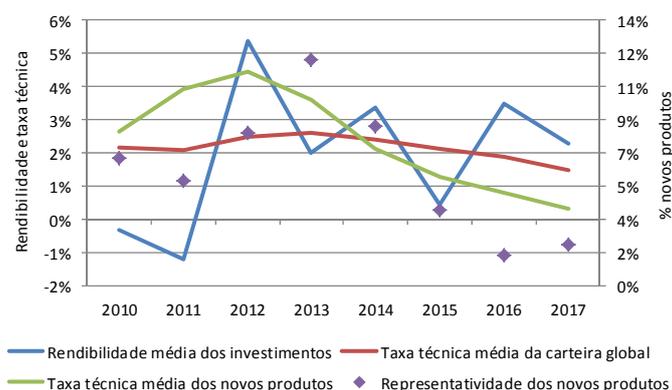
3.2.1.3 Evolução da exploração de seguros financeiros

Num contexto de manutenção do ambiente de baixas taxas de juro, a tendência de descida da taxa técnica média associada aos seguros financeiros não ligados manteve-se em 2017, tendo-se apurado um valor médio de 1,5% em relação ao universo dos seguros em análise (que compara com 1,9% em 2016).

É de notar que, sem considerar os produtos cuja taxa técnica é igual a zero, que correspondiam a cerca de 24% do total da provisão matemática / passivos financeiros dos seguros financeiros não ligados, a taxa técnica média seria igual a 2%.

Quanto aos novos produtos lançados em 2017, a respetiva taxa técnica média situou-se nos 0,3% (0,8% em 2016). Estes novos produtos representavam apenas 2,2% do total da provisão matemática / passivos financeiros dos seguros financeiros não ligados.

Figura 3.15 – Comparação das taxas técnicas médias e da rentabilidade no ramo Vida

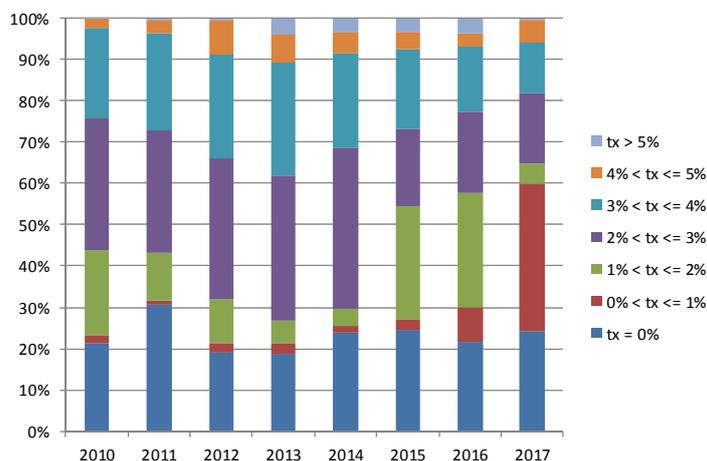


Nota: As taxas técnicas médias foram calculadas com base nas taxas técnicas reportadas em relação aos seguros financeiros não ligados, incluindo capitais diferidos, PPR, mistos, *universal life* e operações de capitalização. Nesse cálculo considerou-se também os produtos cuja taxa técnica é igual a zero.

A análise da distribuição da provisão matemática / passivos financeiros dos seguros financeiros não ligados em função do nível das taxas técnicas permite constatar que,

entre 2016 e 2017, houve um aumento significativo do peso dos produtos com taxas iguais ou inferiores a 1% e diferentes de zero. Atendendo à reduzida representatividade dos novos produtos, pode-se concluir que este comportamento resulta essencialmente da adaptação do nível das garantias oferecidas em produtos já existentes.

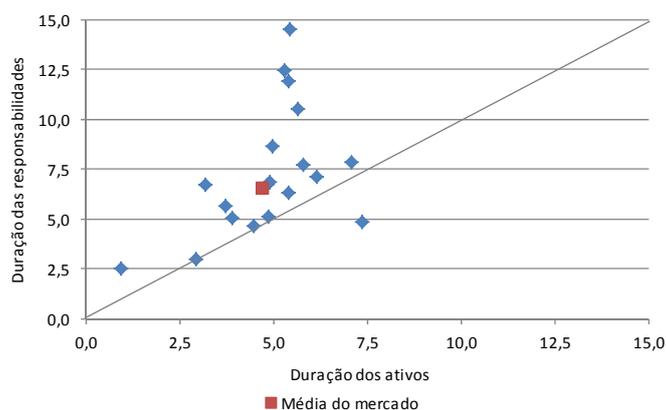
Figura 3.16 – Distribuição da provisão matemática / passivos financeiros dos seguros financeiros não ligados em função do nível das taxas técnicas



No que se refere à exposição das empresas de seguros ao risco de taxa de juro, é relevante analisar a diferença entre a duração dos ativos e a das responsabilidades.

Conforme ilustrado na Figura 3.17, no final de 2017 a duração das responsabilidades, considerando o universo dos seguros de vida não ligados, era, em termos médios, cerca de 1,8 anos superior à duração dos ativos, sendo que quanto maior esta diferença, maior será a exposição das entidades ao risco de variações adversas no nível das taxas de juro.

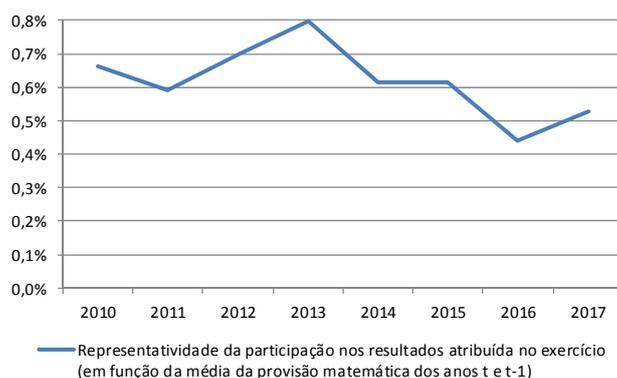
Figura 3.17 – Comparação da duração dos ativos e das responsabilidades por entidade no final de 2017



Nota: O indicador apresentado refere-se à duração modificada, tendo sido determinado considerando as responsabilidades dos operadores Vida decorrentes de seguros de vida não ligados e respetiva carteira de ativos (parte referente às obrigações, que, em média, representava cerca de 81% da carteira global).

Em relação aos seguros financeiros não ligados com participação nos resultados, a provisão para participação nos resultados atribuída aumentou 12,2% em 2017, tendo a respetiva representatividade na provisão matemática dos contratos de seguro não ligados com participação nos resultados incrementado para 0,5%.

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



3.2.2 Atividade Não Vida

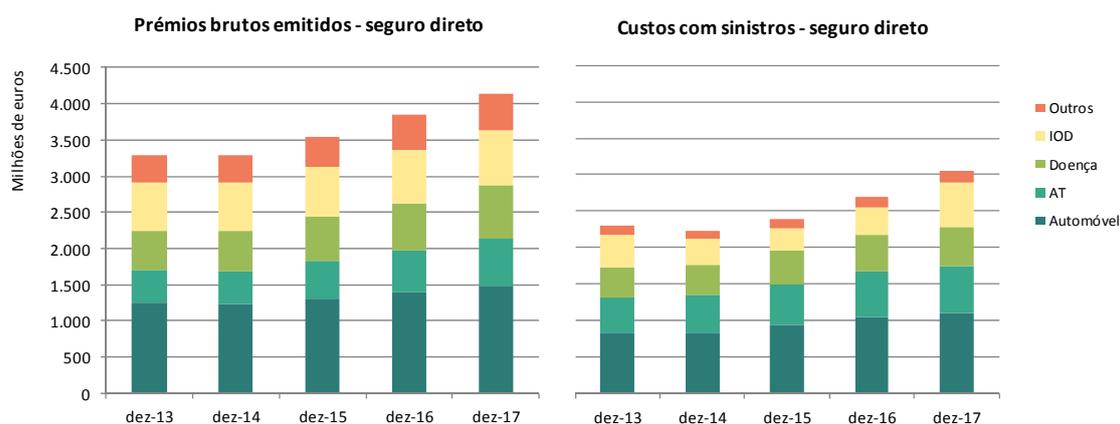
3.2.2.1 Produção e sinistralidade

No âmbito dos ramos Não Vida, os prémios brutos emitidos de seguro direto relativos ao ano 2017 totalizaram cerca de 4.135 milhões de euros. Tal significa um incremento de 7,4% face ao ano transato, seguindo a tendência de crescimento dos últimos anos.

Este cenário de subida da produção observou-se em todos os principais ramos, tendo sido a modalidade de Acidentes de Trabalho (+13,4%) e o ramo Doença (+13,0%) os que evidenciaram os aumentos mais expressivos. Seguiu-se o ramo Automóvel com um crescimento de 6,3%, que permaneceu como o segmento mais relevante no mercado Não Vida português com uma quota de 35,8% (36,1% em 2016).

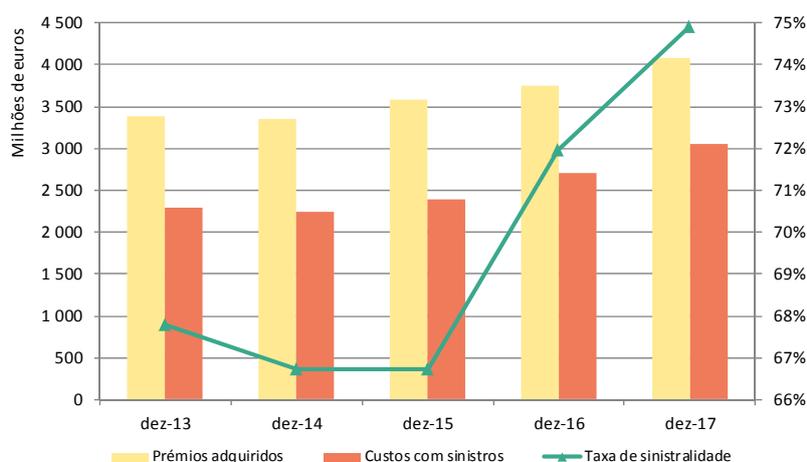
Também os custos com sinistros de seguro direto tiveram em 2017 um aumento significativo (+13,2%), destacando-se o agregado de Incêndio e Outros Danos com uma subida de 59,7%. Salienta-se ainda o incremento dos custos com sinistros de Doença em 8%, e, nos restantes dois principais, o agravamento da sinistralidade abaixo dos 6%.

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



Tendo em conta que, na perspetiva global, o aumento dos custos com sinistros foi superior à subida da produção, a taxa de sinistralidade do conjunto dos ramos Não Vida agravou-se em 3 pontos percentuais, passando a fixar-se em 74,9% no final de 2017.

Figura 3.20 – Evolução da taxa de sinistralidade de Não Vida

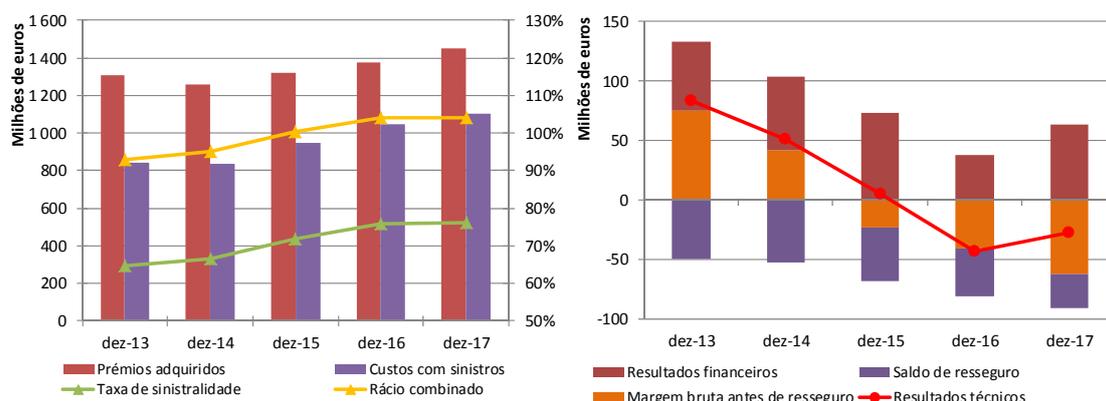


Seguidamente, procede-se à análise evolutiva dos segmentos de negócio de maior expressão no mercado nacional.

3.2.2.2 Evolução da exploração do ramo Automóvel

A taxa de sinistralidade de seguro direto do ramo Automóvel manteve-se praticamente inalterada, subindo apenas 0,2 pontos percentuais em 2017 face a 2016, em consequência de um aumento ligeiramente superior dos custos com sinistros em relação aos prémios adquiridos. O rácio de despesas sofreu uma descida da mesma magnitude, mantendo-se assim o rácio combinado em cerca de 104%.

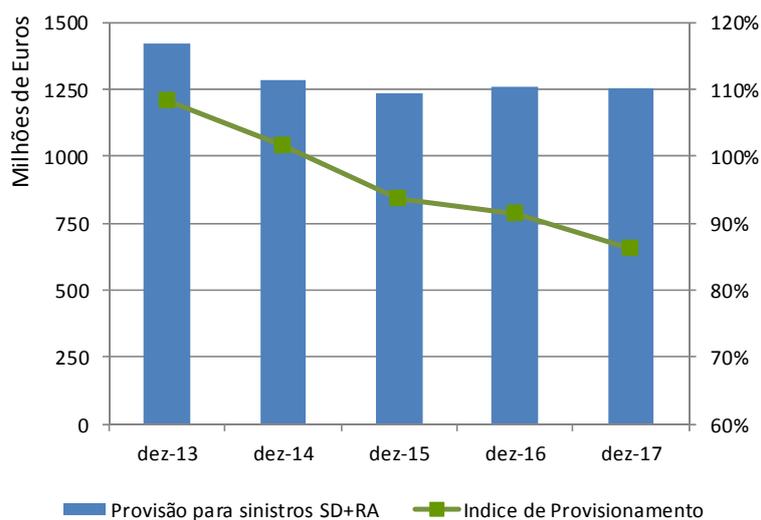
Figura 3.21 – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Automóvel



A margem bruta antes de resseguro sofreu uma quebra de 53,8% no ano em apreço. O facto de o resultado financeiro ter tido um aumento superior, em termos absolutos, e de o saldo de resseguro ter melhorado consideravelmente permitiu que o resultado técnico evoluísse favoravelmente em 15,2 milhões de euros, cifrando-se nos -27,9 milhões de euros em 2017, embora permaneça em terreno negativo. Das 18 empresas sob a supervisão prudencial da ASF que exploram este ramo, somente 7 obtiveram resultados técnicos positivos no ano em apreço.

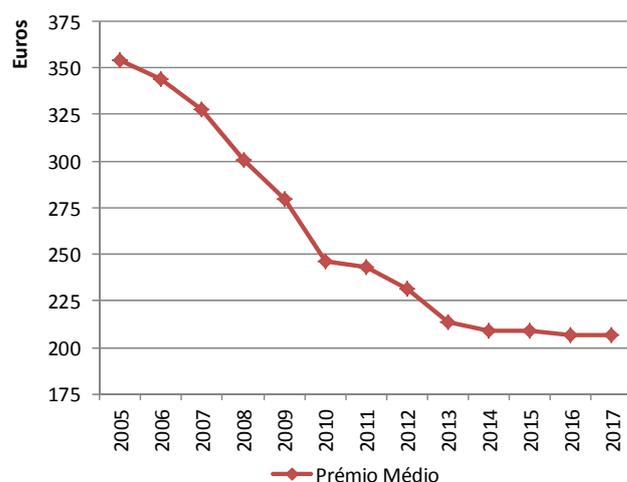
Por sua vez, o índice de provisionamento seguiu a tendência de queda, diminuindo mais 5,1 pontos percentuais, para 86,3%.

Figura 3.22 – Evolução do índice de provisionamento de Automóvel



O prémio médio manteve-se estável, seguindo a tendência dos últimos quatro anos.

Figura 3.23 – Evolução do prémio médio de Automóvel



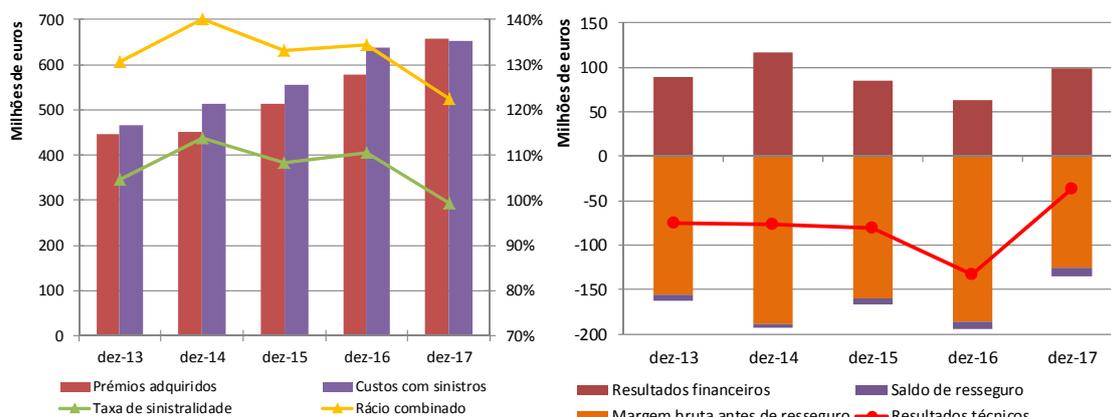
Perante o exposto, conclui-se que a tendência de decréscimo do nível de resultados técnicos no ramo Automóvel foi contrariada neste último ano. Contudo, tal deveu-se apenas à *performance* financeira e à melhoria do saldo de resseguro, já que a componente operacional continuou a deteriorar-se, reforçando a tendência que já se observa desde 2013.

Tendo em conta a relevância do ramo automóvel no mercado segurador português, é essencial tomar medidas, nomeadamente em matéria de subscrição e tarifação, no sentido de restabelecer o equilíbrio da função operacional, evitando assim a acumulação de prejuízos por uma grande fatia de operadores neste setor.

3.2.2.3 Evolução da exploração da modalidade de Acidentes de Trabalho

Em 2017, a taxa de crescimento dos prémios adquiridos de seguro direto da modalidade de Acidentes de Trabalho atingiu 13,6%, representando o terceiro ano consecutivo de aumento da produção. Os custos com sinistros de seguro direto, por sua vez, também subiram mas de modo mais contido (2,2%). Da evolução combinada de ambas as variáveis, resultou uma melhoria da taxa de sinistralidade em 11 pontos percentuais, para 99,4%. O rácio de despesas, por sua vez, diminuiu 0,8 pontos percentuais, conduzindo a uma diminuição do rácio combinado em 11,8 pontos percentuais, para 122,5% em 2017.

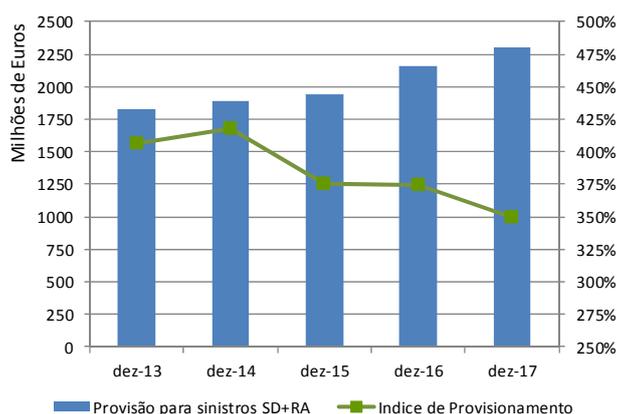
Figura 3.24 – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Acidentes de Trabalho



A margem bruta antes de resseguro melhorou 32,2%, para -125,8 milhões de euros, entre 2016 e 2017. O resultado financeiro também registou um aumento expressivo de 57,3%, ascendendo a 98,3 milhões de euros. Apesar da evolução francamente positiva do resultado técnico global da modalidade, que reduziu o seu saldo negativo em 95,7 milhões de euros, permanece ainda numa situação de prejuízo (-36,7 milhões de euros), com apenas 7 dos 18 operadores que exploram esta modalidade a registarem resultados técnicos positivos.

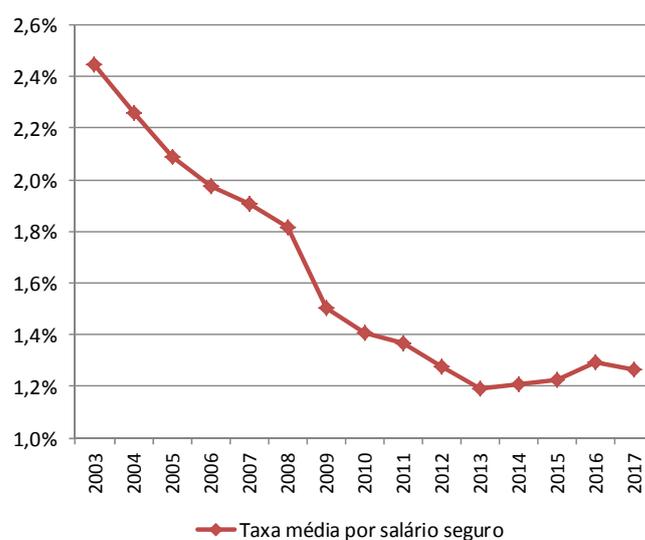
O índice de provisionamento da modalidade teve uma diminuição de 24,6 pontos percentuais, entre 2016 e 2017, para 349,7%.

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



A tarifa média por salário seguro sofreu uma ligeira redução no último ano, de 3 pontos base, para 1,27%, contrariando a tendência de aumento observada nos quatro anos anteriores.

Figura 3.26 – Evolução do prémio médio de Acidentes de Trabalho



Embora se tenha assistido a uma importante melhoria na *performance* técnica da modalidade de Acidentes de Trabalho em 2017, conclui-se que ainda não foi atingido o desejado equilíbrio técnico. Nesse sentido, é fundamental que os operadores continuem a praticar políticas de subscrição, tarifação e provisionamento adequadas e, em alguns casos, a reforçar as ações corretivas de restabelecimento da sustentabilidade técnica.

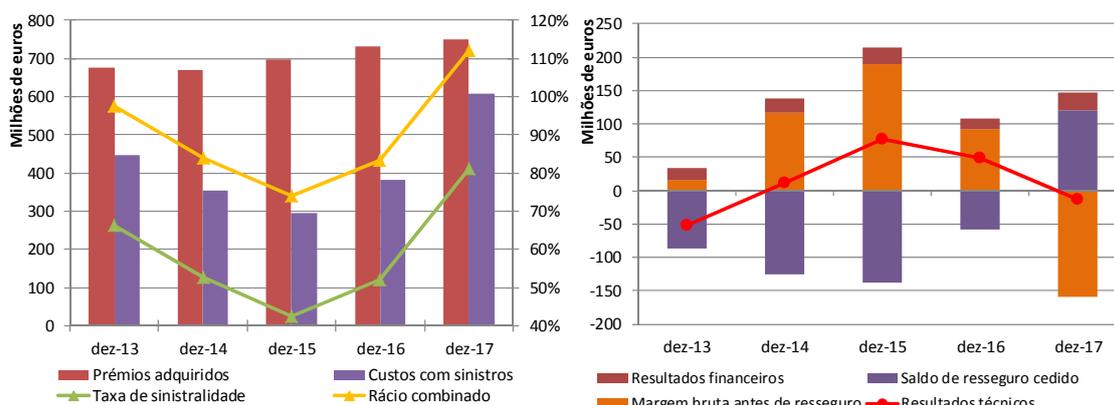
3.2.2.4 Evolução da exploração dos ramos de Incêndio e Outros Danos

O grupo de ramos Incêndio e Outros Danos teve uma evolução desfavorável em 2017, apresentando um resultado técnico negativo na ordem dos 12,5 milhões de euros, o qual reflete os impactos que os incêndios de grandes proporções que devastaram o território nacional no último semestre de 2017 tiveram num conjunto restrito de empresas.

A taxa de sinistralidade de seguro direto aumentou 29 pontos percentuais para 81,1%, refletindo o crescimento expressivo dos custos com sinistros, de 59,7%, e o aumento de apenas 2,6% dos prémios adquiridos. O rácio de despesas reduziu-se em 0,6 pontos percentuais, conduzindo a um rácio combinado acima dos 100% (112%).

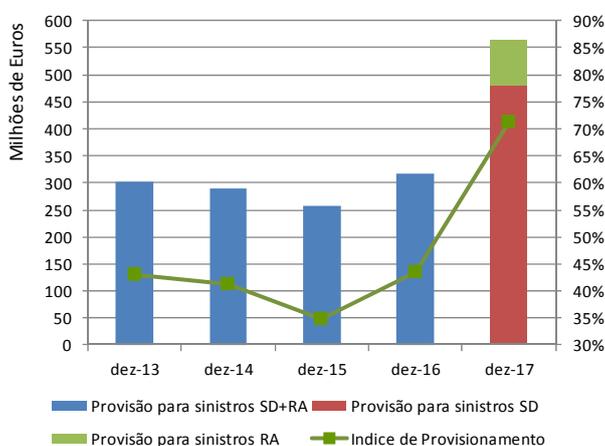
Apesar de a margem bruta se ter deteriorado significativamente no período em análise, o efeito de mitigação proporcionado pelo resseguro foi determinante na limitação dos prejuízos. À semelhança do observado para os outros ramos, o resultado financeiro também cresceu em relação ao ano anterior.

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



Decorrente do aumento da provisão para sinistros de seguro direto, refletindo a sinistralidade extraordinariamente elevada do ano, o índice de provisionamento sofreu um incremento expressivo de 28 pontos percentuais, observando-se idêntico comportamento na provisão para sinistros de resseguro cedido. Tendo em conta o perfil de regularização gradual destes sinistros de carácter não recorrente, é expectável que, ao longo dos próximos anos, o nível de provisionamento venha tendencialmente a diminuir em direção aos valores observados em anos anteriores.

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



O cenário adverso observado neste grupo de ramos em 2017 vem demonstrar que o recurso a técnicas de mitigação de risco adequadas – nomeadamente o resseguro – assume um papel fundamental na redução da volatilidade dos resultados técnicos do agregado.

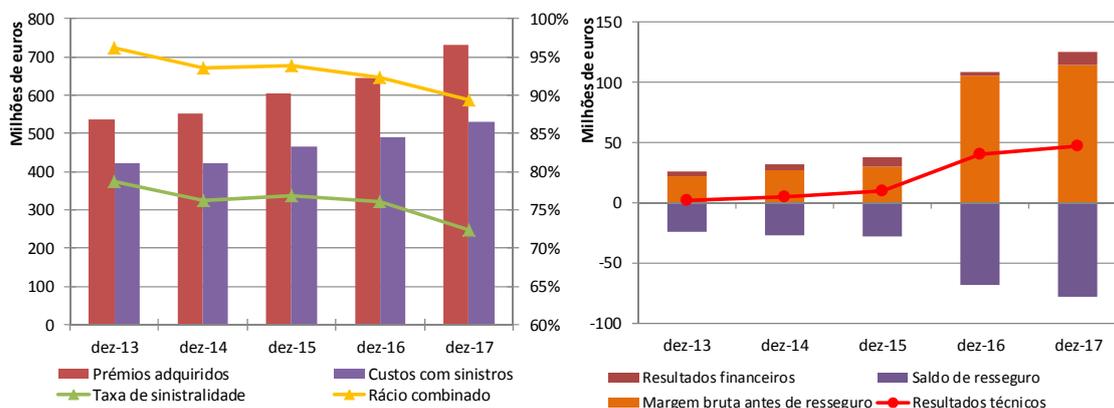
3.2.2.5 Evolução da exploração do ramo Doença

O ramo Doença evoluiu de forma positiva em 2017, registando um resultado técnico de 46,9 milhões de euros, representativo de um aumento de 16,1%.

Os prémios adquiridos de seguro direto aumentaram 13,3% e os custos com sinistros cresceram a um ritmo inferior, de cerca de 8%. Em consequência, registou-se uma redução de 3,6 pontos percentuais na taxa de sinistralidade. O rácio de despesas teve um aumento de 0,6 pontos percentuais, tendo o rácio combinado diminuído 3 pontos percentuais, fixando-se em 89,4%.

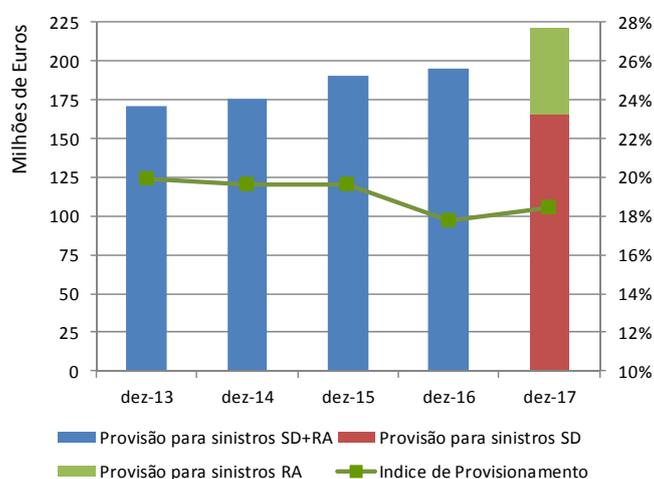
Além da melhoria da função financeira, a margem bruta antes de resseguro também cresceu 8,7%. Já o saldo de resseguro diminuiu 14,8%.

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



O valor da provisão para sinistros acompanhou o nível de produção, pelo que o índice de provisionamento aumentou apenas 0,7 pontos percentuais, para 18,4%.

Figura 3.30 – Evolução do índice de provisionamento de Doença



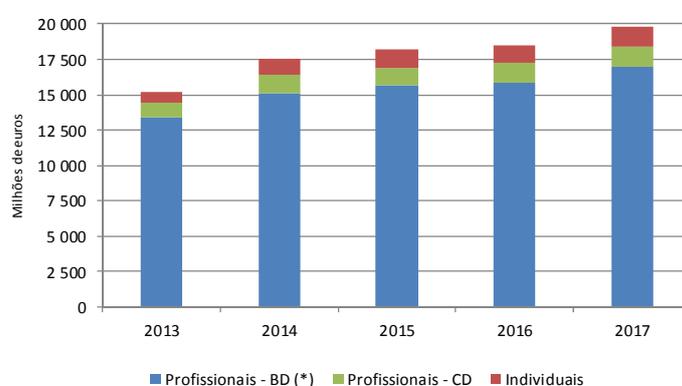
O ramo Doença tem vindo a caracterizar-se pela estabilidade e crescimento sustentado, dando uma resposta adequada à crescente relevância económica e social deste segmento em Portugal.

4 Evolução do setor dos fundos de pensões

Em 2017, o montante total dos fundos de pensões continuou a apresentar uma evolução positiva, com uma taxa de crescimento de 7% face ao final do ano anterior.

Esse crescimento deveu-se sobretudo aos fundos de pensões, ou respetiva quota-parte, que financiam planos profissionais de benefício definido, tendo o valor dos ativos sob gestão apresentado um acréscimo de 7%. No que respeita aos planos profissionais de contribuição definida e aos planos individuais, os aumentos foram de 3% e 11,5%, respetivamente.

Figura 4.1 – Evolução do montante dos fundos de pensões

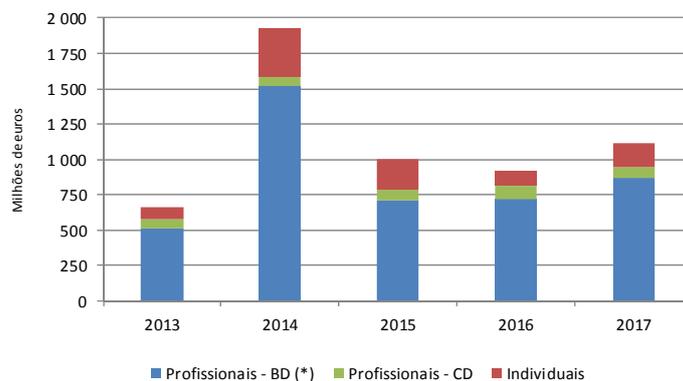


(*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

Comparativamente a 2016, o valor das contribuições apresentou, em termos globais, um aumento de 22,1%, tendo a variação absoluta sido mais expressiva nos planos profissionais de benefício definido, resultante do nível das contribuições realizadas pelos associados de alguns dos maiores fundos de pensões com vista a repor ou reforçar o nível de financiamento das responsabilidades.

É de destacar também o aumento das contribuições para os planos individuais, de 66,8%, justificado em larga escala pelo volume das entregas efetuadas para um novo produto PPR sob a forma de fundos de pensões.

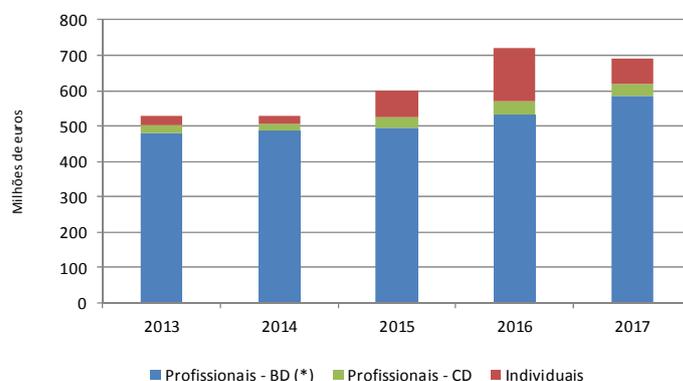
Figura 4.2 – Evolução do montante das contribuições



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

Quanto aos benefícios pagos, relativamente ao universo dos planos profissionais, observou-se, face ao ano anterior, um acréscimo de 8,4% do respetivo valor. Já no caso dos planos individuais, os benefícios pagos corresponderam a cerca de metade do valor verificado em 2016, ano em que ocorreu um aumento significativo dos benefícios pagos decorrente, em grande medida, do incremento das remições pagas por um dos maiores fundos que financiavam adesões individuais.

Figura 4.3 – Evolução do montante dos benefícios pagos

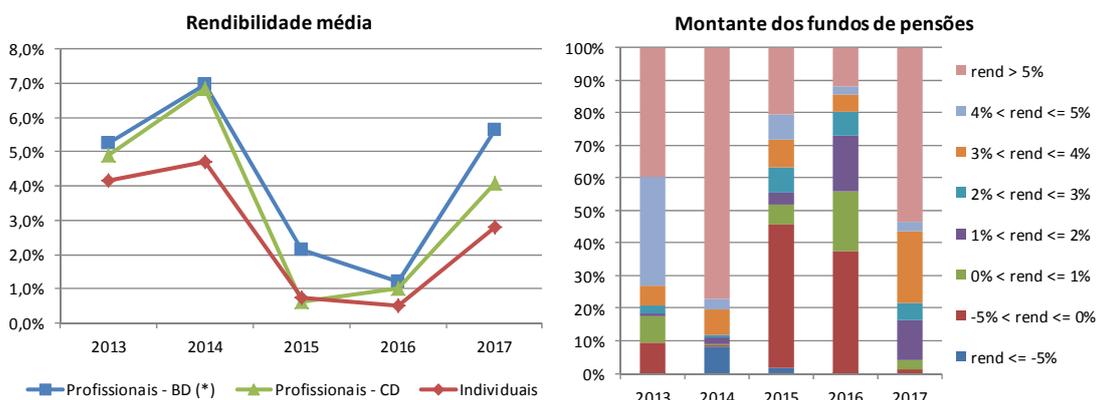


(*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

A rentabilidade média dos fundos de pensões cifrou-se, em termos globais, em 5,3%, valor bastante acima do apurado em 2015 e 2016 (de 1,9% e 1,2%, respetivamente).

Pela observação da distribuição do montante dos fundos de pensões em função do nível de rentabilidade é possível concluir que se tratou de uma melhoria generalizada, sendo a proporção relativa à categoria de rentabilidades superiores a 5% correspondente a mais de metade do valor total dos fundos de pensões.

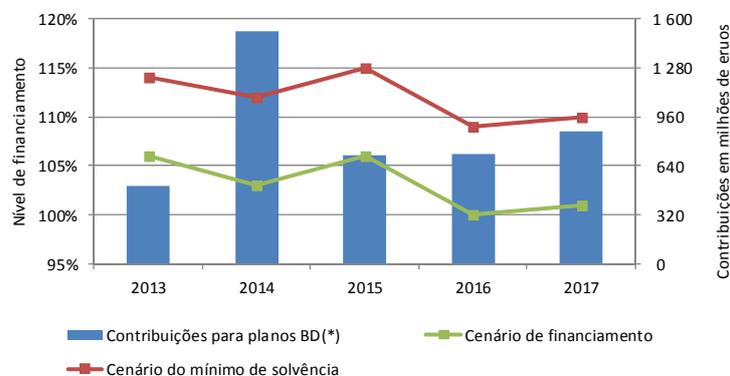
Figura 4.4 – Evolução da rentabilidade dos fundos de pensões⁵



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

No que respeita ao nível de financiamento dos planos profissionais de benefício definido, face ao final de 2016, este indicador apresentou, em termos agregados, uma ligeira melhoria de um ponto percentual, tanto no que se refere ao cenário de financiamento como ao cenário do mínimo de solvência.

Figura 4.5 – Evolução do nível de financiamento dos planos profissionais de benefício definido⁶ e das respetivas contribuições



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

Num contexto de manutenção do ambiente de baixas taxas de juro, a taxa de desconto assumida na determinação das responsabilidades de acordo com o cenário de

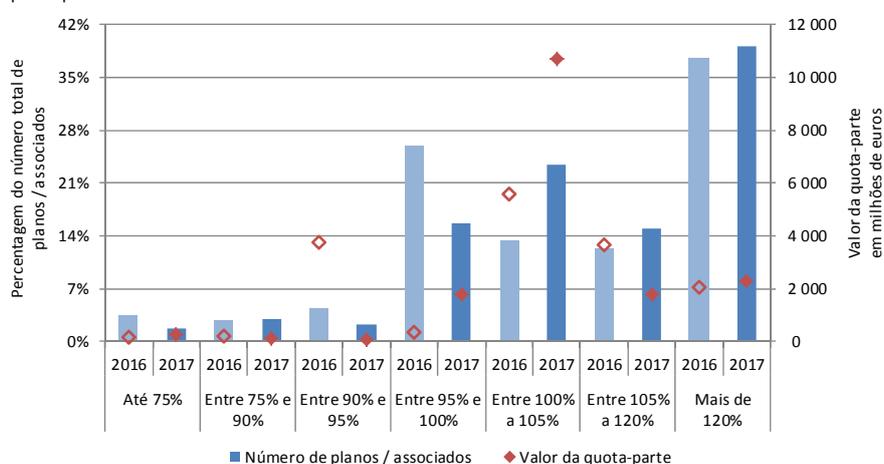
⁵ A rentabilidade média apresentada corresponde à média ponderada pelo valor dos fundos de pensões ou da respetiva quota-parte.

⁶ O nível de financiamento é, em primeiro lugar, calculado por associado, através do quociente entre a respetiva quota-parte no património do fundo de pensões e a soma do valor atual das pensões em pagamento (para os beneficiários) e das responsabilidades com serviços passados (para os participantes), sendo os resultados agregados com base numa média ponderada. No caso dos planos sujeitos a exigências mínimas previstas em regulamentação específica e que conduzam a responsabilidades superiores às resultantes da aplicação das regras do nível mínimo de solvência estabelecidas na Norma Regulamentar n.º 21/1996, de 5 de dezembro, foram consideradas essas exigências para efeitos de cálculo do nível de financiamento.

financiamento situou-se, em termos de média ponderada pelo valor atual esperado das responsabilidades futuras, nos 2,1% para a avaliação das responsabilidades por serviços passados (participantes) e nos 2% para a avaliação das responsabilidades com pensões em pagamento (beneficiários). No ano anterior, a taxa média de desconto foi de 2% para ambos os casos.

Na ótica do cenário do mínimo de solvência, a análise mais detalhada por plano / associado permite constatar que, no final de 2017, a percentagem de planos / associados com um nível de financiamento abaixo dos 100% reduziu-se de 36,8% em 2016 para 22,5%, sendo que a proporção de casos abaixo do patamar dos 95% verificou uma diminuição de quatro pontos percentuais, para 6,8%.

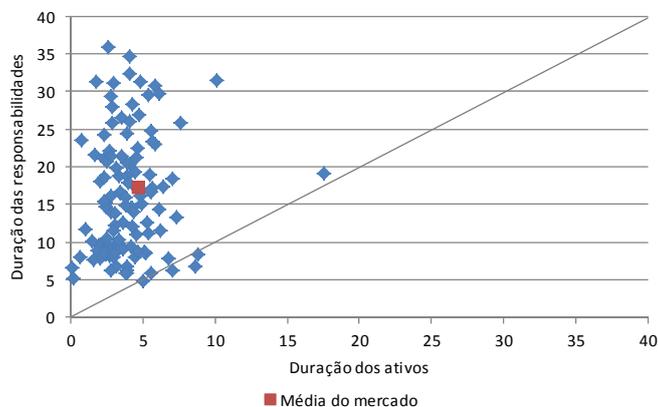
Figura 4.6 – Distribuição relativa do nível de financiamento no cenário do mínimo de solvência por plano / associado⁷



Considerando que as responsabilidades associadas aos planos de pensões assumem geralmente uma natureza de médio a longo prazo, a duração média das responsabilidades tende a ser superior à duração média dos ativos, expondo os fundos de pensões a variações negativas no nível das taxas de juro. No final de 2017, a duração média dos ativos era igual a 4,7 anos e a duração média das responsabilidades a 17,3 anos.

⁷ Note-se que a regulamentação específica aplicável aos fundos de pensões do setor bancário prevê a obrigatoriedade de financiamento integral das responsabilidades por pensões em pagamento e de um nível mínimo de financiamento de 95% das responsabilidades por serviços passados de pessoal no ativo, sem prejuízo dos mínimos de solvência estabelecidos na Norma Regulamentar n.º 21/1996, de 5 de dezembro.

Figura 4.7 – Comparação da duração dos ativos e das responsabilidades⁸ por fundo de pensões que financiam planos de benefício definido no final de 2017



⁸ Quanto às responsabilidades, em primeiro lugar, apurou-se para cada fundo de pensões / adesão coletiva a duração modificada separadamente para as populações de participantes e beneficiários, com base numa projeção aproximada do comportamento dos *cash-flows* futuros e considerando os principais pressupostos atuariais e financeiros reportados pelas entidades gestoras relativamente ao cenário de financiamento. As durações obtidas foram posteriormente agregadas ao nível do fundo usando como ponderador o respetivo valor atual esperado das responsabilidades futuras. No que se refere à carteira de ativos, a parte relativa às obrigações representa, em média, cerca de 48% da carteira global.

5 Avaliação dos riscos do setor segurador

Neste capítulo procede-se à avaliação dos riscos do setor segurador, com referência a 31 de dezembro de 2017, numa perspetiva macroprudencial, considerando, o contributo de cada um dos operadores, em termos de avaliação individual e da respetiva dimensão no mercado.

Para o efeito, a ASF procedeu ao desenvolvimento de uma nova ferramenta, complementar ao Painel de Riscos, que visa confrontar e sinalizar as diferenças entre a avaliação dos riscos pelo supervisor e a visão das empresas sobre os mesmos, integrando a apreciação que resulta do Painel de Riscos da ASF com a autoavaliação efetuada pelas empresas de seguros, em resposta ao questionário, de carácter semestral, *“Risk Outlook”*.

A ferramenta de *“Avaliação Integrada dos Riscos”* considera as oito categorias do Painel de Riscos, permitindo efetuar, por um lado, uma análise comparativa entre a avaliação da ASF e a autoavaliação dos operadores, e por outro, uma avaliação quanto à necessidade de implementação de medidas de mitigação dos riscos, identificada pelos operadores.

- Avaliação do nível de risco - ASF

A avaliação do nível de risco por parte da ASF resulta da aplicação da metodologia definida para o Painel de Riscos, procedendo-se à agregação por classe de risco, segundo os critérios definidos, mas ao nível de cada empresa.

A aplicação desta metodologia resulta na atribuição, para cada classe de risco, de uma classificação de 1 a 10. Esta escala associa o nível elevado (preenchido a vermelho) ao intervalo [8,5-10], médio-alto (laranja) ao intervalo [6,5-8,5[, médio-baixo (amarelo) ao intervalo [3,5-6,5[e reduzido (verde) ao intervalo [1-3,5[.

- Avaliação do nível de risco – Empresas de seguros

A avaliação do nível de risco por parte das empresas de seguros incide sobre a perceção relativa à materialidade desses mesmos riscos. Esta transmite uma perspetiva integrada entre a probabilidade de materialização do risco e a sua severidade. Na sua apreciação, para cada um dos riscos, as empresas avaliaram a materialidade, a probabilidade de materialização e o seu impacto, considerando patamares idênticos aos das classificações da ASF, de reduzido, médio-baixo, médio-alto e elevado.

Na análise às respostas das empresas, quando a probabilidade e o impacto são classificados em níveis distintos, registaram-se casos em que a materialidade adere primordialmente ao nível de classificação da probabilidade, e situações em que prevalece a avaliação do impacto. Ainda assim, a classificação da materialidade evidenciou uma correlação quase perfeita com a classificação do nível de impacto para os riscos de mercado, e com a probabilidade de ocorrência para os riscos de rendibilidade e solvabilidade. Também nos riscos específicos de Vida, a classificação da

probabilidade de ocorrência se afigura mais relevante para a resposta relativamente à materialidade.

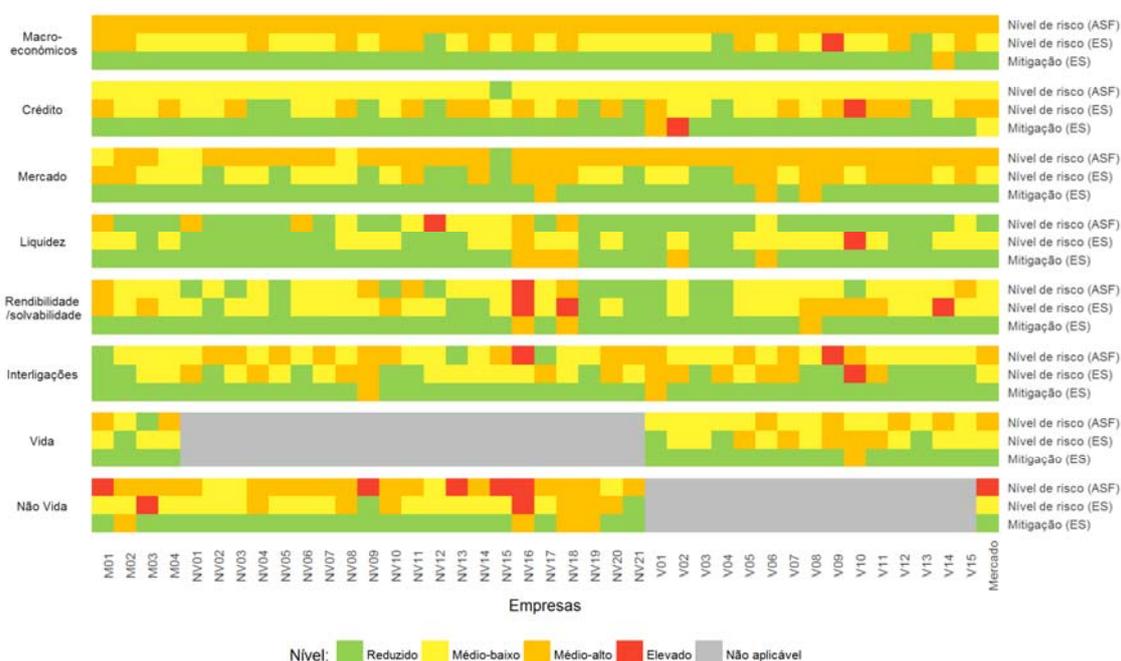
- Avaliação da necessidade de medidas de mitigação - Empresas de Seguros:

A avaliação quanto à adequação ou necessidade de medidas de mitigação dos riscos deverá, em substância, estar articulada com a materialidade dos riscos incorridos e o contexto específico da empresa. Também neste caso, as respostas dos operadores assentaram em quatro possibilidades, posicionadas entre o nível mais elevado, correspondente à necessidade de introdução de novas medidas (sinalizado a vermelho), e o mais reduzido, correspondente à suficiência e adequação das medidas existentes (sinalizado a verde).

A Figura seguinte ilustra a avaliação integrada dos riscos do setor segurador com referência a 31 de dezembro de 2017.

As empresas não estão identificadas, sendo apresentadas seguindo uma numeração gerada aleatoriamente dentro das categorias Vida (V), Não Vida (NV), e Mista (M).

Figura 5.1 – Avaliação global dos riscos



5.1 Avaliação global

Numa perspetiva de mercado, comparando a avaliação do Painel de Riscos com a avaliação agregada das entidades supervisionadas, observa-se que as empresas avaliam tendencialmente o risco um nível abaixo do preconizado no Painel de Riscos, sendo que, no caso dos riscos de Não Vida, a diferença ascende a dois níveis.

Excetuam-se os riscos de crédito, de liquidez, e de rendibilidade e solvabilidade. Destacam-se particularmente os dois primeiros casos, onde o agregado das respostas das empresas se posiciona um nível acima da visão da classificação global do Painel de Riscos da ASF.

No que respeita à avaliação da necessidade de mitigação dos riscos, verifica-se uma clara prevalência no sentido de não serem necessárias medidas adicionais, apesar de tanto a avaliação da ASF como a autoavaliação das empresas de seguros reconhecerem níveis de risco médio-alto e elevado para algumas categorias de risco, em particular nos riscos específicos de Não Vida, para os quais a necessidade de medidas de mitigação é colocada, em termos agregados, no nível mais baixo (verde).

Refira-se também que, mesmo nas duas classes onde a avaliação do nível de risco pelas empresas excede o nível do Painel de Riscos da ASF (crédito e liquidez), a necessidade de medidas é tendencialmente posicionada pelas empresas no nível mais reduzido, revelando um desalinhamento entre a aparente preocupação face ao risco e a tomada de medidas face ao mesmo.

5.2 Análise por classe de risco

De seguida, analisam-se as oito classes de risco numa ótica mais granular. Será exibida, no eixo das ordenadas, a classificação do nível de risco por parte da ASF, com a autoavaliação, pelas empresas de seguros, da materialidade do mesmo a ser ilustrada pela cor de preenchimento das barras. O preenchimento das barras de comprimento unitário posicionadas inferiormente sinaliza a avaliação das empresas relativamente à necessidade de mitigação do risco.

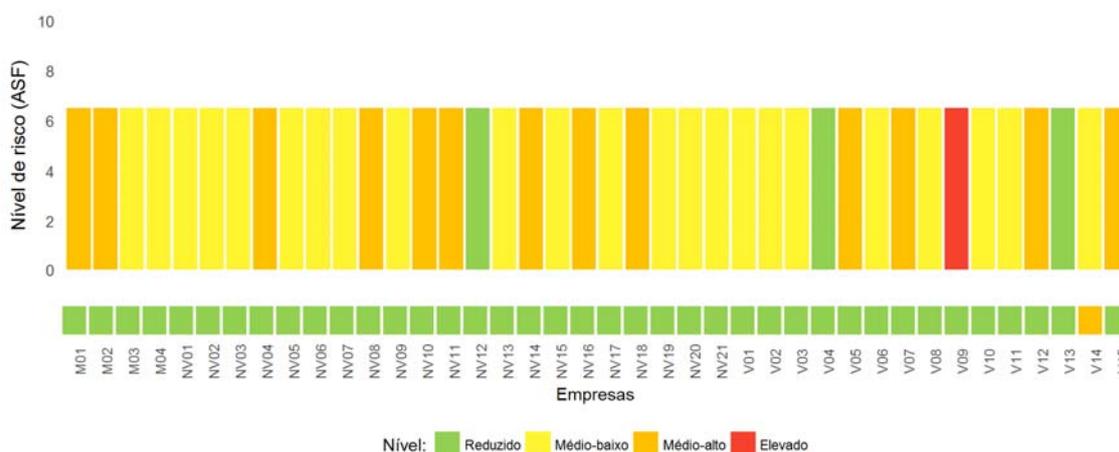
5.2.1 Riscos macroeconómicos

No contexto dos riscos macroeconómicos, o painel de riscos da ASF posiciona o nível de risco em patamar idêntico para todos os operadores, fruto de estes derivarem, essencialmente, de fatores externos comuns a qualquer entidade a operar no mercado segurador.

Cerca de um terço das respostas das empresas sinalizam um nível de risco de médio-alto, idêntico ao atribuído pelo painel de riscos da ASF, com as restantes a penderem, em larga maioria, para uma avaliação inferior da sua materialidade.

Contudo, a quase totalidade das empresas considera inteiramente adequadas as medidas de mitigação correntemente em vigor, ficando patente um sentimento generalizado de suficiência das medidas de mitigação em vigor para uma classe de risco que, para além da envolvente macroeconómica nacional e internacional, inclui o ambiente prolongado de baixas taxas de juro e os riscos geopolíticos, passíveis de contribuição para uma reversão abrupta das *yields*.

Figura 5.2 – Avaliação da classe de riscos macroeconómicos

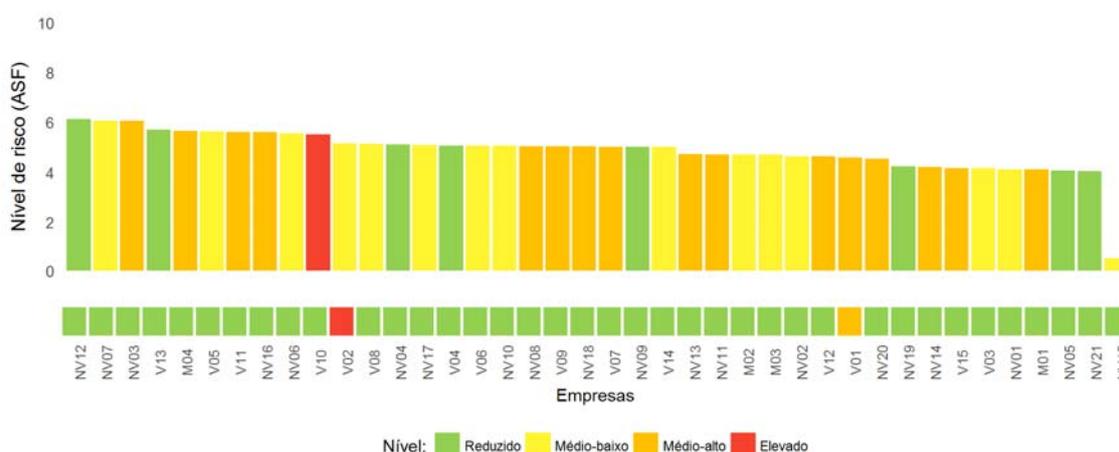


5.2.2 Risco de crédito

No caso do risco de crédito, constata-se que a autoavaliação das empresas apresenta uma dispersão mais alargada do que a prevista na avaliação do Painel de Riscos da ASF, no qual as classificações se concentram junto do intervalo de risco médio-baixo. Como tal, para subconjuntos de empresas para as quais o painel de riscos da ASF aponta para um nível de risco idêntico, a visão dos próprios operadores oscila entre todos os possíveis níveis de resposta.

Apesar disso, aquando da avaliação da necessidade de medidas de mitigação, assiste-se a uma elevada concentração de respostas considerando que as medidas em vigor são adequadas, ou não são necessárias medidas de mitigação, no caso de uma classe de risco para a qual, recorde-se, numa perspetiva agregada de mercado avaliou o nível de risco acima do Painel de Riscos.

Figura 5.3 – Avaliação da classe de risco de crédito



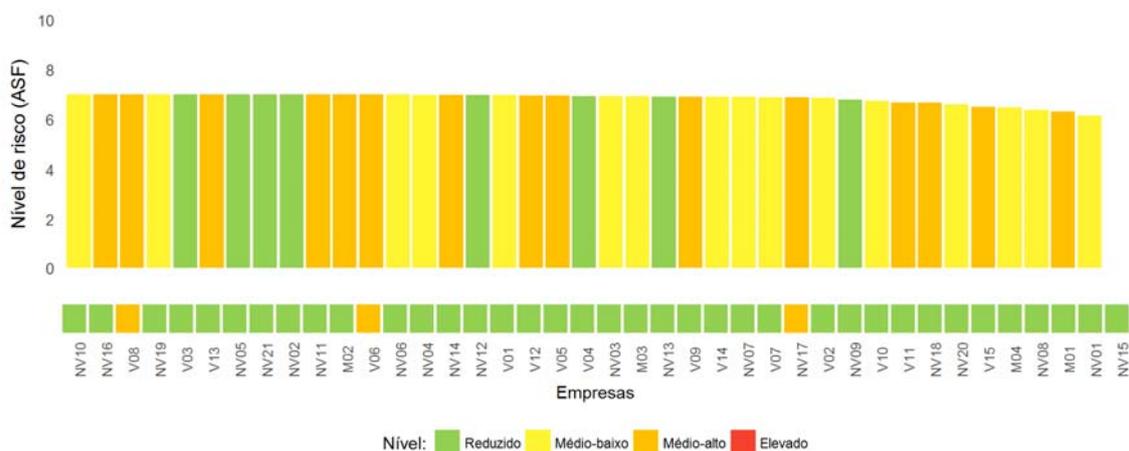
5.2.3 Riscos de mercado

Também no que se refere aos riscos de mercado, enquanto o Painel de Riscos sinaliza uma variância reduzida na distribuição do nível de risco para os diversos operadores, as

autoavaliações apontam para uma maior dispersão, prevalecendo a materialidade média-baixa, seguida, muito próximo, pela média-alta, e, com menor peso, a reduzida.

Apesar de o nível de médio-alto em que este risco é avaliado pela ASF ser também a resposta mais frequente das empresas, são apenas três os casos em que isso se encontra refletido na necessidade de medidas de mitigação adicionais (V08, V06 e NV17).

Figura 5.4 – Avaliação da classe de riscos de mercado



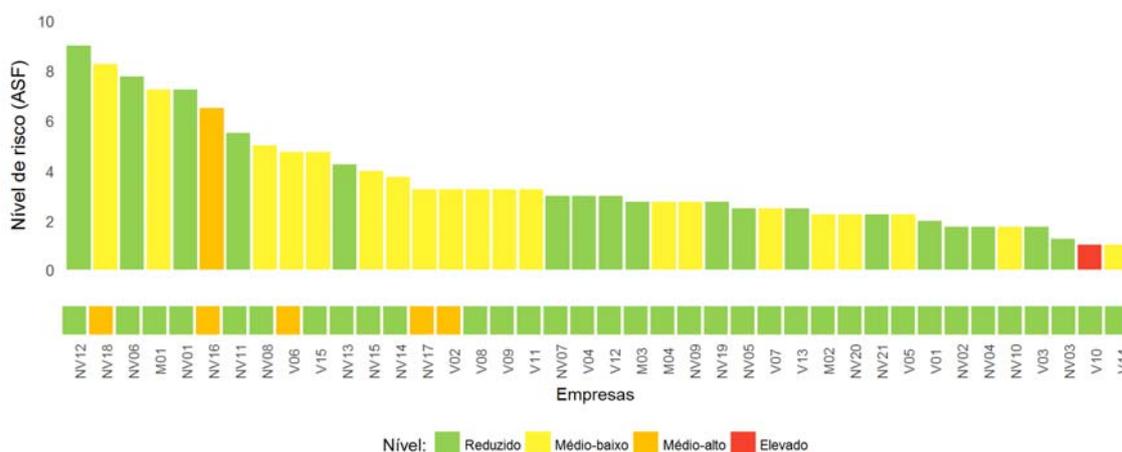
5.2.4 Risco de liquidez

Apesar de globalmente se posicionar no nível de risco reduzido, existem operadores para os quais a classificação do Painel de Riscos ascende a médio-alto. Porém, várias dessas empresas, como por exemplo as identificadas como NV12, NV6 e NV01, autoavaliam este risco como estando num patamar reduzido de materialidade, não prevendo a necessidade de ajuste das respetivas medidas de mitigação.

Em sentido contrário, diversas empresas para as quais o painel de riscos posiciona o risco de liquidez num nível reduzido, autoavaliam a materialidade em médio-baixo, contribuindo para que, de forma agregada, a autoavaliação do mercado sinalize a materialidade deste risco num patamar superior ao que resulta do painel de riscos.

Importa ainda referir que este é o risco em que um maior número de empresas aponta para a necessidade de reforço das medidas de mitigação existentes.

Figura 5.5 – Avaliação da classe de risco de liquidez



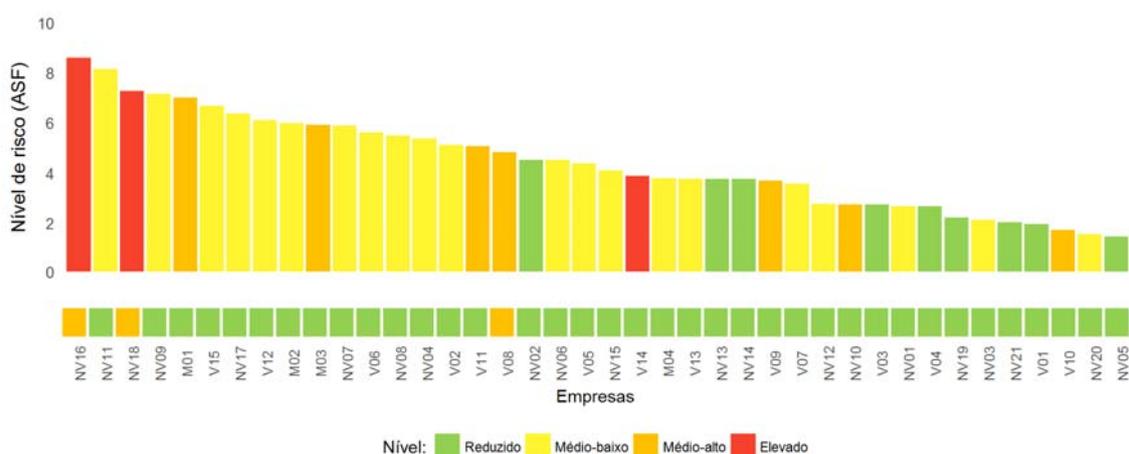
5.2.5 Riscos de rentabilidade e solvabilidade

No que toca aos riscos de rentabilidade e solvabilidade, existe, de um modo global, uma maior correspondência entre a avaliação da ASF e as respostas das empresas, pese embora sejam observáveis exceções, e em ambos os sentidos, como nas empresas NV11 e V10.

As classificações atribuídas pelas empresas a estes riscos são sintoma de preocupação face à rentabilidade do negócio e à solvabilidade, havendo casos específicos que referem a importância da utilização das medidas transitórias e um número mais reduzido de operadores a salientar os desafios associados à qualidade dos fundos próprios, bem como à capacidade de financiamento ou de reforço dos fundos próprios.

Duas das três empresas avaliadas pela ASF com maior nível de risco, autoavaliam-se igualmente com risco elevado e colocam também ênfase na necessidade de implementar medidas de mitigação adicionais. Em sentido inverso, relevam-se situações em que as respostas das empresas apontam para a inexistência da necessidade de medidas adicionais, apesar de o Painel de Riscos e, em certos casos, a própria autoavaliação da empresa, apontarem para níveis de risco médio-alto ou elevado, como é o caso dos operadores NV11, NV09 ou M01.

Figura 5.6 – Avaliação da classe de riscos de rendibilidade e solvabilidade

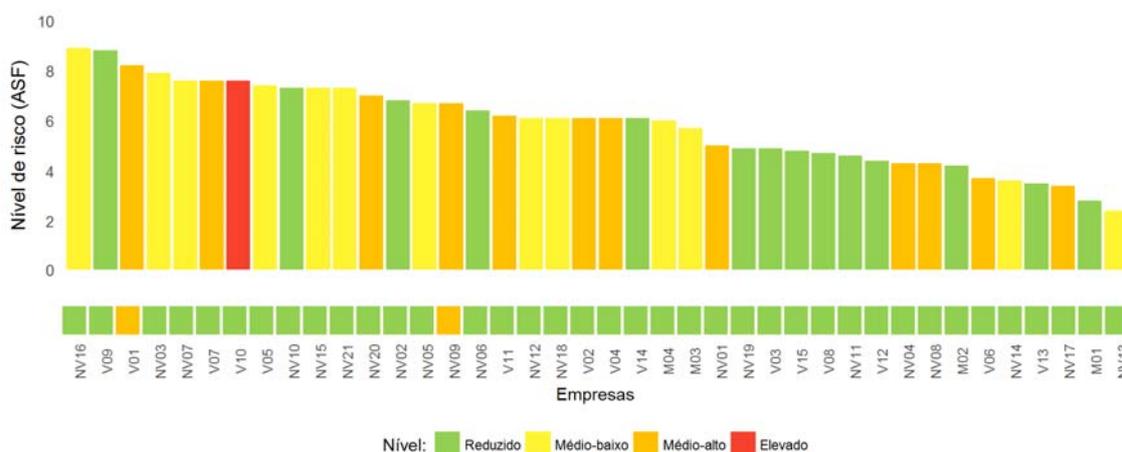


5.2.6 Riscos de interligações

Esta classe de risco reflete aspetos como a concentração ao próprio grupo económico e ao soberano doméstico. O Painel de Riscos sinaliza diferenças consideráveis do nível de materialidade desta classe de risco para os diversos operadores, sendo, neste caso, mais difícil visualizar um padrão consistente entre essas classificações e as autoavaliações das empresas. No entanto, observa-se que a maioria das respostas de nível reduzido posicionam-se mais à direita no gráfico. Este aspeto pode estar relacionado com o facto de as respostas para a materialidade nesta classe de riscos apresentarem correlação inesperadamente baixa com as respostas relativas tanto à probabilidade de ocorrência como ao impacto.

Apesar de se tratar de um risco relativamente ao qual o mercado já dedicou atenção significativa, como comprovado pela redução expressiva da exposição a ativos do próprio grupo económico, é notório um desalinhamento entre a avaliação de necessidade de mitigação e as classificações do painel de riscos da ASF. Tal é possivelmente devido ao facto de a concentração ao soberano doméstico não produzir efeitos ao nível do SCR, e, como tal, estar menos sob o foco das empresas.

Figura 5.7 – Avaliação da classe de riscos de interligações



5.2.7 Riscos específicos de seguros de Vida

Os riscos específicos de seguros de Vida compreendem aspetos como a produção, resgates, garantias de taxa, reinvestimento e evolução dos riscos biométricos. Este risco apresenta dissonância entre a avaliação da ASF e a dos próprios operadores, com a maioria daqueles para os quais o Painel de Riscos aponta os valores mais elevados a reverem-se apenas no nível de médio-baixo (V12, V14 e M01), ao passo que outros que se avaliam no nível médio-alto se posicionam inferiormente no Painel de Riscos (por exemplo V05).

Ao nível da necessidade de medidas de mitigação, a quase totalidade das empresas (exceção da empresa V10) referem que as medidas de mitigação existentes são suficientes, possivelmente fruto das alterações introduzidas nas respetivas políticas de investimentos e nos novos produtos comercializados.

Figura 5.8 – Avaliação da classe de riscos específicos de seguros de Vida

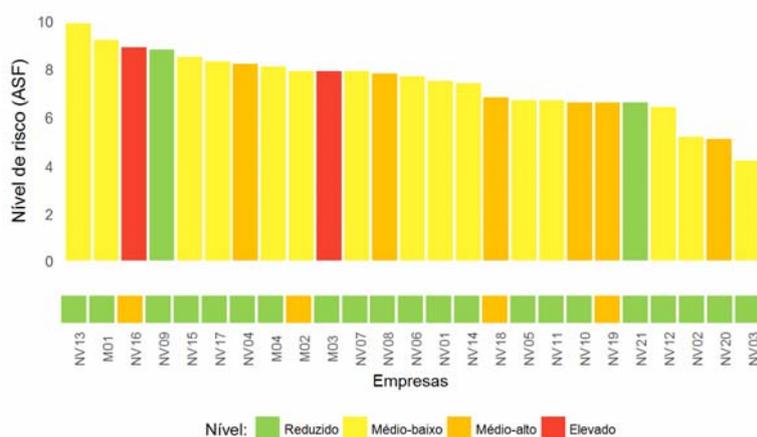


5.2.8 Riscos específicos de seguros Não Vida

Esta classe de risco, que compreende aspetos como a produção, a adequação das políticas de subscrição e tarifação e a suficiência do provisionamento, tem motivado nos últimos anos uma elevada preocupação por parte da ASF. Assim, e não obstante os desenvolvimentos positivos no que respeita à evolução da produção, é com alguma surpresa que se regista uma prevalência da autoavaliação deste risco pelas empresas em nível médio-baixo, apontando o Painel de Riscos para um nível de médio-alto ou elevado em 21 das 25 empresas que operam no segmento de Não Vida.

Essa conclusão adensa-se quando, relativamente à necessidade de medidas de mitigação, se observa um considerável desalinhamento, na maioria dos casos, face às respetivas avaliações de risco. Neste âmbito, observe-se, em especial, as empresas identificadas como NV13, M01, NV09, NV15, NV17, NV04, M04 e M03.

Figura 5.9 – Avaliação da classe de riscos específicos de seguros Não Vida



6 Análises temáticas

6.1 Evolução dos seguros ligados

6.1.1 Enquadramento

Conforme se pode concluir pelo subcapítulo 3.2.1 relativo à atividade de seguros Vida, em 2017 registou-se um aumento da produção dos seguros ligados, que contribuiu para uma ligeira recomposição da carteira Vida, com o aumento do peso correspondente a este tipo de seguros. A manter-se o atual ambiente de baixas taxas de juro, que tem vindo a condicionar a atratividade das taxas garantidas oferecidas em produtos de investimento e/ou de poupança, perspetiva-se que esta estratégia de reforço da comercialização de seguros ligados se continue a verificar no futuro. Deste modo, e atendendo a que, nestes produtos, os riscos de investimento são, regra geral, integralmente assumidos pelos tomadores de seguros, considerou-se oportuno analisar a evolução dos seguros ligados, designadamente das estratégias de investimento subjacentes, com vista a identificar potenciais tendências e riscos que mereçam uma monitorização mais próxima por parte da ASF.

Os seguros ligados a fundos de investimento, também conhecidos por produtos *unit linked*, são seguros do ramo Vida em que o valor a receber pelo beneficiário depende, no todo ou em parte, de um valor de referência constituído por unidades de participação de um ou mais fundos de investimento ou fundos autónomos detidos pela empresa de seguros.

Os seguros ligados são, na sua essência, produtos de captação de aforro, sendo a sua principal finalidade o investimento e a poupança. Na sua forma mais pura, o risco financeiro recai totalmente sobre o tomador do seguro, podendo haver alguma partilha deste risco com a empresa de seguros nos casos em que sejam concedidas garantias de capital ou de rendibilidade mínima. Pode também existir uma componente de risco suportada pela empresa de seguros, designadamente um determinado montante garantido de capital em caso de morte do tomador do seguro.

Os seguros ligados oferecem aos tomadores de seguros um vasto leque de perfis de investimento mas, estando a rendibilidade dependente da evolução do valor das unidades de participação e havendo geralmente o risco de perda do capital investido, podem ser menos adequados para os indivíduos mais avessos ao risco.

De acordo com o estudo da ASF sobre “A importância *dos unit linked* no ramo Vida” publicado no Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões de 2002⁹, durante o período de 1998 a 2002, os seguros ligados registaram um crescimento significativo face

⁹ http://www.asf.com.pt/NR/rdonlyres/55A147BC-DAAA-4BAE-AEB1-9D89E97AA42A/0/RelatórioSectSeg2002_net.pdf

aos seguros de vida tradicionais, contribuindo para a expansão do ramo Vida em Portugal. Em 2002, a produção relativa a esses produtos correspondeu a cerca de um terço do total da produção do ramo Vida.

Tal como referido nesse estudo, a crescente importância das empresas de seguros enquanto instituições especializadas na captação de poupança deveu-se à inovação financeira e consequente aumento da concorrência entre operadores, bem como às sinergias intragrupo estrategicamente aproveitadas. Com efeito, dada a estrutura do setor financeiro nacional e a forte ligação entre o setor segurador e a banca, o êxito comercial dos *unit linked* pode ser em boa medida explicado pelo papel dominante desempenhado pelo canal bancário na distribuição desses produtos. Por este motivo, as estratégias de comercialização de seguros ligados tenderam também a ser fortemente influenciadas pelas necessidades de financiamento e de liquidez do sistema bancário nacional.

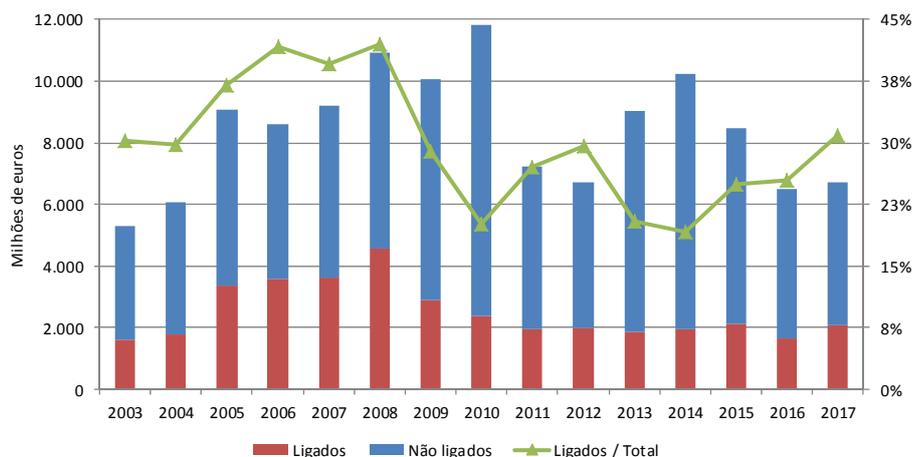
No que se refere à evolução da produção dos seguros ligados após 2002, conforme se pode observar na Figura 5.1, esta continuou a apresentar uma trajetória ascendente até 2008, ano em que atingiu cerca de 4,6 mil milhões de euros, representando 42% do total da produção do ramo Vida.

No entanto, em 2009, as entregas para os produtos *unit linked* contraíram 36,7%, tendo registado decréscimos em torno dos 18% nos dois anos seguintes. Estas quebras na produção, logo após a crise financeira de 2007-08, maioritariamente observadas em empresas de seguros que se enquadravam no segmento *bancassurance*, evidenciaram a estratégia prosseguida pelos bancos nacionais de canalização das poupanças dos seus clientes para depósitos bancários em detrimento de outro tipo de produtos, dadas as necessidades de financiamento e de redução do respetivo rácio de transformação.

Desde 2011, a produção dos seguros ligados tem-se mantido relativamente estável em contraste com as grandes oscilações ocorridas na produção dos seguros não ligados.

Em 2017, o valor das entregas para os produtos *unit linked* correspondeu a cerca de 2,1 mil milhões de euros, refletindo um aumento de 25,5% face ao ano anterior, e recolocando o peso deste tipo de produtos face ao total do ramo Vida nos níveis de 2003 e 2004.

Figura 6.1 – Evolução da produção dos seguros ligados e não ligados



Desagregando a análise por empresa de seguros, é possível constatar que a produção dos seguros ligados tende a estar concentrada num número limitado de operadores do ramo Vida. Em 2017, por exemplo, três operadores arrecadaram mais de 90% das entregas totais para produtos *unit linked*, num total de 16 empresas de seguros que tinham estes produtos em carteira no final do ano.

6.1.2 Análise da evolução da carteira de investimentos

Até à entrada em vigor do regime Solvência II, a 1 de janeiro de 2016, os seguros do ramo Vida em geral encontravam-se sujeitos a diferentes regimes de composição das carteiras de investimentos.

Em particular, a Norma Regulamentar n.º 13/2003-R, de 17 de julho¹⁰, referente às regras relativas à representação das provisões técnicas das empresas de seguros e mecanismos de definição, implementação e controlo das políticas de investimento, previa os seguintes limites de diversificação e dispersão prudenciais para os produtos em que o risco de investimento é suportado pelo tomador do seguro:

- o investimento em títulos que não se encontrem admitidos à negociação numa bolsa de valores ou em outro mercado regulamentado de Estado-Membro da União Europeia ou em mercado análogo de país da OCDE, conjuntamente com o montante dos empréstimos não garantidos e das partes de capital em sociedades por quotas, não pode representar mais do que 15%;
- o investimento em participações em instituições de investimento coletivo não harmonizadas não pode representar mais do que 5%;

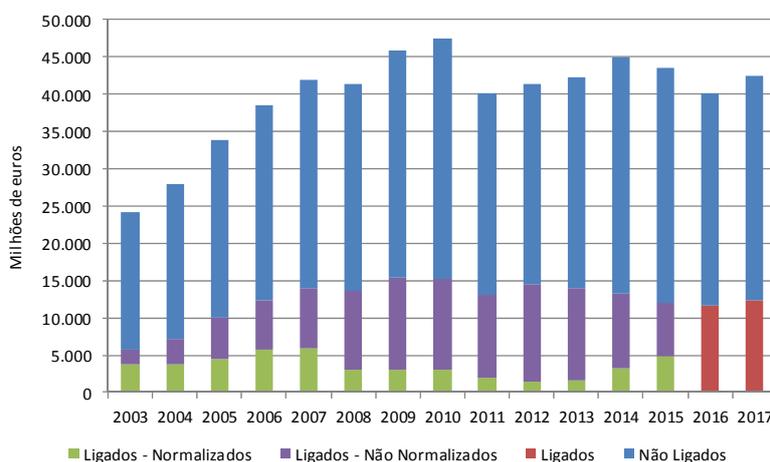
¹⁰ O presente estudo não pretende concluir sobre em que medida a citada Norma Regulamentar se mantém em vigor para os seguros ligados após a entrada em vigor do regime Solvência II.

- no seu conjunto, os títulos emitidos por uma mesma sociedade e os créditos decorrentes de empréstimos concedidos a essa mesma sociedade não podem representar mais do que 10%, podendo este limite ser elevado para 25% relativamente às obrigações hipotecárias emitidas por instituições de crédito sediadas em Estados-Membro da União Europeia;
- o limite fixado no ponto anterior é de 30% relativamente ao conjunto das sociedades que se encontrem entre si ou com a empresa de seguros em relação de domínio ou de grupo.

Contudo, o mesmo diploma permitia que os seguros ligados dedicados a segmentos específicos de mercado, com períodos de subscrição limitados e que não admitam entregas futuras, ultrapassassem esses limites, desde que fossem designados como produtos “Não Normalizados”.

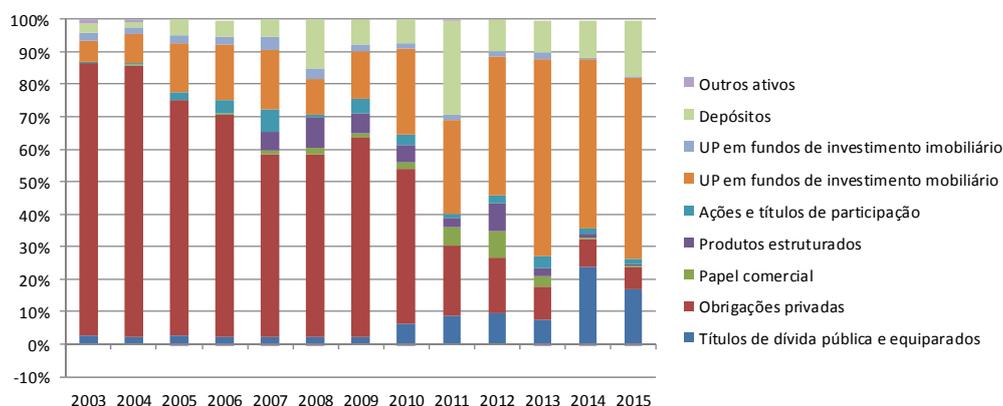
O regime Solvência II não estabelece limites quantitativos de investimento no geral, prevendo-se, no n.º 2 do artigo 150.º do regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora (RJASR), que a ASF pode estabelecer, por norma regulamentar, a delimitação dos tipos de ativos ou valores de referência a que podem estar condicionados os benefícios dos contratos, se o risco de investimento for assumido por um tomador de seguro que seja uma pessoa singular, desde que as limitações estabelecidas não sejam mais restritivas que as estabelecidas no regime dos organismos de investimento coletivo.

Figura 6.2 – Evolução do valor dos investimentos por tipo de carteira



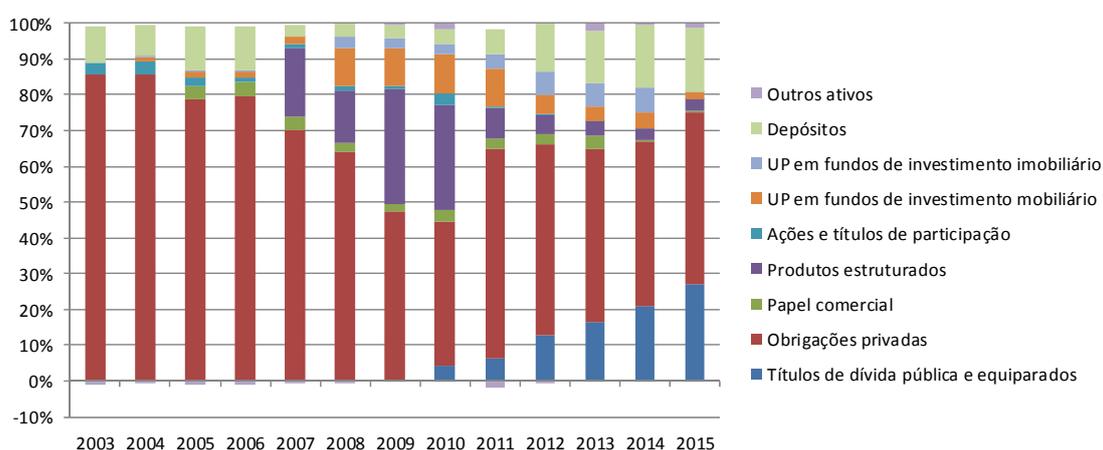
As Figuras 5.3 e 5.4 apresentam a composição da carteira de investimentos ao longo dos anos 2003 a 2015, separadamente para os produtos “Normalizados” e “Não Normalizados”, a fim de evidenciar as diferenças nas estratégias de investimento adotadas em relação a cada um desses segmentos.

Figura 6.3 – Evolução da composição da carteira de investimentos relativa aos produtos “Normalizados”



Em relação aos produtos “Normalizados” é possível observar uma clara tendência de alteração das estratégias de investimento durante o período analisado, com uma crescente alocação em fundos de investimento mobiliário, por contrapartida da redução do peso da dívida privada. De referir que os fundos de investimento mobiliário correspondiam essencialmente a fundos harmonizados de obrigações e a fundos harmonizados de ações (face ao total desta categoria, respetivamente, nas proporções de 70% e 29,5% em 2003 e de 53,4% e 40,5% em 2015).

Figura 6.4 – Evolução da composição da carteira de investimentos relativa aos produtos “Não Normalizados”



Quanto aos investimentos subjacentes aos produtos “Não Normalizados”, a dívida privada manteve-se, ao longo dos anos, como a categoria mais representativa, ainda que o respetivo peso no total da carteira se tenha reduzido de 87,4% em 2003 para 48,2% em 2015. De assinalar a proporção investida em produtos estruturados entre 2006 e 2010,

entre cerca de 15% a 32%, e o aumento do peso dos investimentos em dívida pública a partir de 2010.

No que se refere ao normativo aplicável aos seguros ligados, as Circulares n.º 6/2005, de 8 de março, e n.º 19/2005, de 27 de setembro, vieram prestar alguns esclarecimentos à aplicação da Norma Regulamentar n.º 13/2003-R, de 17 de julho.

Em especial, a Circular n.º 19/2005, de 27 de setembro, veio, em relação aos produtos “Não Normalizados”, enfatizar que embora possam ser ultrapassados determinados limites de concentração, a respetiva política de investimento continua a dever ser pautada por critérios destinados a evitar um inadequado risco de perda. Assim, na definição das políticas de investimento relativas a esses produtos, as empresas de seguros devem observar os princípios gerais aplicáveis aos ativos representativos das provisões técnicas, designadamente no que respeita à concentração da carteira de investimento num determinado ativo, emitente ou setor de atividade.

Sobre este último aspeto, no parágrafo B.6 da Circular n.º 19/2005, de 27 de setembro, é referido que uma concentração superior a um referencial de 20% numa única fonte de risco não parece suscetível de observar os princípios gerais relativos à dispersão de fontes de risco, embora se possa entender que nas situações em que os ativos em causa apresentem notação de risco de crédito, atribuída por agências especializadas de notação de risco, igual ou superior a “A-” ou outra classificação comprovadamente equivalente e não envolvam um risco de mercado significativo, aquele referencial possa ser ultrapassado.

Posteriormente, a Norma Regulamentar n.º 11/2010-R, de 8 de julho, veio alterar a Norma Regulamentar n.º 13/2003-R, de 17 de julho, no sentido de reforçar as regras relativas aos produtos “Não Normalizados” comercializados a partir de 1 de janeiro de 2011, tendo sido introduzidas novas exigências relativas à dispersão de fontes de risco:

- assegurar uma concentração não superior a 60% numa única contraparte, quando esta apresenta uma notação de risco de crédito, atribuída por agências especializadas de notação de risco, igual ou superior a “A-”, ou outra classificação comprovadamente equivalente;
- o limite previsto no ponto anterior é reduzido para 30% em todas as restantes situações.

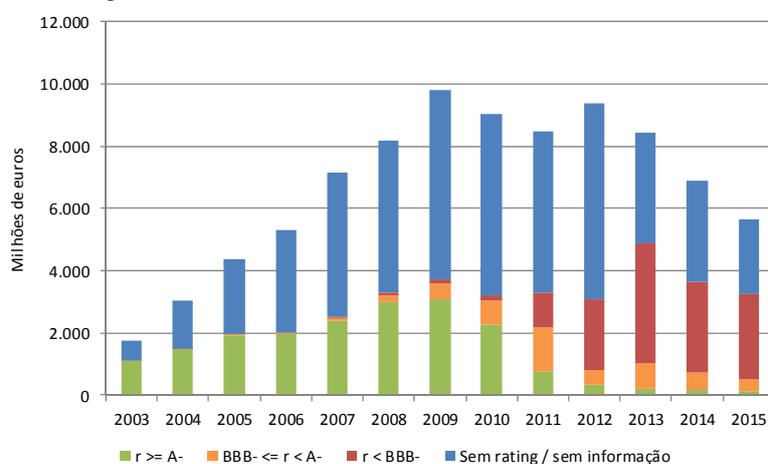
Por último, através da alteração introduzida pela Norma Regulamentar n.º 3/2011-R, de 26 de maio, à Norma Regulamentar n.º 13/2003-R, de 17 de julho, a ASF aumentou a granularidade das regras aplicáveis aos produtos “Não Normalizados” comercializados a partir de 1 de julho de 2011, passando a vigorar os seguintes limites:

- assegurar uma concentração não superior a 60% numa única contraparte, quando esta apresenta uma notação de risco de crédito, atribuída por agências

especializadas de notação de risco, igual ou superior a “A–”, ou outra classificação comprovadamente equivalente;

- assegurar uma concentração não superior a 40% numa única contraparte, quando esta apresenta uma notação de risco de crédito, atribuída por agências especializadas de notação de risco, inferior a “A–” mas igual ou superior a “BBB–”, ou outra classificação comprovadamente equivalente;
- para as restantes situações, o limite de concentração numa única contraparte é reduzido para 15%.

Figura 6.5 – Evolução do valor dos investimentos dos produtos “Não Normalizados” por categoria de *rating*

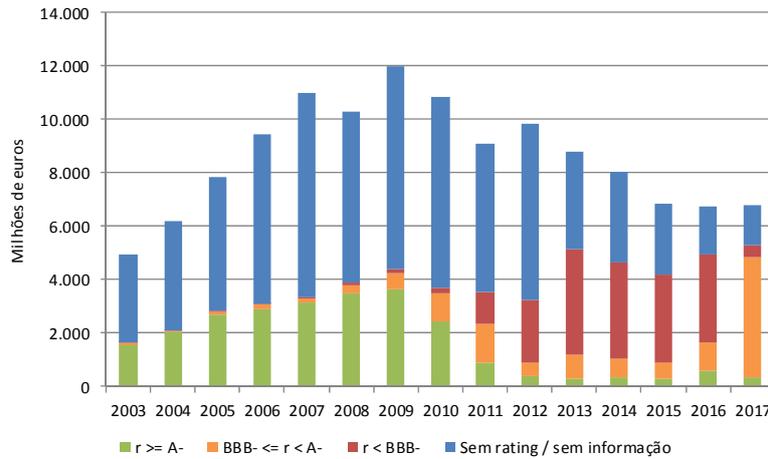


Nota: Inclui os investimentos em dívida pública e privada e produtos estruturados, com exceção do papel comercial

A evolução apresentada na Figura 5.5 reflete, por um lado, o crescimento do peso da categoria de dívida pública e, por outro, a evolução do *rating* da dívida pública portuguesa.

Com efeito, em 2017, observou-se uma melhoria global do *rating* dos investimentos, a que não é alheia a subida do *rating* da dívida pública portuguesa para *investment grade*.

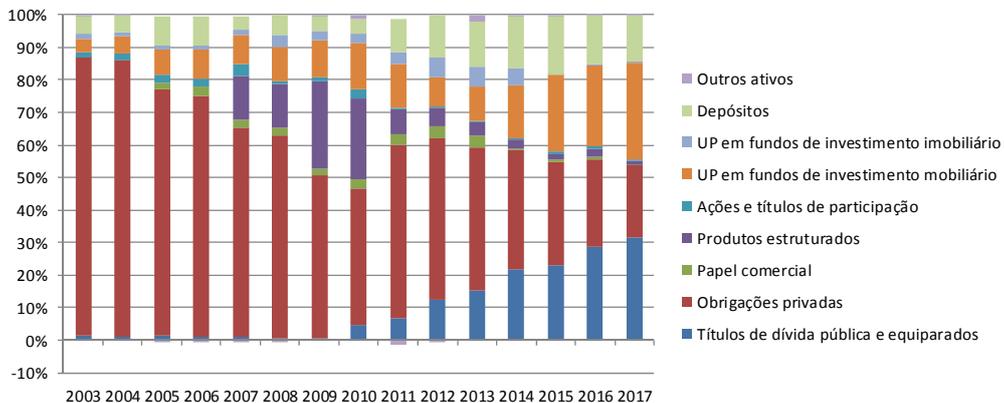
Figura 6.6 – Evolução do valor da carteira obrigacionista por categoria de *rating*



Nota: Inclui os investimentos em dívida pública e privada e produtos estruturados, com exceção do papel comercial

A Figura 5.7 abrange a informação relativa a todos os seguros ligados, incluindo os anos 2016 e 2017, de modo a possibilitar a comparação da alocação dos ativos antes e após a entrada em vigor do regime Solvência II.

Figura 6.7 – Evolução da composição da carteira de investimentos relativa aos seguros ligados

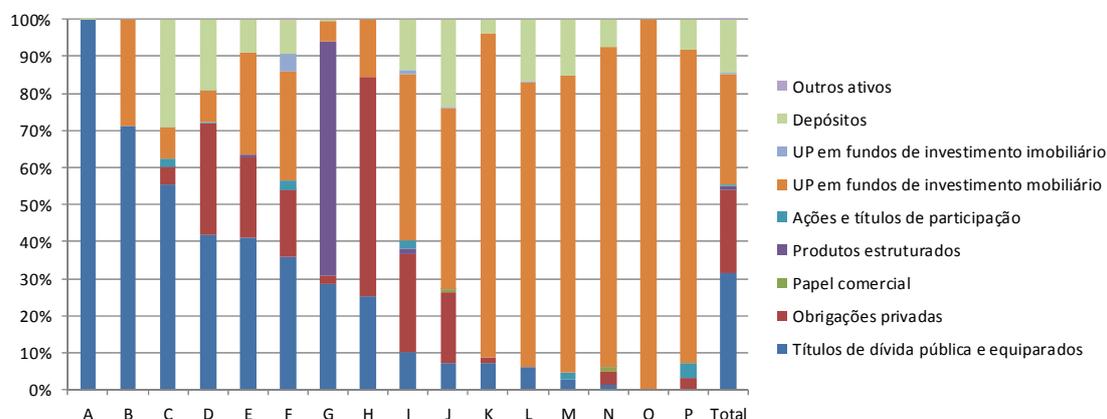


Relativamente aos anos 2016 e 2017, é possível observar a manutenção das tendências de alteração das estratégias de investimento já verificadas em anos anteriores, como seja o aumento gradual do peso da componente de dívida pública e dos fundos de investimento mobiliário e a redução da proporção relativa à dívida privada.

Não obstante estas tendências na perspetiva global, a comparação da composição da carteira de investimentos numa ótica individual permite constatar que existem

diferenças significativas entre empresas de seguros, o que refletirá os diferentes perfis de rentabilidade e risco subjacentes aos produtos comercializados.

Figura 6.8 – Composição da carteira de investimentos relativa aos seguros ligados por empresa de seguros no final de 2017



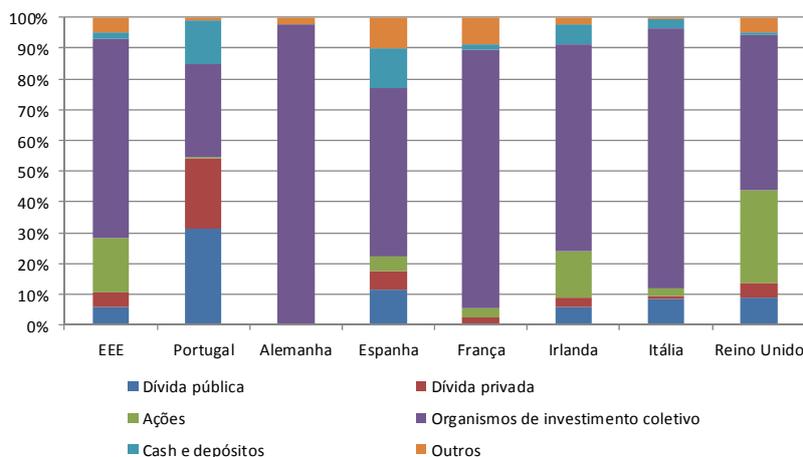
6.1.3 Comparação a nível europeu

Neste ponto, procura-se comparar as políticas de investimento subjacentes aos produtos *unit linked* oferecidos no mercado nacional com as de outros países do Espaço Económico Europeu.

Em Portugal, tende-se a privilegiar o investimento em títulos de dívida pública e privada, sendo o peso desta componente muito superior à da média europeia. Consequentemente, em média, os produtos *unit linked* oferecidos em Portugal estão menos expostos a variações dos mercados acionistas, como sucede em países como o Reino Unido, onde o peso da componente acionista é muito mais expressivo.

Importa, contudo, ter em atenção, tal como evidenciado na Figura 5.8, que os perfis de rentabilidade e risco dependem da política de investimento subjacente a cada produto, não se podendo generalizar esta conclusão a todos os casos.

Figura 6.9 – Composição das carteiras de ativos dos seguros ligados no final de 2017



Fonte: EIOPA *insurance statistics*

6.1.4 Conclusões

Ao longo das últimas duas décadas, a evolução dos seguros ligados tem sido caracterizada por períodos de crescimento consistente, bem como de retração, fruto das condicionantes da envolvente macroeconómica e das estratégias comerciais, fortemente influenciadas pelos bancos nacionais, adotadas em relação a esses produtos.

A análise das estratégias de investimento subjacentes aos seguros ligados permite identificar claras tendências no que se refere a alterações na alocação dos ativos, que podem ser explicadas pelo comportamento dos mercados financeiros, mas também por outros fatores associados, nomeadamente, aos objetivos das políticas de investimento de cada produto.

Nos anos mais recentes, denota-se, em média, uma maior tendência para a diversificação por principais classes de ativos, tendo no último ano ocorrido uma melhoria, em termos globais, do *rating* da carteira obrigacionista.

Não obstante, importará continuar a acompanhar de perto a evolução das estratégias de investimento, que deve continuar a ser pautada por princípios de gestão prudente baseada na diversificação e dispersão das aplicações, ainda que as exigências de capital para as empresas de seguros em ambiente Solvência II para este tipo de produtos sejam bastante menores do que para os produtos com taxas garantidas.

A prestação de informação, de uma forma clara e adequada, constitui também um fator crucial para assegurar que os riscos associados a estes produtos são devidamente compreendidos pelos tomadores de seguros.

Com efeito, ainda que o risco de investimento seja suportado pelo tomador, um cenário de evolução adversa dos mercados financeiros poderá ter fortes impactos em termos do risco reputacional das empresas de seguros, afetando negativamente a confiança dos consumidores no setor segurador.



ASF

Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

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

Tel.: (+351) 21 790 31 00

asf@asf.com.pt

www.asf.com.pt