

ETFs nos Investimentos das Companhias de Seguros – 2021

Colaborador

Raghu Ramachandran
Head of Insurance Asset
Channel
[raghu.ramachandran@
spglobal.com](mailto:raghu.ramachandran@spglobal.com)

INTRODUÇÃO

Após um início caótico do ano, as seguradoras americanas adicionaram US\$ 4 bilhões aos fundos negociados em bolsa (ETFs) em suas carteiras de investimento em 2020. No final de 2020, as seguradoras americanas aumentaram seus ativos sob administração (AUM) em ETFs em 18% em relação a 2019. As seguradoras de vida, em particular, voltaram ao mercado e compraram grandes quantidades de ETFs. Apesar (ou por causa) da volatilidade no mercado de títulos, as companhias de seguros apresentaram fortes fluxos para ETFs de renda fixa, adicionando US\$ 5 bilhões em 2020.

Em nosso sexto estudo anual sobre o uso de ETFs nos investimentos das seguradoras americanas, pela primeira vez analisamos a negociação de ETFs pelas seguradoras (ver página 37), além da análise dos investimentos. Em 2020, as companhias de seguros negociaram US\$ 63 bilhões em ETFs, o que representa um crescimento de 10% sobre o volume das negociações de 2019. Em média, as seguradoras negociaram o dobro de ETFs durante o ano do que no início do ano. Certas categorias têm taxas de negociação consideravelmente mais elevadas. Também observamos questões interessantes sobre o tamanho das operações das seguradoras.

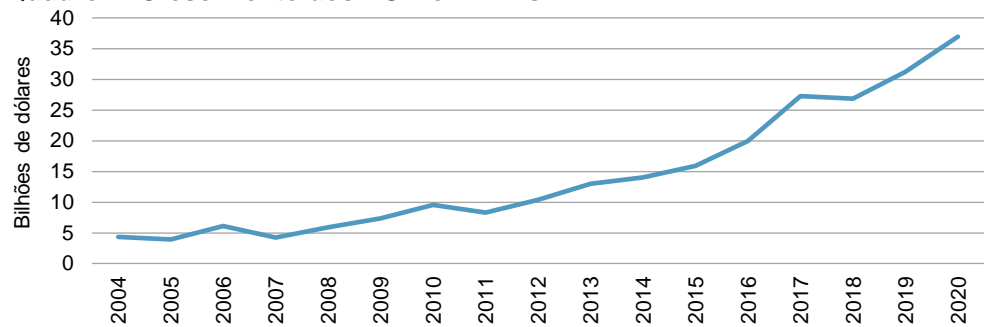
ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS

Resumo

No final de 2020, as seguradoras americanas tinham US\$ 36,9 bilhões investidos em ETFs. Esta cifra representa apenas uma pequena fração dos US\$ 5,5 trilhões de AUM em ETFs e uma parcela ainda menor dos US\$ 7,2 trilhões em ativos investidos pelas companhias. O quadro 1 mostra o uso de ETFs por parte das seguradoras americanas durante os últimos 17 anos.

No final de 2020, as seguradoras americanas investiram US\$ 36,9 bilhões em ETFs, uma pequena parte dos US\$ 7,1 trilhões em ativos de seguros dos EUA.

Quadro 1: Crescimento dos AUM em ETFs

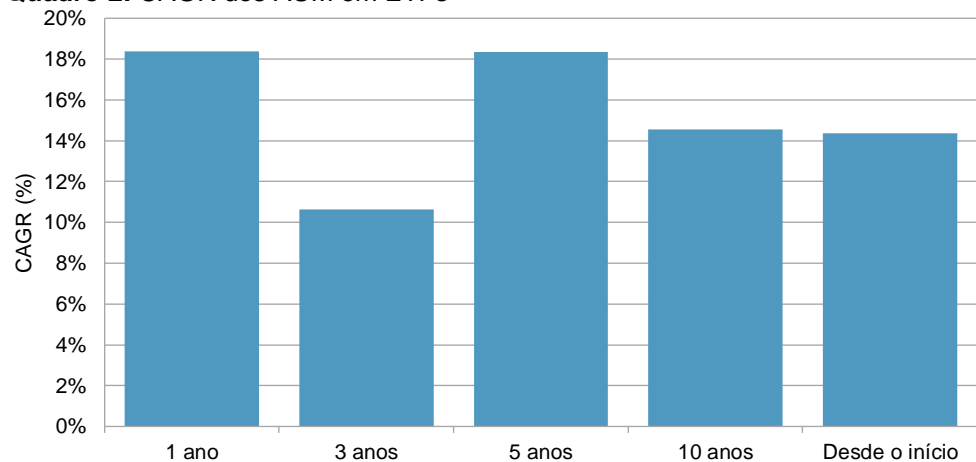


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em 2020, o uso de ETFs pelas seguradoras aumentou em 18,4%, uma taxa um pouco mais alta do que o aumento de 16,0% em 2019. A taxa de crescimento tem se mantido consistente desde 2004, quando as seguradoras começaram a investir em ETFs (ver quadro 2). A taxa de crescimento implica uma duplicação dos AUM em ETFs aproximadamente a cada quatro ou cinco anos (ver quadro 3).

Em 2020, o uso de ETFs pelas seguradoras aumentou em 18,4%, um pouco maior do que a taxa de 16,0% em 2019.

Quadro 2: CAGR dos AUM em ETFs



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A taxa de crescimento implica uma duplicação dos AUM em ETFs aproximadamente a cada quatro ou cinco anos.

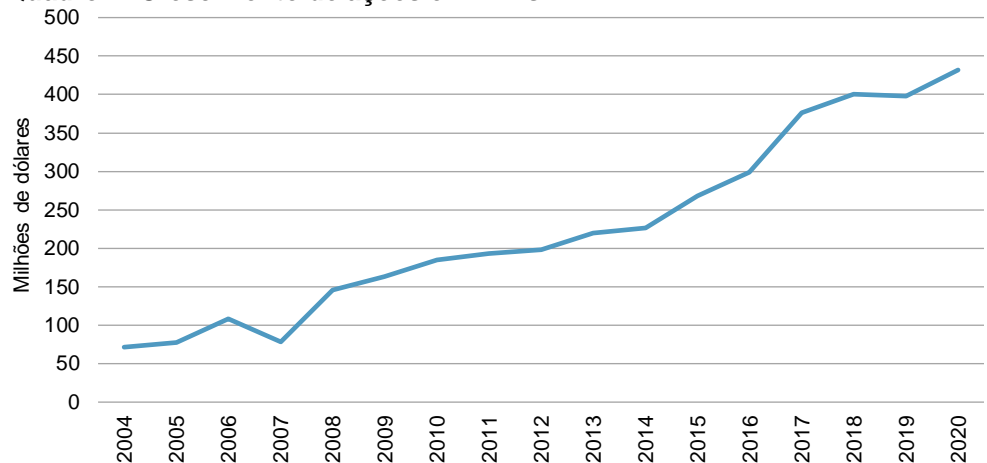
Quadro 3: Período de duplicação dos AUM em ETFs

CARACTERÍSTICA	1 ANO	3 ANOS	5 ANOS	10 ANOS	DESDE O INÍCIO
CAGR (%)	18,4	10,6	18,4	14,6	14,4
Período de duplicação	4,1	6,9	4,1	5,1	5,2

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em 2019, o número de ações em ETFs detidas pelas companhias de seguros diminuiu pela primeira vez em 12 anos, mas em 2020, aumentou em 8,5%.

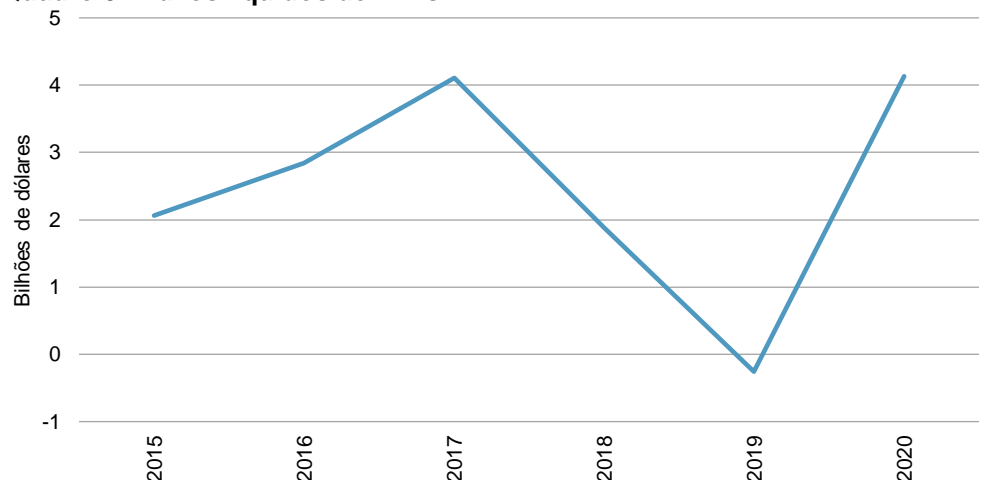
Em 2019, o número de ações em ETFs detidas pelas companhias de seguros diminuiu pela primeira vez em 12 anos, mas em 2020, aumentou em 8,5% (ver quadro 4).

Quadro 4: Crescimento de ações em ETFs

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Pela primeira vez, extraímos dados de negociação apresentados pelas seguradoras e a análise das negociações mostrou que as seguradoras americanas adicionaram US\$ 4,1 bilhões a ETFs.

Pela primeira vez, também extraímos dados sobre as negociações apresentados pelas seguradoras. Em consonância com os números acima, a análise das negociações mostrou que as seguradoras americanas adicionaram USD 4,1 bilhões a ETFs dos EUA (ver quadro 5).

Quadro 5: Fluxos líquidos de ETFs

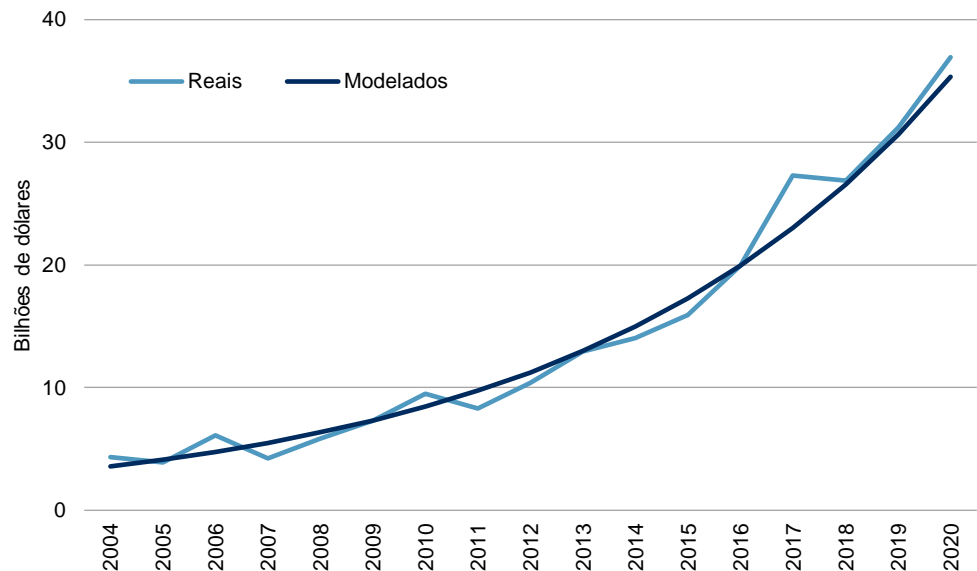
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Utilizamos uma regressão linear para criar modelos do crescimento dos AUM e das ações em ETFs detidas pelas companhias de seguros.

Estes modelos se encaixam de maneira precisa com o crescimento histórico do uso de ETFs pelas seguradoras.

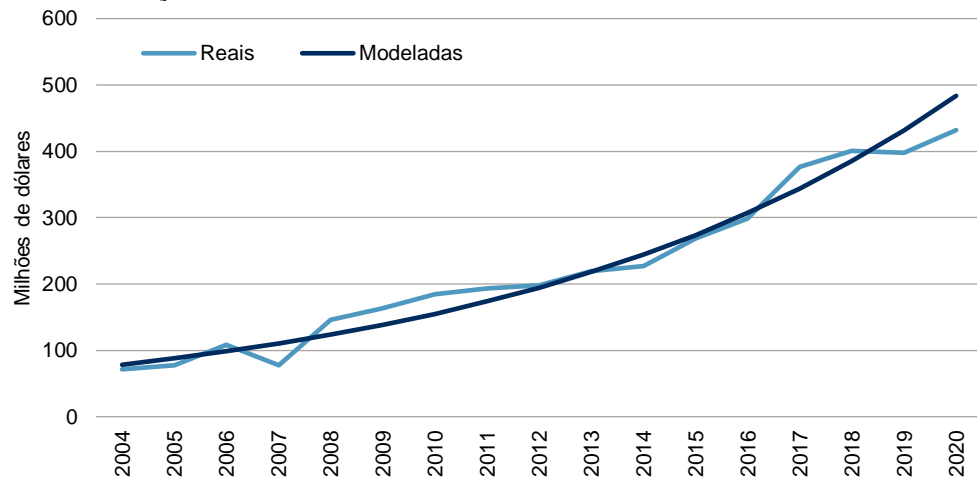
Utilizamos uma regressão linear para criar modelos do crescimento dos AUM e das ações em ETFs detidas pelas companhias de seguros.¹ Estes modelos se encaixam de maneira precisa com o crescimento histórico do uso de ETFs pelas seguradoras (confira os quadros 6 e 7).

¹ Confira o Apêndice 2.

Quadro 6: AUM em ETFs reais e modelados

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Se as seguradoras continuam investindo de acordo com a tendência, o uso de ETFs poderia quase se duplicar novamente em cinco anos...

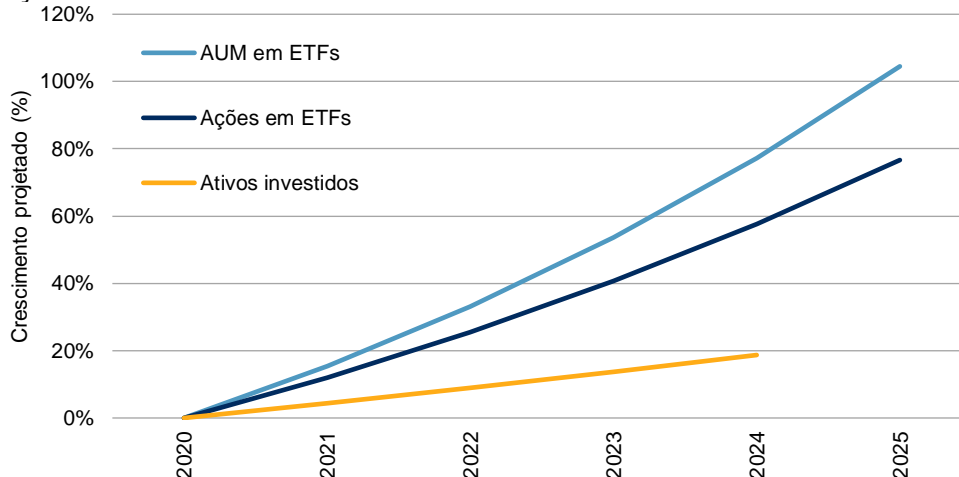
Quadro 7: Ações em ETFs reais e modeladas

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

...o que é consideravelmente mais rápido do que o crescimento esperado dos ativos investidos.

Usamos estes modelos de regressão para calcular a tendência de crescimento dos ETFs. Se as seguradoras continuam investindo de acordo com a tendência, o uso de ETFs poderia quase se duplicar novamente em cinco anos. Este crescimento é consideravelmente mais rápido que o crescimento esperado dos ativos investidos² (confira o quadro 8).

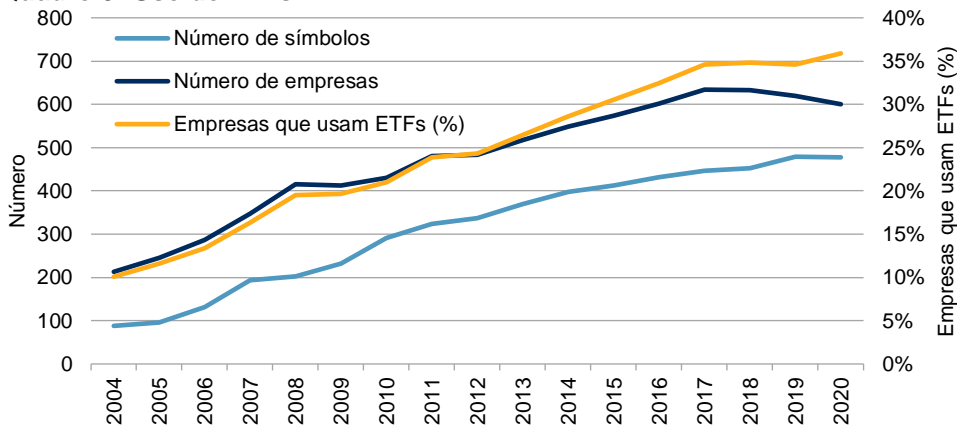
² "U.S. Insurance General Accounts 2020: Finding Solutions Outside the Core". Cerulli Associates, p. 35.

Quadro 8: Crescimento projetado de ativos investidos, AUM em ETFs e ações em ETFs

Como percentual das empresas em operação, o número de seguradoras que utilizam ETFs aumentou para um recorde de 36%.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence e Cerulli Associates. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em 2020, as seguradoras investiram em 478 ETFs diferentes. Visto que o número de companhias de seguros em operação diminuiu, o número de companhias de seguros que utilizam ETFs também diminuiu. Entretanto, como percentual das empresas em operação, o número de seguradoras que utilizam ETFs aumentou para um recorde de 36% (ver quadro 9).

Quadro 9: Uso de ETFs

As seguradoras de vida tiveram mais ativos investidos, mais a empresas de P&C investiram mais em ETFs.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

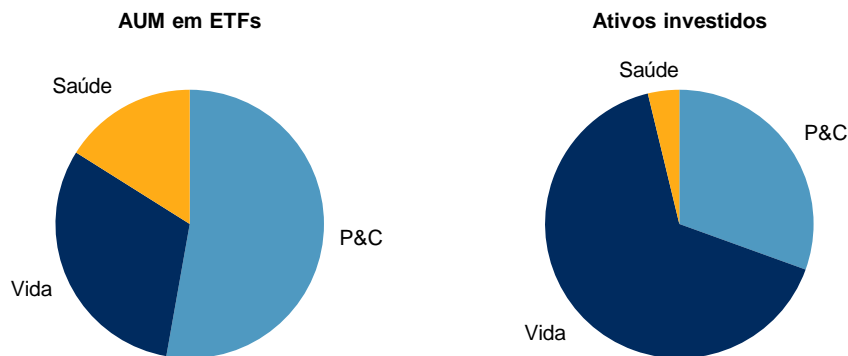
ANÁLISE POR TIPO DE COMPANHIA, TAMANHO E ESTRUTURA DE PROPRIEDADE

Nesta seção, analisamos o uso de ETFs segundo diferentes grupos de companhias de seguros. Especificamente, observamos se o tamanho, o tipo de seguros ou a estrutura de propriedade das seguradoras afetaram o uso de ETFs.³

³ Confira o Apêndice 1.1 para definições de tamanho e estrutura de propriedade.

As seguradoras de vida tiveram mais ativos investidos, mais a empresas de P&C investiram mais em ETFs (ver quadro 10).

Quadro 10: AUM e ativos investidos em ETFs segundo tipo de seguradora

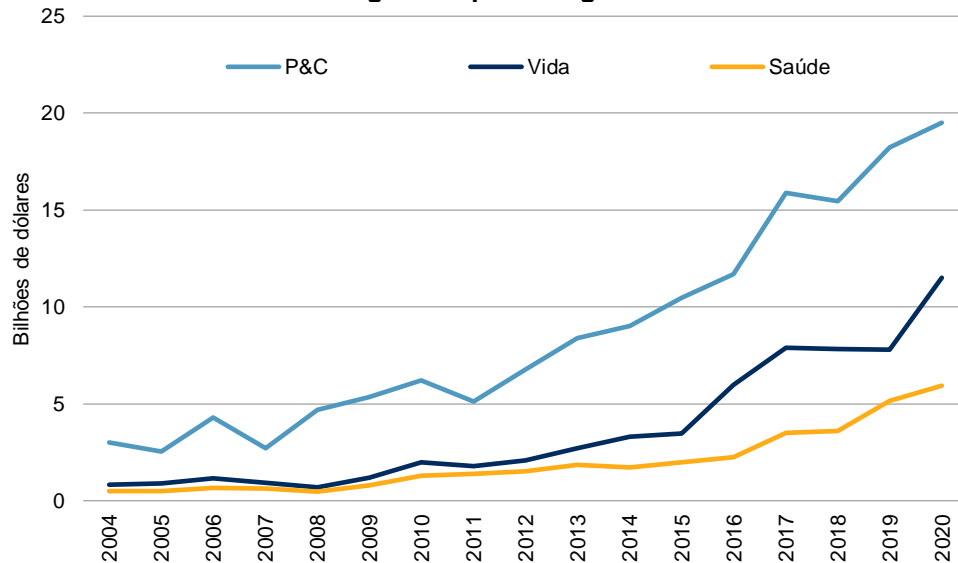


Embora os três tipos de companhias de seguros tenham incrementado seus ativos em ETFs, as seguradoras de vida aumentaram suas participações em ETFs em quase 50% em 2020.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Embora os três tipos de companhias de seguros tenham incrementado seus ativos em ETFs, as seguradoras de vida aumentaram suas participações em ETFs em quase 50% em 2020 (confira o quadro 11).

Quadro 11: AUM em ETFs segundo tipo de seguradora

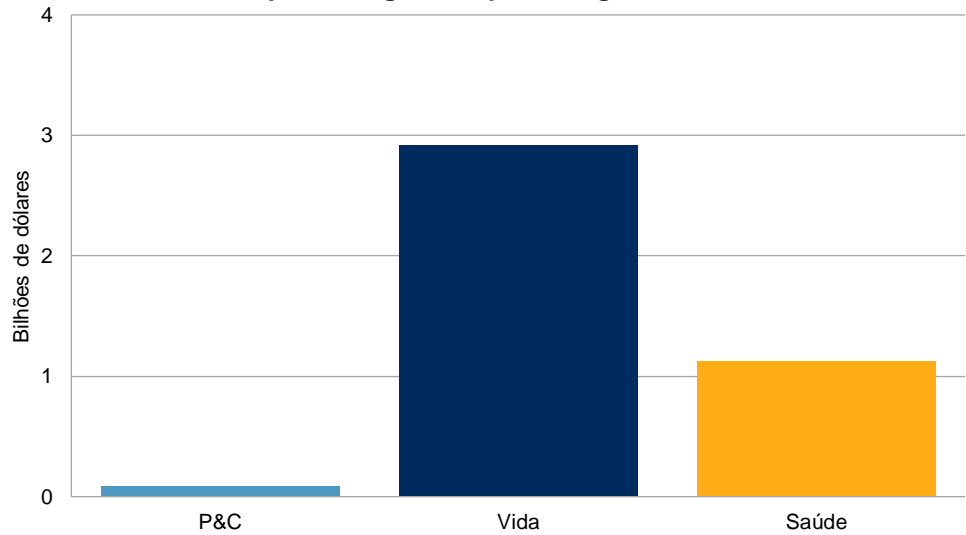


Uma infusão de US\$ 2,9 bilhões pelas seguradoras de vida impulsionou o aumento dos AUM em ETFs.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Uma infusão de US\$ 2,9 bilhões pelas seguradoras de vida impulsionou o aumento dos AUM em ETFs (confira o quadro 12).

Quadro 12: Fluxos líquidos segundo tipo de seguradora

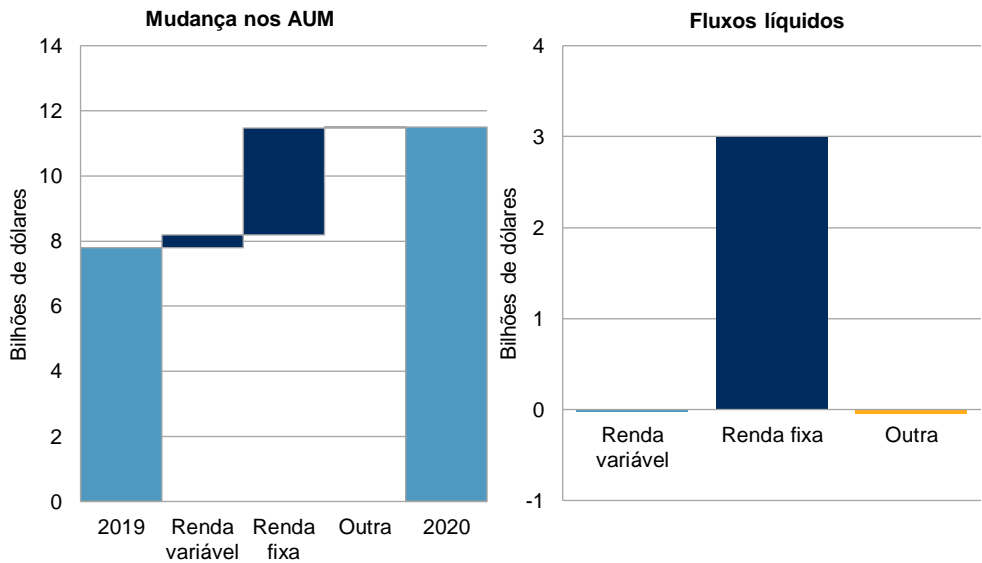


Os ETFs de renda fixa impulsionaram o uso de ETFs pelas seguradoras de vida.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em termos da mudança nos AUM e fluxos líquidos em ETFs, o aumento no uso de ETFs pelas seguradoras de vida se concentrou em ETFs de renda fixa (confira o quadro 13).

Quadro 13: Mudança nos AUM e fluxos líquidos em ETFs por seguradoras de vida



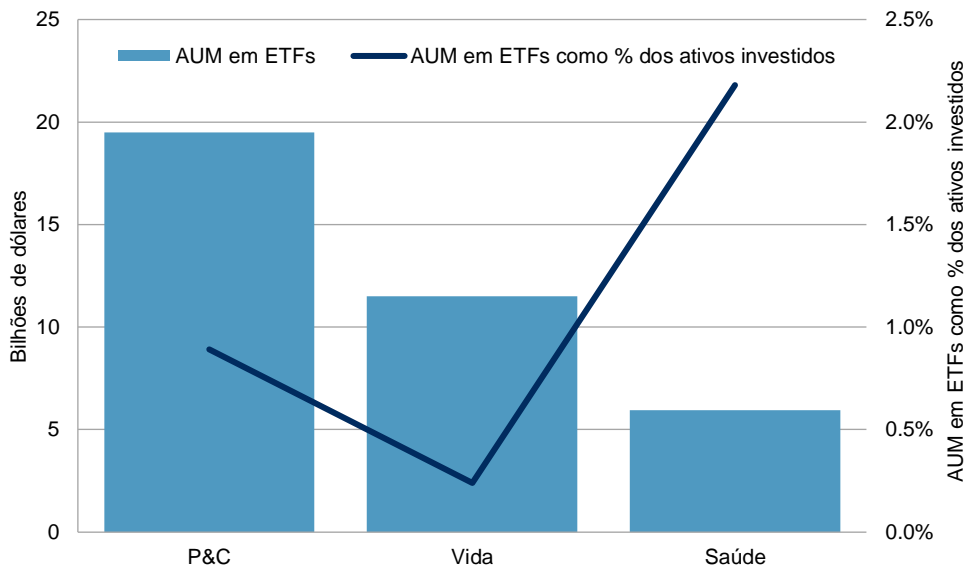
Apesar deste aumento no uso de ETFs pelas seguradoras de vida, as seguradoras de saúde ainda detiveram o maior número de ETFs como percentual dos ativos investidos.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Apesar deste aumento no uso de ETFs pelas seguradoras de vida, as seguradoras de saúde ainda detiveram o maior número de ETFs como percentual dos ativos investidos (confira o quadro 14).

Quadro 14: AUM em ETFs e AUM em ETFs como percentual dos ativos investidos segundo tipo de empresa

As seguradoras na categoria mega concentraram a maioria dos ativos investidos das companhias de seguros, mas somente cerca de um terço dos AUM em ETFs.

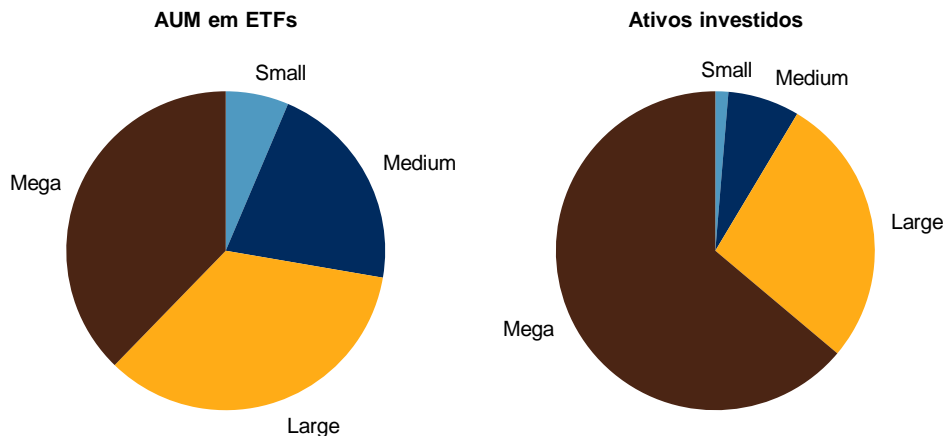


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

As seguradoras na categoria de tamanho mega concentraram a maioria dos ativos investidos das companhias de seguros, mas somente cerca de um terço dos AUM em ETFs detidos pelas seguradoras (confira o quadro 15).

Quadro 15: AUM e ativos investidos em ETFs segundo tamanho das seguradoras

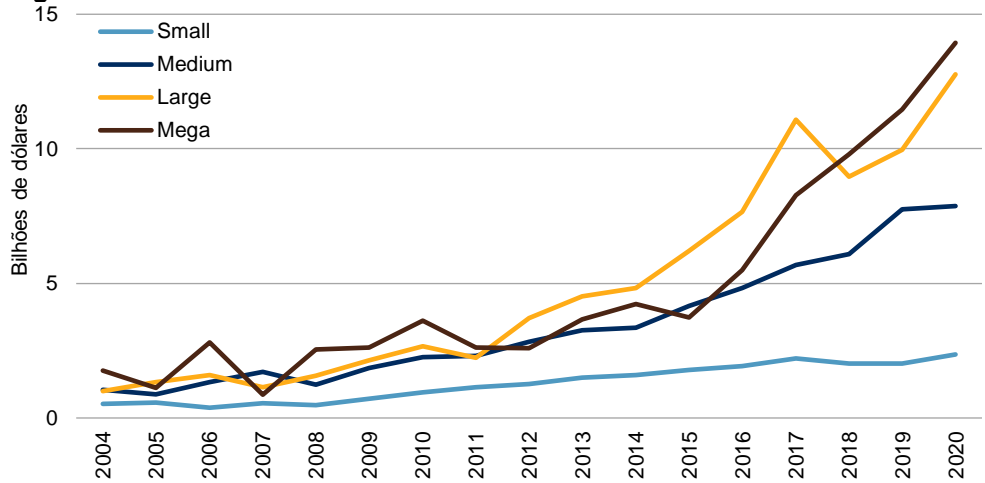
Mesmo que empresas de todos os tamanhos tenham aumentado seu uso de ETFs, a seguradoras de tamanho médio tiveram o menor crescimento em 2020.



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Desde 2015, as megaseguradoras têm aumentando constantemente sua alocação para ETFs. Nos últimos cinco anos, elas aumentaram seus AUM em ETFs em 30% a cada ano (confira quadros 16 e 17). Mesmo que empresas de todos os tamanhos tenham aumentado seu uso de ETFs, a seguradoras de tamanho médio tiveram o menor crescimento em 2020.

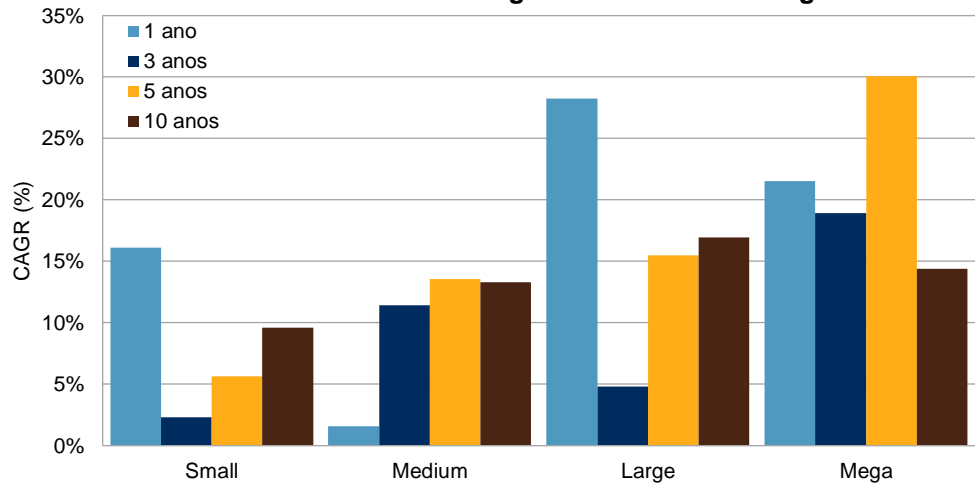
Quadro 16: Crescimento dos AUM em ETFs segundo tamanho das seguradoras



Nos últimos cinco anos, as megaseguradoras aumentaram seus AUM em ETFs em 30% a cada ano.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 17: CAGR dos AUM em ETFs segundo tamanho das seguradoras

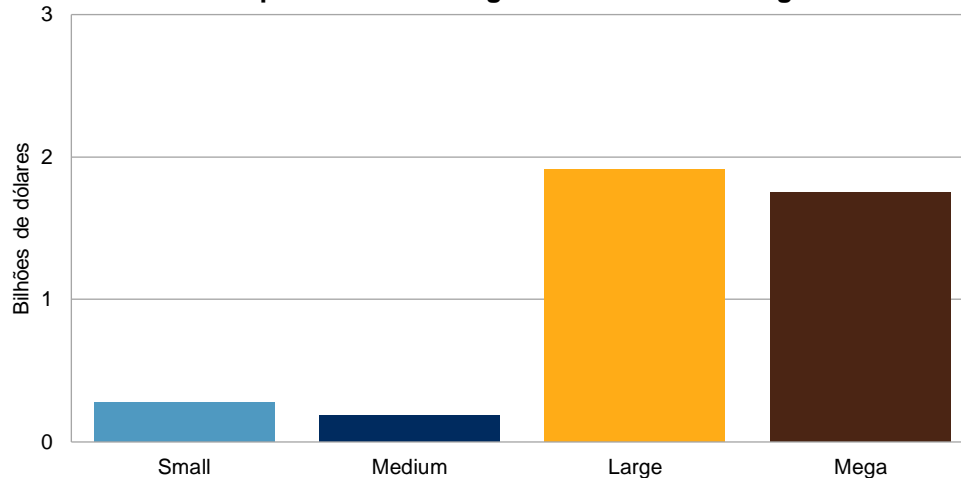


Grandes fluxos líquidos em ETFs de seguradoras nas categorias large e mega impulsionaram o aumento no uso de ETFs.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Grandes fluxos líquidos em ETFs de seguradoras nas categorias large e mega impulsionaram o aumento no uso de ETFs (confira o quadro 18).

Quadro 18: Fluxos líquidos de ETFs segundo tamanho das seguradoras

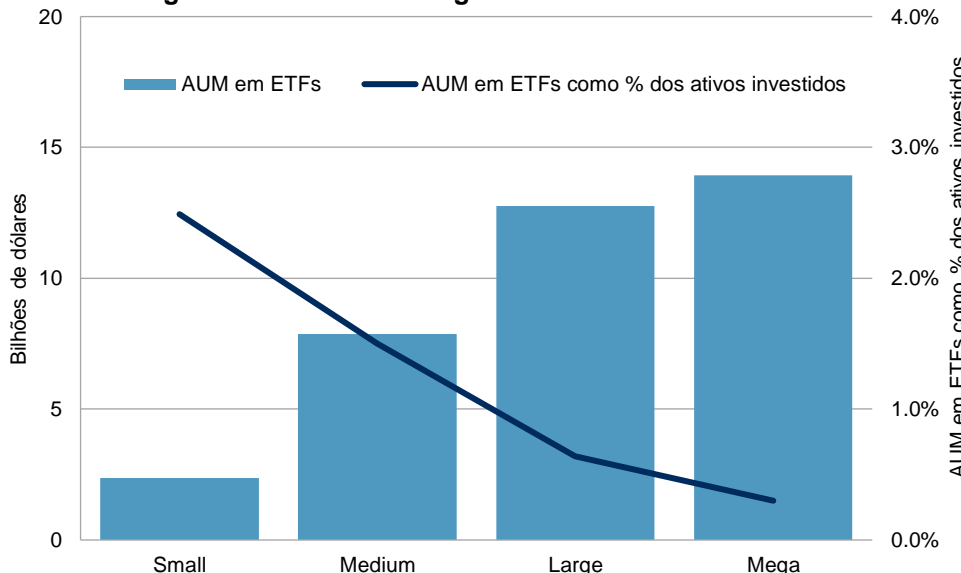


Apesar do recente aumento no uso de ETFs pelas megaseguradoras, as seguradoras pequenas detiveram os AUM em ETFs mais altos como percentual dos ativos investidos.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Apesar do recente aumento no uso de ETFs pelas megaseguradoras, as seguradoras pequenas detiveram os AUM em ETFs mais altos como percentual dos ativos investidos (confira o quadro 19).

Quadro 19: AUM em ETFs e AUM em ETFs como percentual dos ativos investidos segundo tamanho das seguradoras



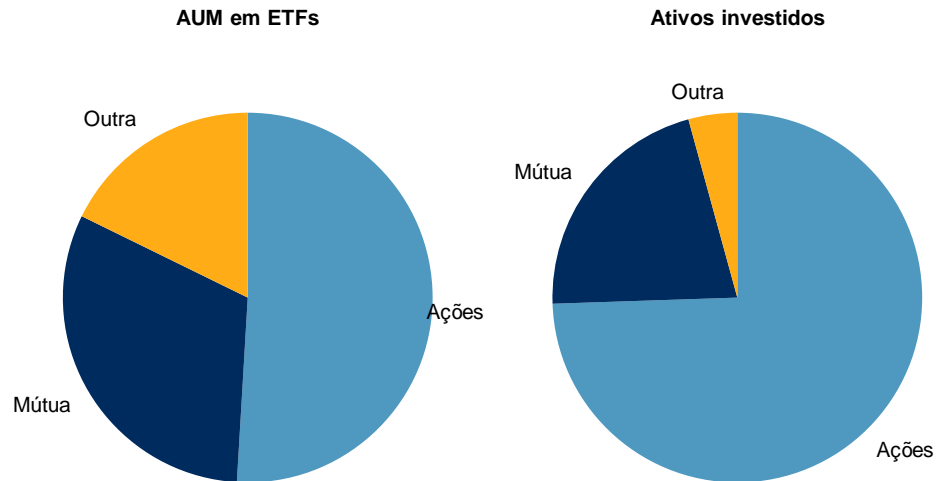
A maioria dos ativos investidos por seguradoras pertenceu a sociedades por ações. Elas também tiveram cerca da metade dos AUM em ETFs detidos por companhia de seguros.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A maioria dos ativos investidos por seguradoras pertenceu a sociedades por ações. Elas também tiveram cerca da metade dos AUM em ETFs detidos por companhia de seguros (confira o quadro 20).

Quadro 20: AUM e ativos investidos em ETFs segundo estrutura de propriedade

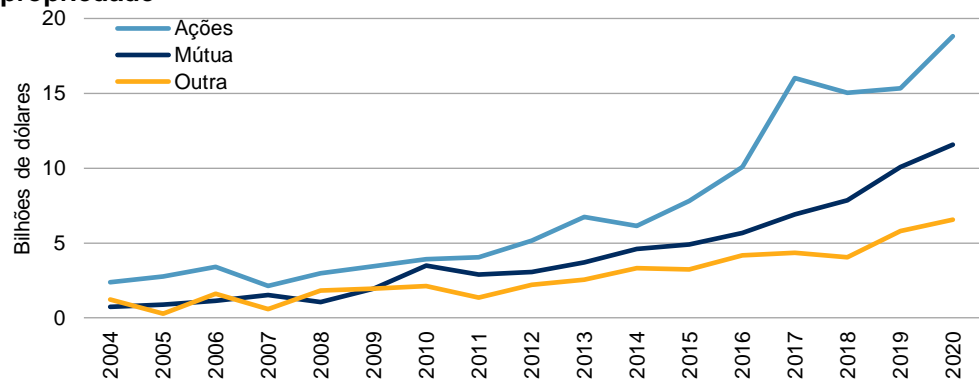
Após uma pausa de dois anos no crescimento dos AUM em ETFs, as sociedades por ações aumentaram seu uso de ETFs em 23% em 2020.



As companhias mútuas e com outro tipo de estrutura têm sido mais consistentes no crescimento do seu uso de ETFs.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

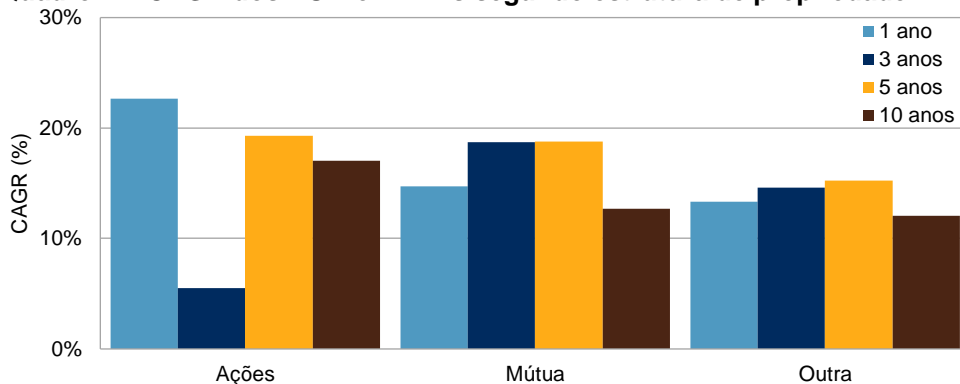
Após uma pausa de dois anos no crescimento dos AUM em ETFs, as sociedades por ações aumentaram seu uso de ETFs em 23% em 2020. As companhias mútuas e com outro tipo de estrutura têm sido mais consistentes no crescimento do seu uso de ETFs (confira quadros 21 e 22).

Quadro 21: Crescimento dos AUM em ETFs segundo estrutura de propriedade

As sociedades por ações tiveram os menores AUM em ETFs como percentual dos ativos investidos.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 22: CAGR dos AUM em ETFs segundo estrutura de propriedade

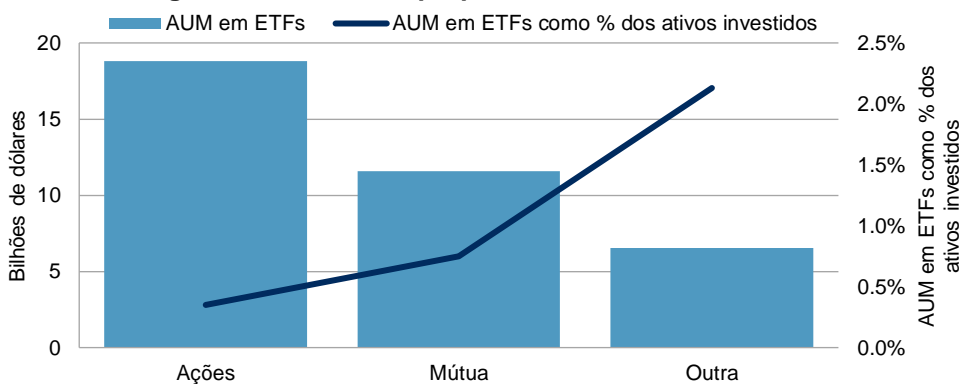


Analizamos os investimentos em ETFs segundo o foco de negócios das seguradoras para determinar se o uso de ETFs mudou de acordo com o tipo de seguro oferecido.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

As sociedades por ações tiveram os menores AUM em ETFs como percentual dos ativos investidos (confira o quadro 23).

Quadro 23: AUM em ETFs e AUM em ETFs como percentual de ativos investidos segundo estrutura de propriedade



As seguradoras de P&C investiram em ETFs aproximadamente em proporção com os ativos investidos.

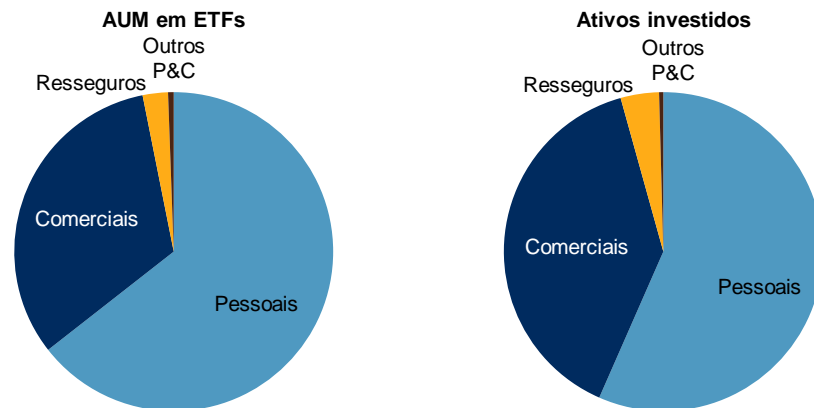
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

ANÁLISE SEGUNDO FOCO DE NEGÓCIOS

Analizamos os investimentos em ETFs segundo o foco de negócios das seguradoras para determinar se o uso de ETFs mudou segundo o tipo de seguro oferecido.

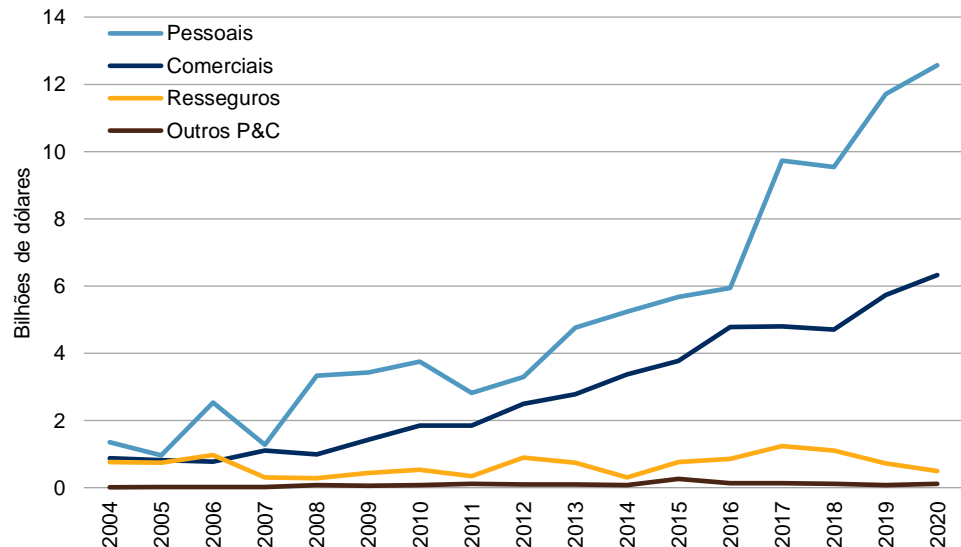
As seguradoras de P&C investiram em ETFs aproximadamente em proporção com os ativos investidos (confira o quadro 24).

As empresas de seguros pessoais e comerciais aumentaram sua alocação em ETFs.

Quadro 24: AUM e ativos investidos em ETFs segundo foco de seguradoras de P&C

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Embora as companhias de seguros pessoais e comerciais tenham aumentado sua alocação em ETFs, as resseguradoras e outras seguradoras de P&C têm diminuído seu uso de ETFs a cada ano desde 2017 (confira o quadro 25).

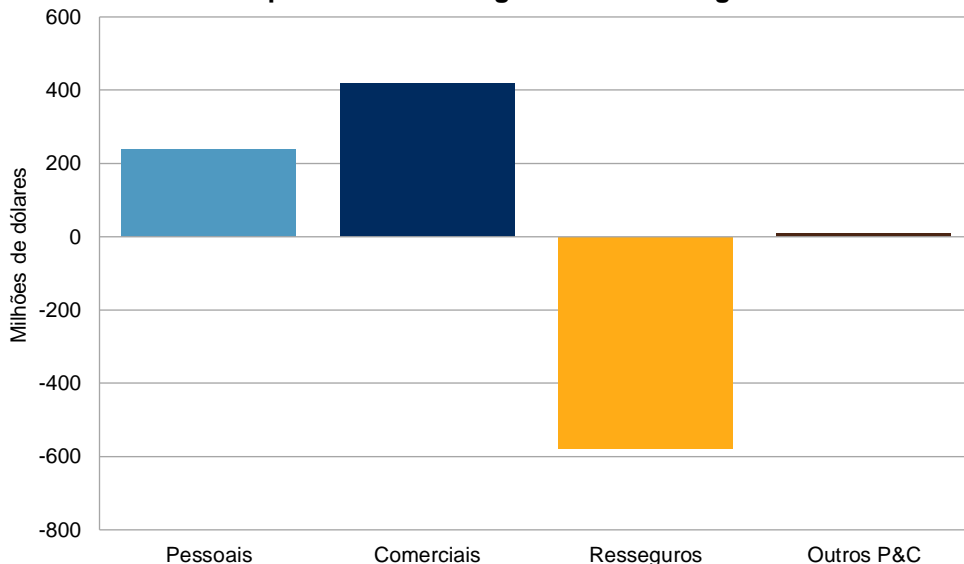
Quadro 25: Crescimento dos AUM em ETFs segundo foco de seguradoras de P&C

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Os fluxos líquidos de ETFs de seguradoras de P&C foram relativamente planos em 2020. Embora as seguradoras comerciais e pessoais tenham acrescentado, as empresas de resseguros retiraram quase a mesma quantidade da sua alocação em ETFs (confira o quadro 26).

Quadro 26: Fluxos líquidos de ETFs segundo foco de seguradoras de P&C

Os fluxos líquidos de ETFs de seguradoras de P&C foram relativamente planos em 2020.

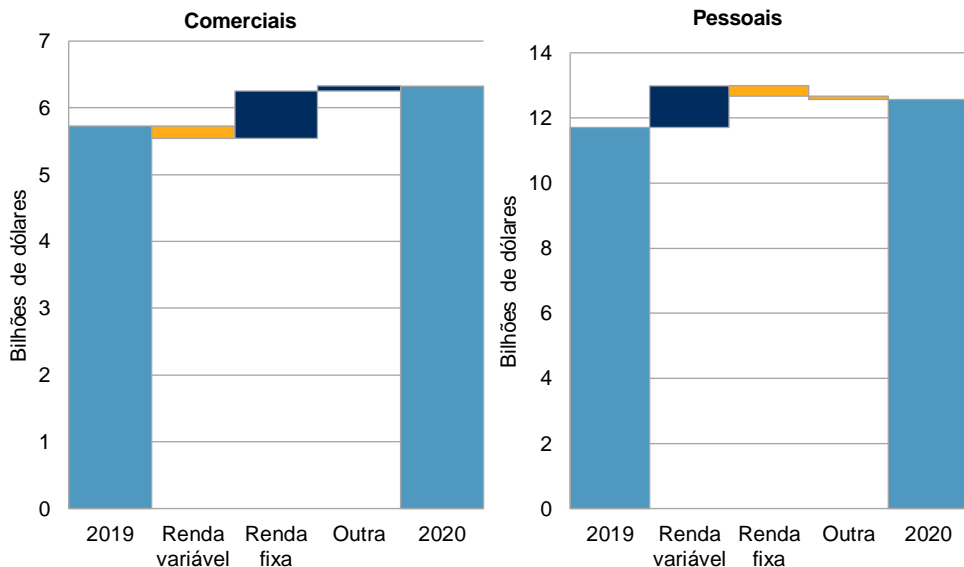


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

As seguradoras comerciais aumentaram seu investimento em ETFs de renda fixa e venderam sua participação em ETFs de renda variável, enquanto as seguradoras pessoais fizeram o contrário (confira o quadro 27).

Quadro 27: Mudança dos AUM em ETFs das companhias de seguros comerciais e pessoais

As seguradoras comerciais aumentaram seu investimento em ETFs de renda fixa e venderam sua participação em ETFs de renda variável, enquanto as seguradoras pessoais fizeram o contrário.

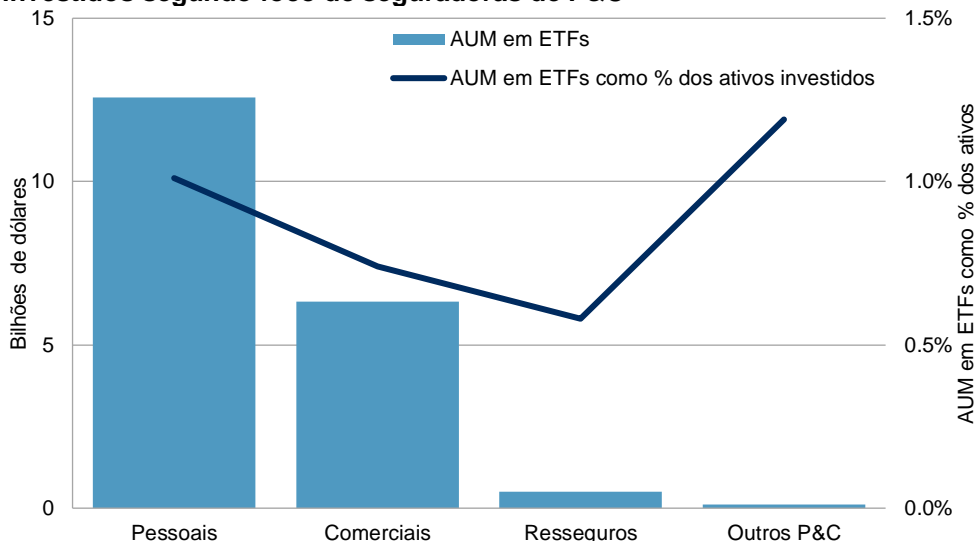


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Devido a seu afastamento constante dos ETFs, as empresas de resseguros tiveram a menor alocação como percentual dos ativos investidos (confira o quadro 28).

Quadro 28: AUM em ETFs e AUM em ETFs como percentual dos ativos investidos segundo foco de seguradoras de P&C

As empresas de resseguros tiveram a menor alocação como percentual dos ativos investidos.



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

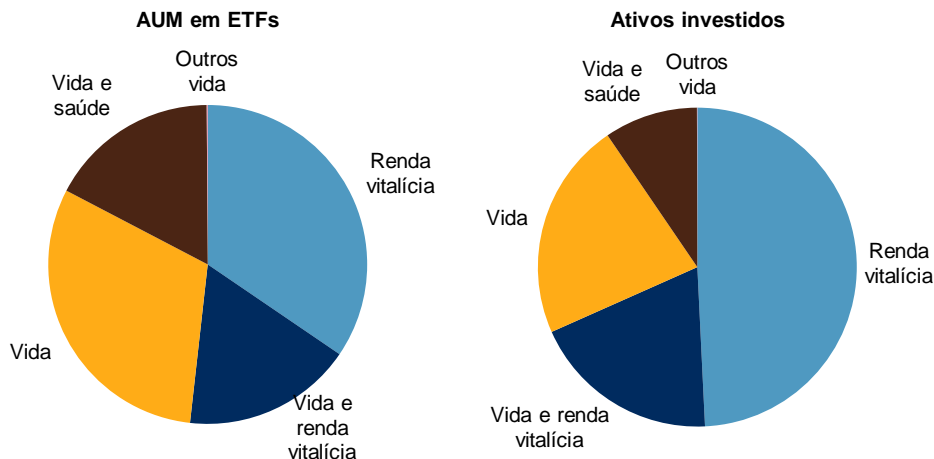
Mesmo que comparadas com as seguradoras de P&C, as seguradoras de vida tiveram mais ativos investidos e investiram menos em ETFs, elas tiveram investimentos mais concentrados em ETFs.

Como mostram os quadros 10 e 11, embora as seguradoras de vida tivessem mais ativos investidos, elas investiram menos em ETFs do que as seguradoras de P&C; no entanto, elas aumentaram muito o uso de ETFs em 2020. As seguradoras de vida tiveram investimentos mais concentrados em ETFs. Onde o investimento médio de uma empresa de seguros P&C foi de US\$ 44 milhões, o investimento médio de uma seguradora de vida (que investe em ETFs) foi de US\$ 124 milhões.

Ainda que as seguradoras de renda vitalícia tenham apresentado quase a metade dos ativos investidos pelas companhias de seguros de vida, estas tiveram maior diversificação nos seus investimentos em ETFs (confira o quadro 29).

Quadro 29: AUM e ativos investidos em ETFs segundo foco de seguradoras de vida

As seguradoras de vida tiveram maior diversificação em seus investimentos em ETFs.

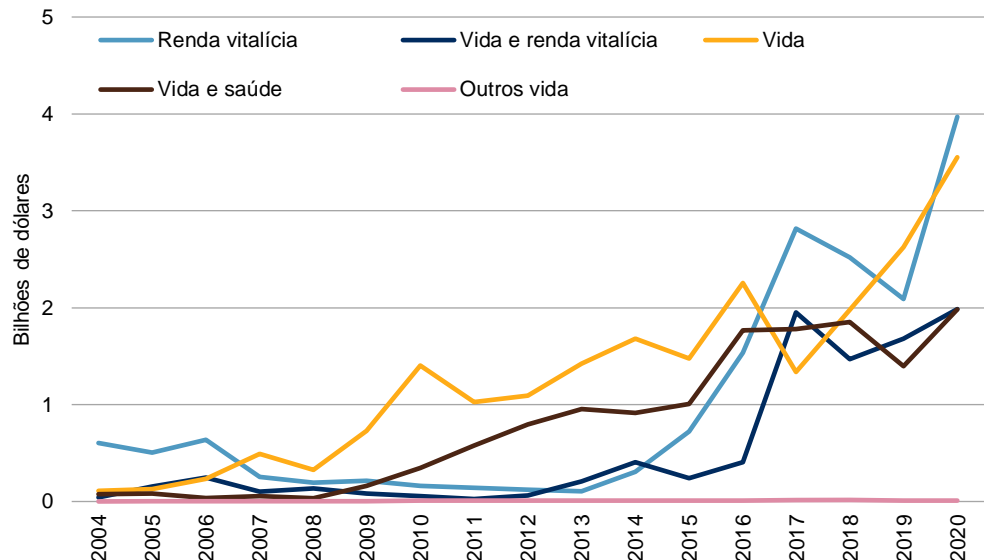


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Em 2020, as empresas de renda vitalícia reentraram no mercado de ETFs e se tornaram mais uma vez o maior tipo de seguradora de vida a investir em ETFs.

As empresas de renda vitalícia aumentaram grandemente seu uso de ETFs entre 2013 e 2017, mas depois recuaram. Em 2020, elas reentraram no mercado de ETFs e se tornaram mais uma vez o maior tipo de seguradora de vida a investir em ETFs. As seguradoras de vida têm sido mais consistentes no crescimento dos seus AUM em ETFs. O uso de ETFs por outros tipos de seguradoras de vida parece ter atingido um planalto (confira o quadro 30).

Quadro 30: Crescimento dos AUM em ETFs segundo foco de seguradoras de vida

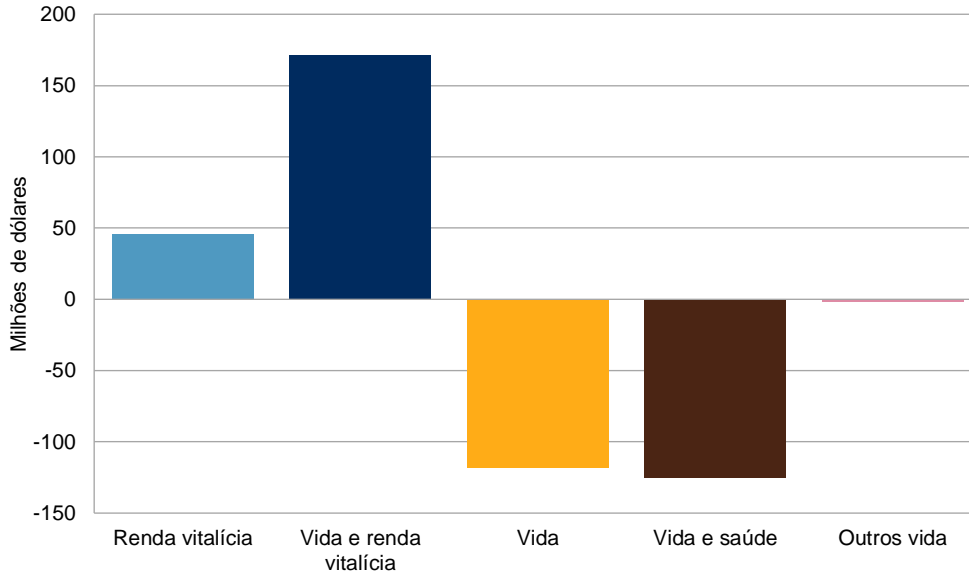


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Embora todos os tipos de seguradoras de vida tenham adicionado a ETFs de renda fixa, somente dois tipos venderam sua participação em ETFs de renda variável, enquanto que dois tipos adicionaram a ETFs de renda variável.

Embora todos os tipos de seguradoras de vida tenham adicionado a ETFs em 2020, houve diferenças entre eles. Todos adicionaram a ETFs de renda fixa, mas somente dois tipos venderam sua participação em ETFs de renda variável, enquanto que dois adicionaram a ETFs de renda variável (confira o quadro 31).

Quadro 31: Fluxos líquidos de renda variável segundo foco de seguradoras de vida

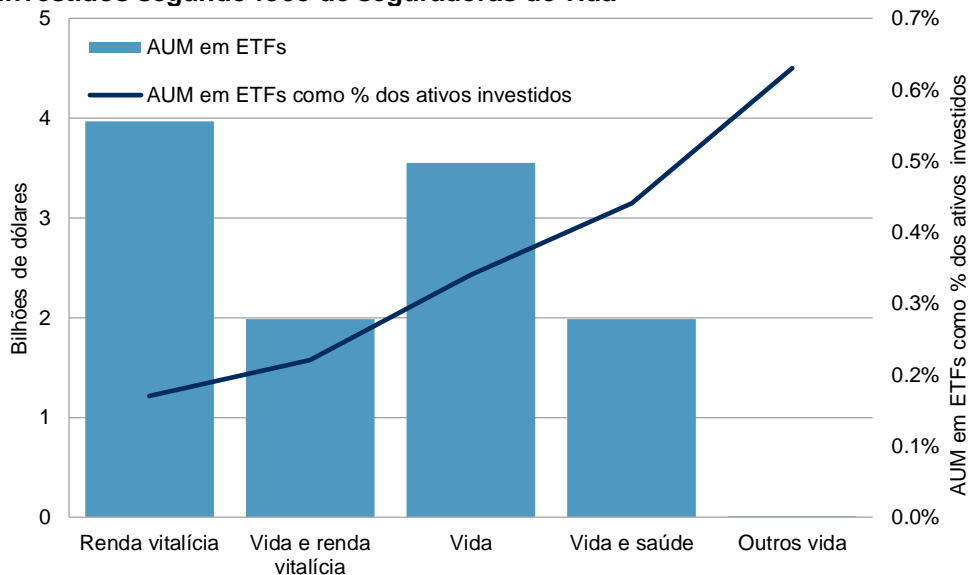


Mesmo após o crescimento substancial do uso de ETFs em 2020, as empresas de renda vitalícia ainda tiveram o menor valor investido como percentual dos ativos investidos.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Mesmo após o crescimento substancial do uso de ETFs em 2020, as empresas de renda vitalícia ainda tiveram o menor valor investido como percentual dos ativos investidos (confira o quadro 32).

Quadro 32: AUM em ETFs e AUM em ETFs como percentual dos ativos investidos segundo foco de seguradoras de vida

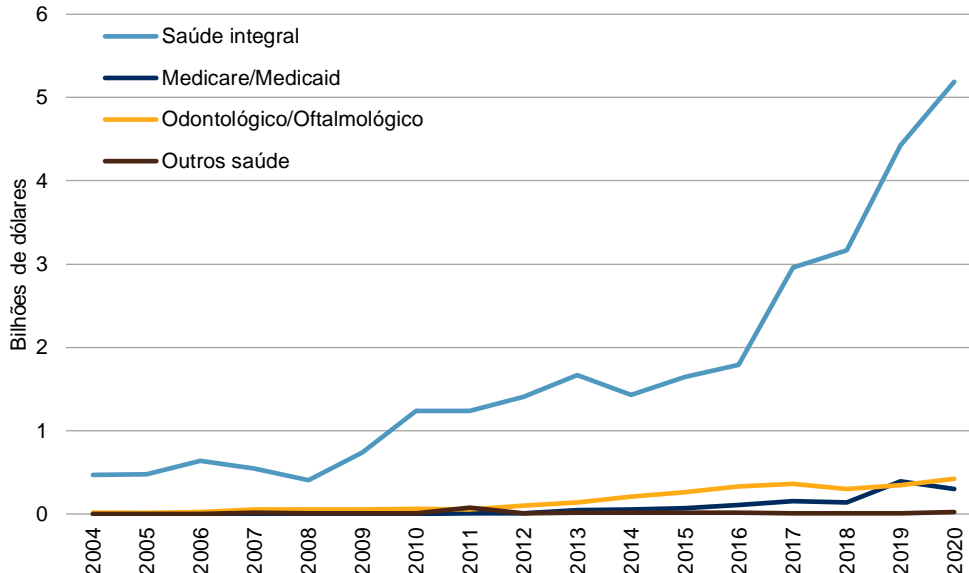


Nas seguradoras de saúde, o uso de ETFs esteve concentrado em empresas de seguros de saúde integral.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Nas seguradoras de saúde, o uso de ETFs esteve concentrado em empresas de seguros de saúde integral (confira o quadro 33).

Quadro 33: Crescimento dos AUM em ETFs segundo foco de seguradoras de saúde



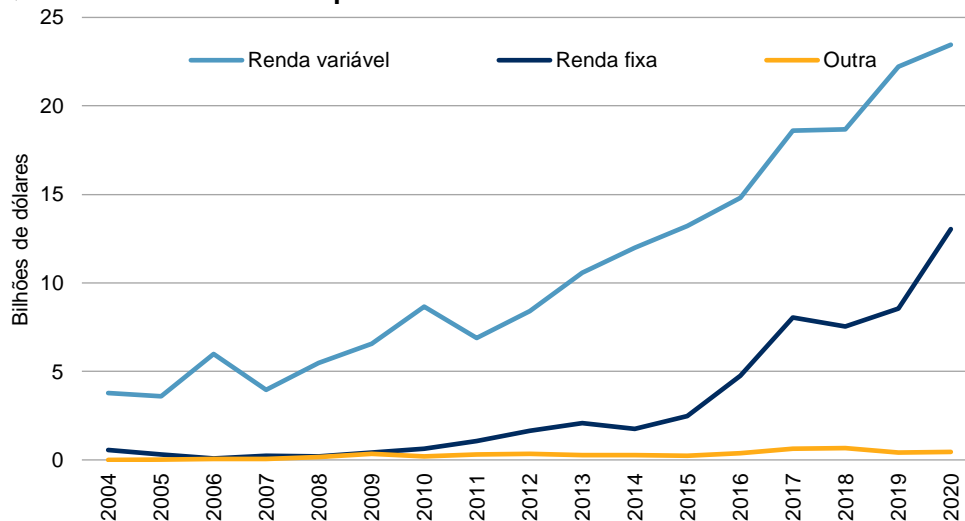
Em 2020, as companhias de seguros injetaram quase US\$ 5 bilhões nos ETFs de renda fixa, aumentando a alocação para um máximo histórico de US\$ 13 bilhões.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

ANÁLISE SEGUNDO CLASSE DE ATIVOS

Em 2020, as companhias de seguros injetaram quase US\$ 5 bilhões nos ETFs de renda fixa, ⁴aumentando a alocação para um máximo histórico de US\$ 13 bilhões (confira o quadro 43).

Quadro 34: AUM em ETFs por classe de ativos



Os AUM em ETFs de renda variável subiram em US\$ 1,2 bilhões.

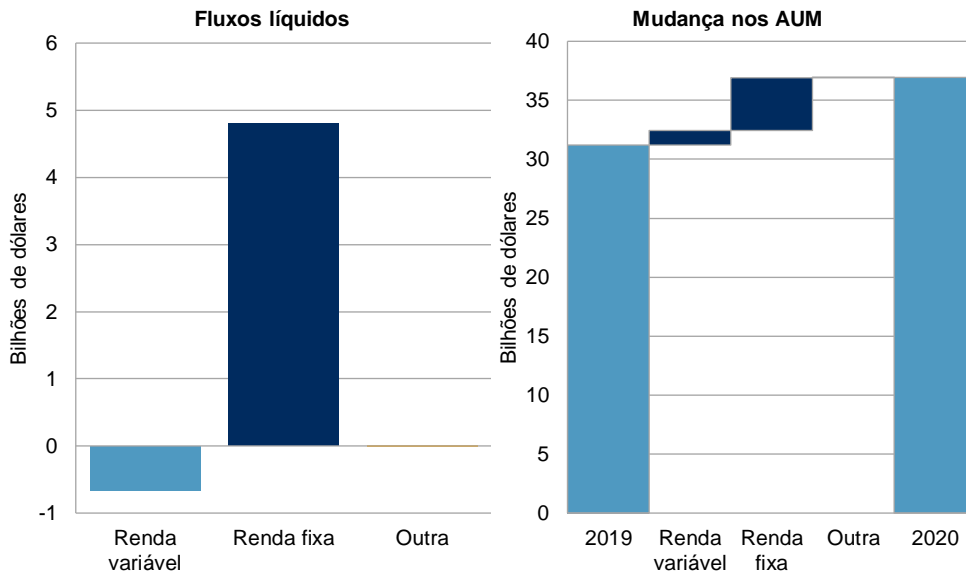
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

⁴ Confira o Apêndice 1.2 para definições das classes de ativos.

Ao aumentar a sua alocação em renda fixa, as seguradoras também retiraram um pouco de dinheiro da renda variável. No entanto, os AUM em ETFs de renda variável subiram em US\$ 1,2 bilhões (confira o quadro 35).

Quadro 35: Fluxos líquidos de ETFs e mudança nos AUM em ETFs segundo classe de ativos

Os AUM em ETFs de renda fixa cresceram 52% em 2020.

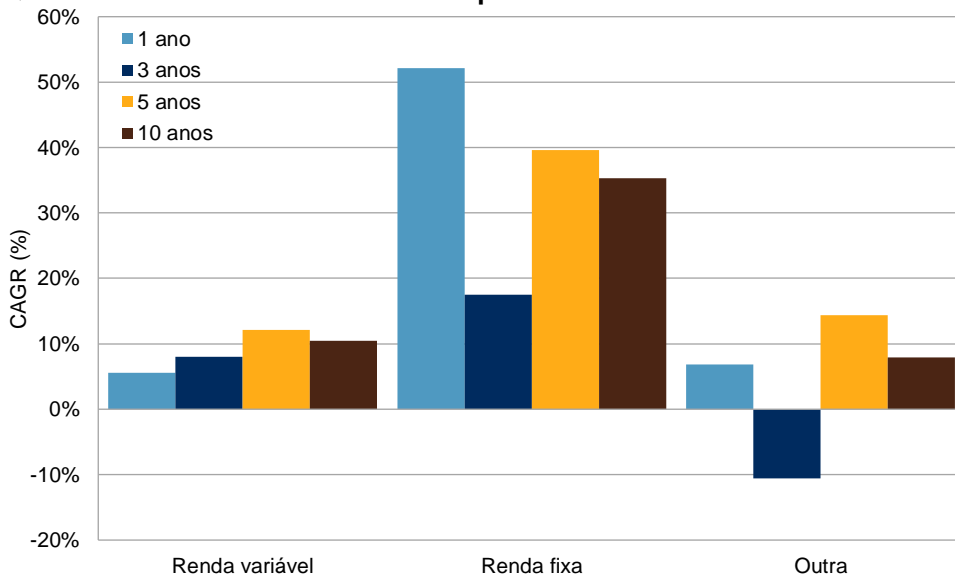


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Os AUM em ETFs de renda fixa cresceram 52% em 2020 e devido ao aumento contínuo do uso de ETFs de renda fixa, o percentual de ETFs de renda fixa utilizados pelas companhias de seguro excedeu o do mercado americano de ETFs (confira quadros 36 e 37).

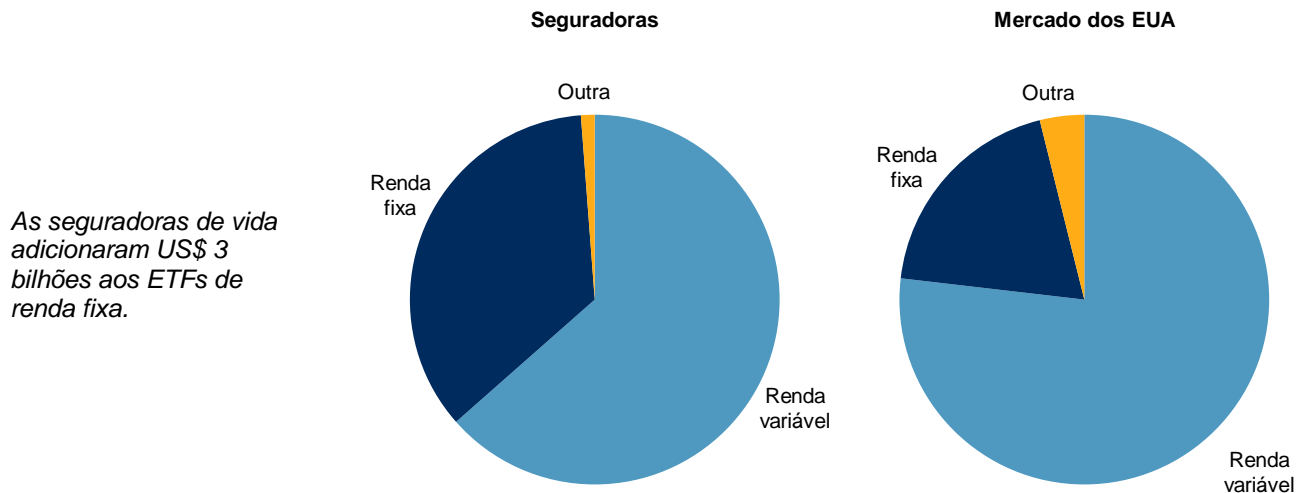
O percentual de ETFs de renda fixa utilizados pelas companhias de seguro excedeu o do mercado americano.

Quadro 36: CAGR dos AUM em ETFs por classe de ativos



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 37: AUM em ETFs das seguradoras e mercado dos EUA por classe de ativos

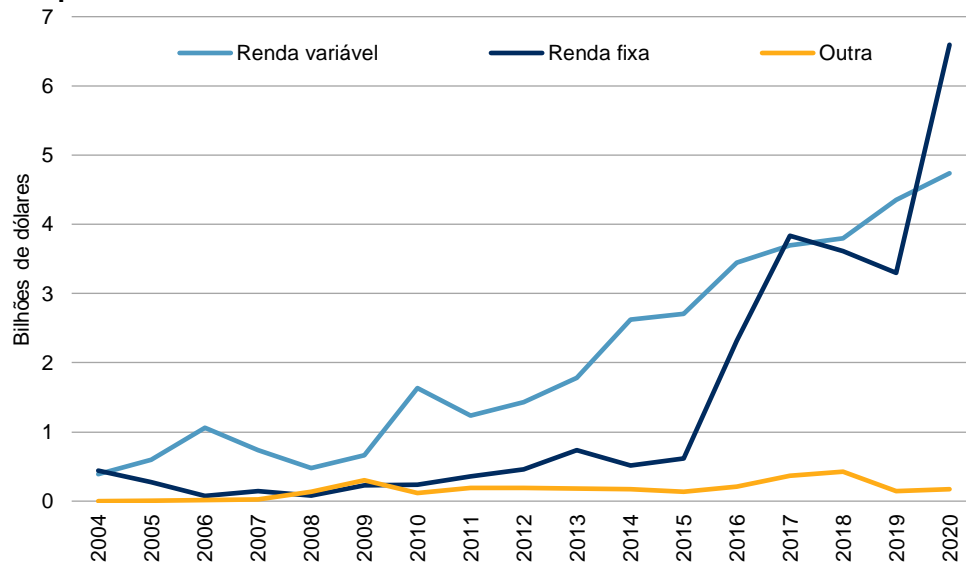


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Após diminuir seu uso de ETFs por dois anos, as seguradoras de vida adicionaram US\$ 3 bilhões a ETFs de renda fixa e dobraram a sua alocação, de US\$ 3,3 bilhões para US\$ 4,7 bilhões (confira o quadro 38).

As seguradoras de P&C adicionaram a ETFs de renda fixa, mas retiraram dinheiro dos ETFs de renda variável.

Quadro 38: Crescimento dos AUM em ETFs das companhias de seguros de vida por classe de ativos



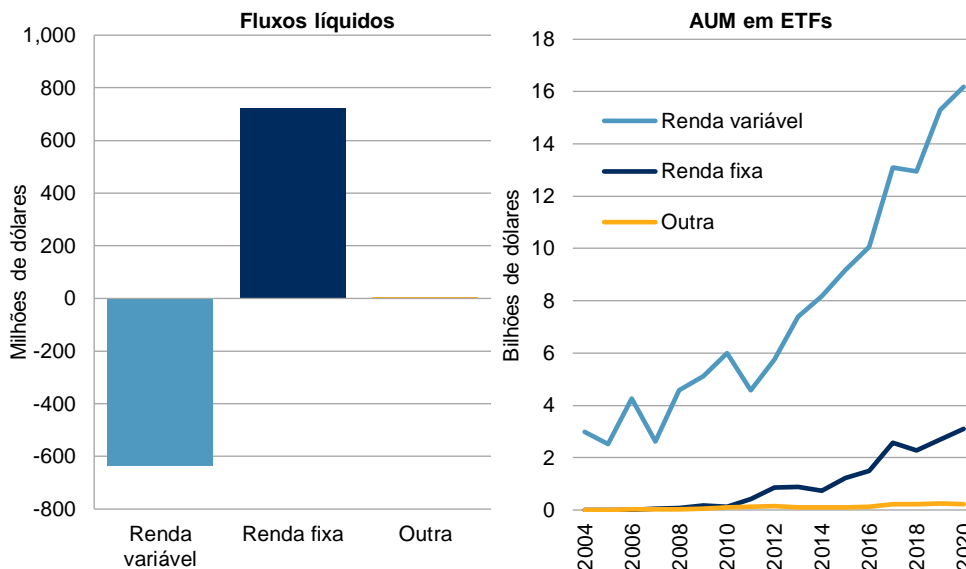
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Entretanto, devido à valorização do mercado, seus AUM em ETFs de renda variável e renda fixa subiram em 2020.

As seguradoras de P&C adicionaram a ETFs de renda fixa, mas retiraram dinheiro dos ETFs de renda variável. Entretanto, devido à valorização do mercado, seus AUM em ETFs de renda variável e renda fixa subiram em 2020 (confira o quadro 39).

Quadro 39: Fluxos líquidos de ETFs e crescimento dos AUM em ETFs das seguradoras de P&C por classe de ativos

As seguradoras de saúde adicionaram US\$ 1 bilhão aos ETFs de renda fixa.



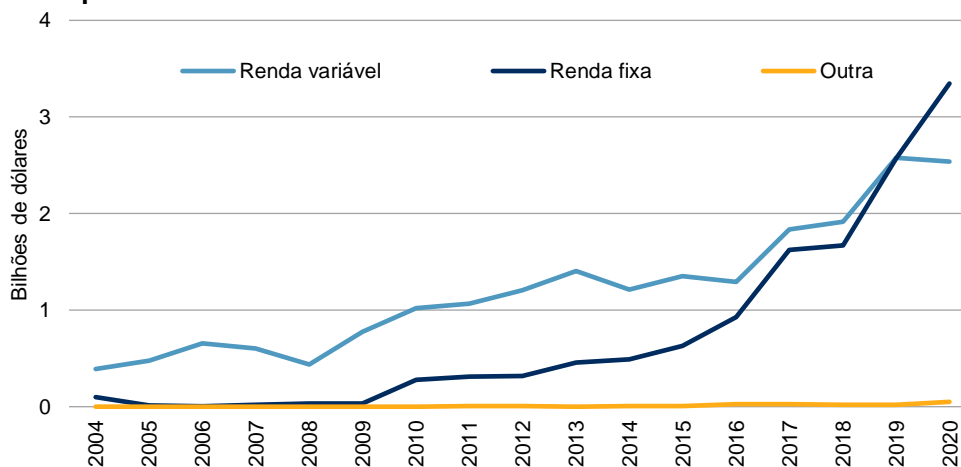
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

No caso das seguradoras de P&C, as empresas de seguros pessoais tiveram menos probabilidade de investir em ETFs de renda fixa.

As seguradoras de saúde adicionaram US\$ 1 bilhão aos ETFs de renda fixa e, no fechamento de 2020, investiram em mais ETFs de renda fixa do que qualquer outra classe de ativos (confira o quadro 40).

Quadro 40: Crescimento dos AUM em ETFs das companhias de seguros de saúde por classe de ativos

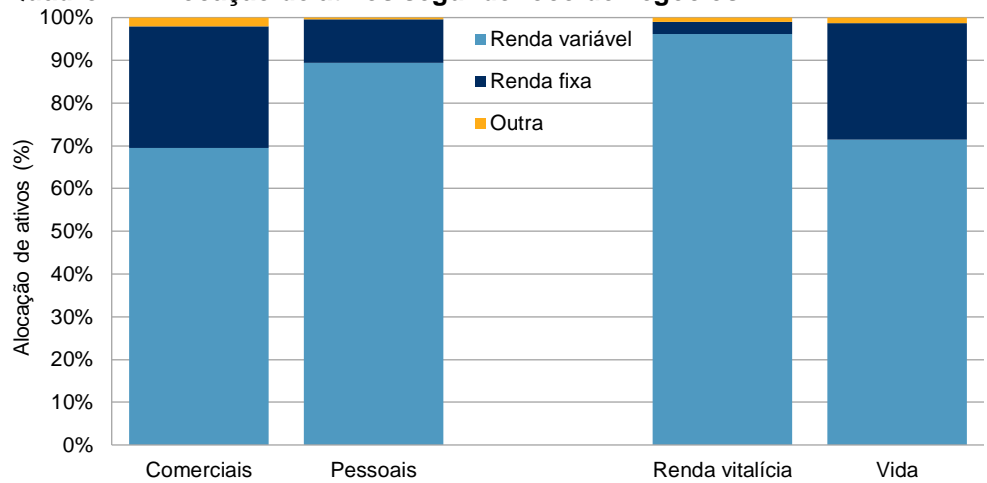
Dentro das seguradoras de vida, as empresas de renda vitalícia investiram quase exclusivamente em ETFs de renda fixa.



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A alocação de ativos também mudou segundo o foco de negócios. No caso das seguradoras de P&C, as empresas de seguros pessoais tiveram menos probabilidade de investir em ETFs de renda fixa. Dentro das seguradoras de vida, as empresas de renda vitalícia investiram quase exclusivamente em ETFs de renda fixa (confira o quadro 41).

Quadro 41: Alocação de ativos segundo foco de negócios

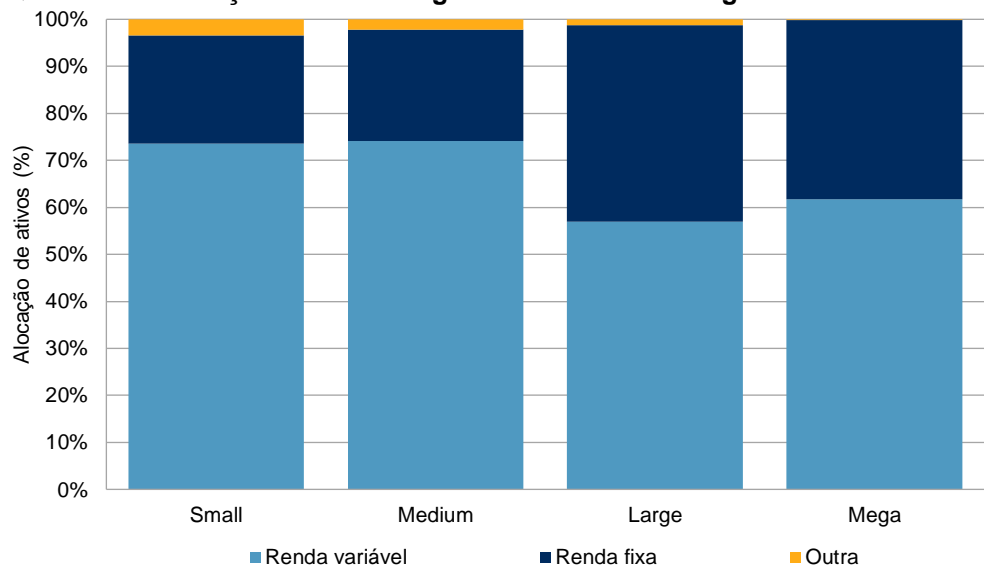


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em termos do tamanho das empresas, os fluxos para ETFs de renda fixa provieram principalmente de seguradoras na categoria large e mega, como reflete a sua alocação relativa de ativos.

Em termos do tamanho das empresas, os fluxos para ETFs de renda fixa provieram principalmente de seguradoras na categoria large e mega, como reflete a sua alocação relativa de ativos (confira o quadro 42).

Quadro 42: Alocação de ativos segundo tamanho das seguradoras

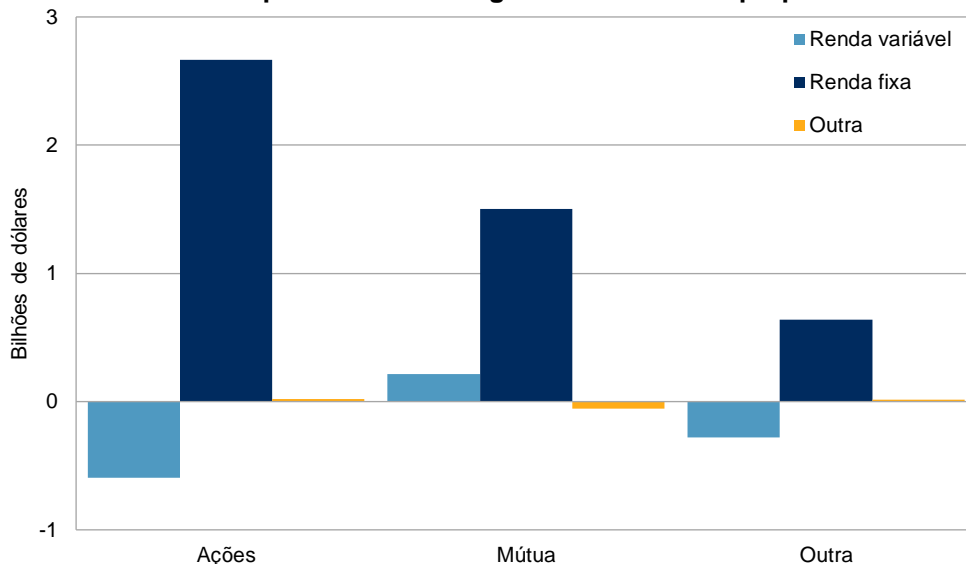


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Todos os tipos de companhias adicionaram a ETFs de renda fixa em 2020.

Em termos de estrutura de propriedade, todos os tipos de seguradoras adicionaram a ETFs de renda fixa em 2020 (confira o quadro 43).

Quadro 43: Fluxos líquidos de ETFs segundo estrutura de propriedade



No fechamento de 2020, os ETFs de renda variável large cap representaram quase a metade da alocação das seguradoras em ETFs de renda variável.

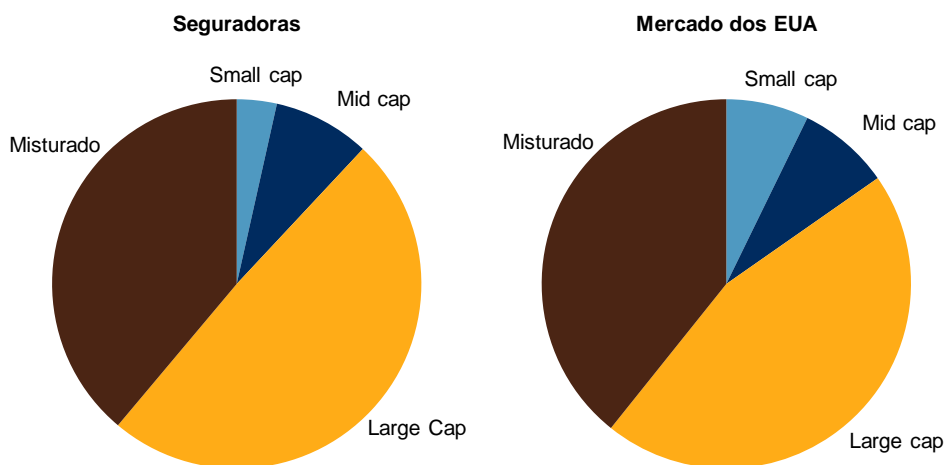
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

ANÁLISE DE ETFs DE RENDA VARIÁVEL

No fechamento de 2020, os ETFs de renda variável large cap representaram quase a metade da alocação das seguradoras em ETFs de renda variável. Esta foi ligeiramente maior do que a alocação em ETFs large cap do mercado americano de ETFs. As companhias de seguros tiveram menos probabilidade de investir em ETFs small cap do que o mercado em geral (confira o quadro 44).

Os AUM em ETFs large cap cresceram em 2020, apesar de diminuições na alocação de renda variável.

Quadro 44: AUM em ETFs de renda variável das seguradoras e mercado dos EUA por capitalização de mercado



Proporcionalmente, o maior crescimento foi na categoria mid cap, que também teve os maiores fluxos.

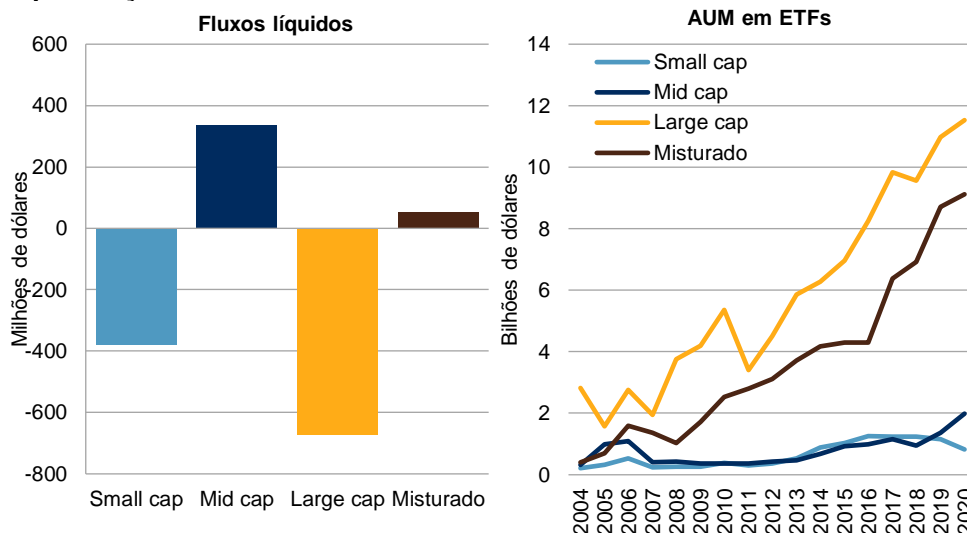
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Os AUM em ETFs large cap cresceram em 2020, apesar de diminuições na alocação de renda variável. Os ETFs small cap tiveram quedas nos fluxos líquidos, bem como nos AUM em ETFs. Proporcionalmente, o maior crescimento foi na categoria mid cap, que também teve os maiores fluxos (confira o quadro 45).

A alocação dos ETFs de renda variável mudou ligeiramente em termos de tipo de companhia, tamanho ou estrutura de propriedade...

... mas mudou consideravelmente segundo foco das seguradoras de vida.

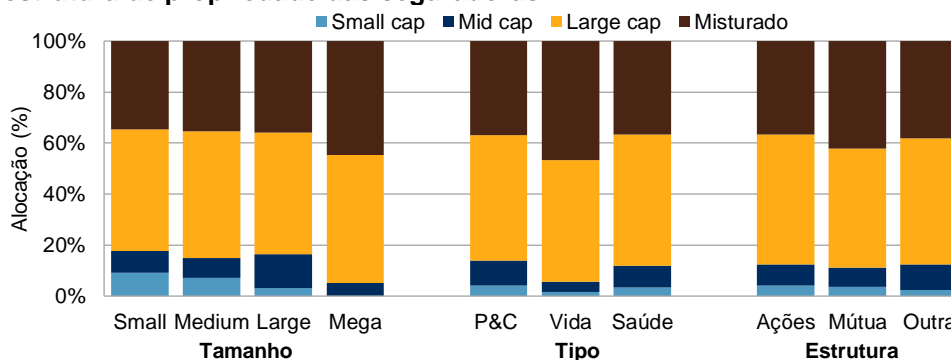
Quadro 45: Fluxos líquidos e AUM em ETFs de renda variável por capitalização de mercado



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

A alocação em ETFs de renda variável variou pouco por tipo, tamanho ou estrutura de propriedade das seguradoras, mas variou significativamente pelo foco de negócios de vida (confira quadros 46 e 47).

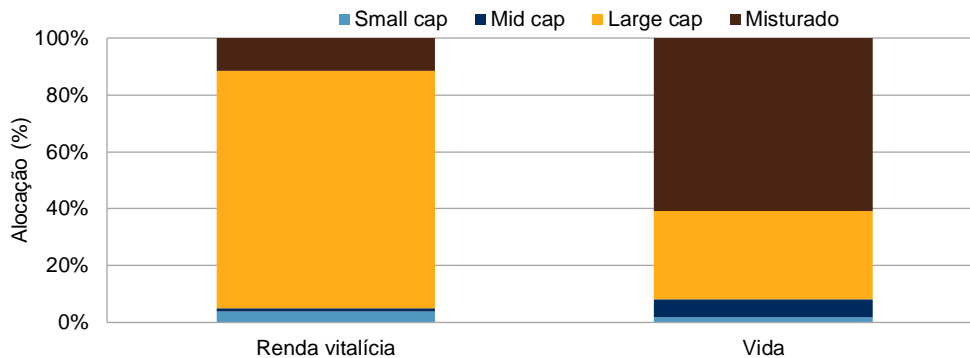
Quadro 46: Capitalização de mercado de renda variável por tipo, tamanho e estrutura de propriedade das seguradoras



Após dois anos de menor utilização, as seguradoras aumentaram sua alocação para ETFs setoriais.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 47: Capitalização de mercado de renda variável por foco de seguradoras de vida

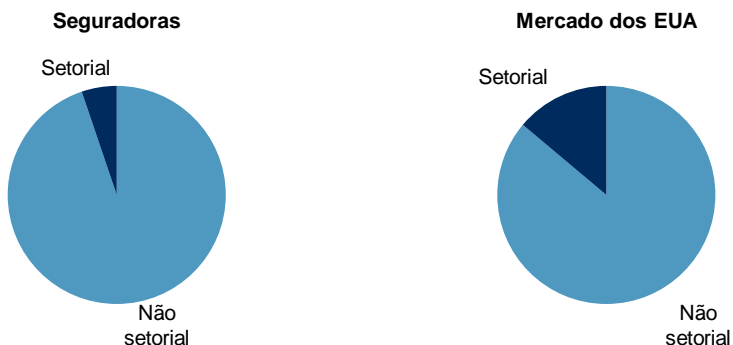


A alocação das seguradoras a ETFs setoriais foi diferente à do mercado americano de ETFs.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Após dois anos de menor utilização, as seguradoras aumentaram sua alocação para ETFs setoriais. Contudo, o uso de ETFs setoriais pelas seguradoras foi inferior à do mercado americano de ETFs (confira o quadro 48).

Quadro 48: AUM em ETFs de renda variável das seguradoras e mercado dos EUA segundo estado de investimento em setores

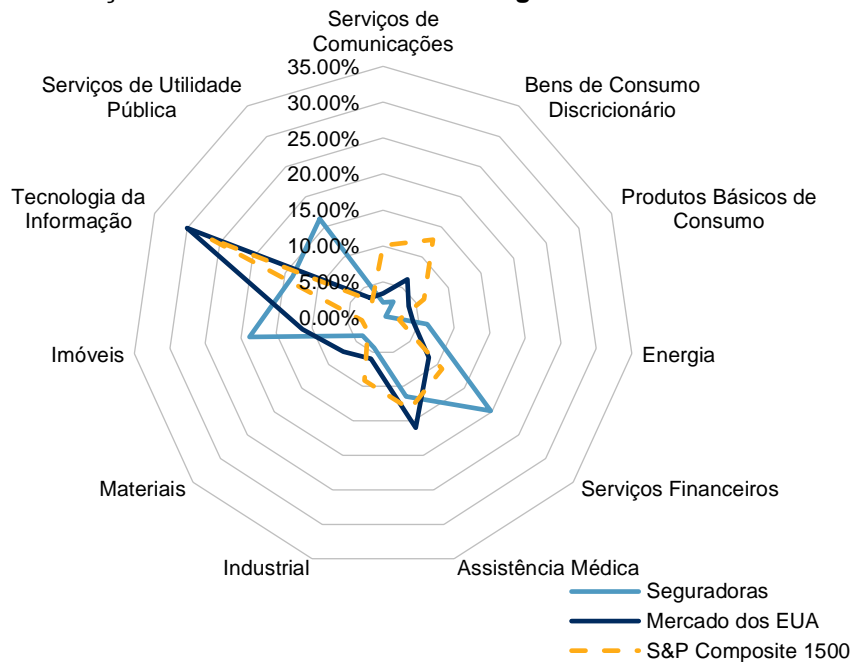


Enquanto os US\$ 1 trilhão alocados para ETFs de renda fixa pelo mercado americano em geral foram amplamente diversificados entre os tipos de títulos, o mercado de seguros investiu principalmente em ETFs corporativos.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

A alocação das seguradoras em ETFs setoriais mudou em relação à do mercado americano de ETFs, que por sua vez mudou em relação à alocação do mercado de renda variável, representado pelo [S&P Composite 1500®](#) (confira o quadro 49).

Quadro 49: Alocação setorial dos mercados de seguros e dos EUA

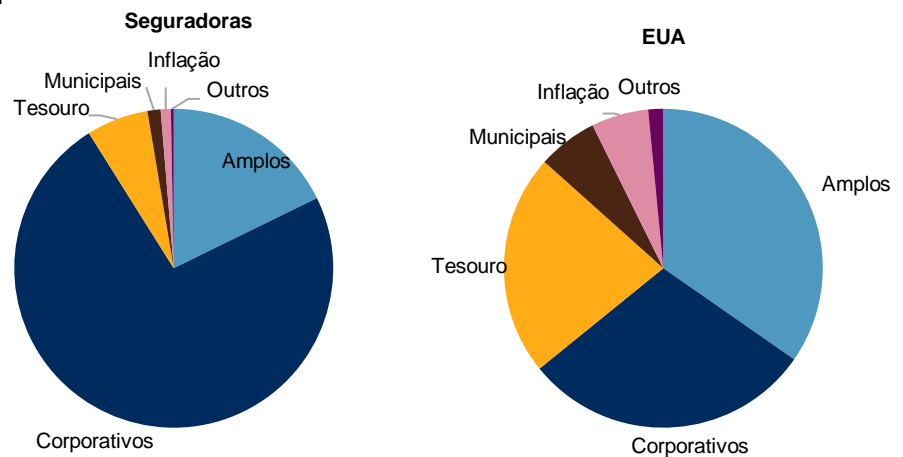


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

ANÁLISE DE ETFs DE RENDA FIXA

Enquanto os US\$ 1 trilhão alocados para ETFs de renda fixa pelo mercado americano em geral foram amplamente diversificados entre os tipos de títulos, o mercado de seguros investiu principalmente em ETFs corporativos (confira o quadro 50).

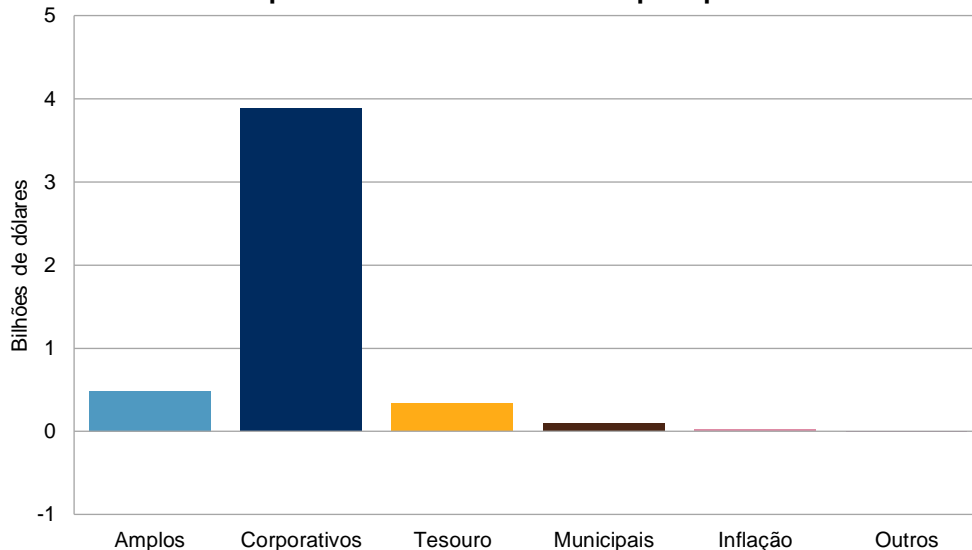
Quadro 50: AUM em ETFs de renda fixa das seguradoras e mercado dos EUA por tipo de título de dívida



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

A maior ponderação para ETFs corporativos aumentou em 2020, visto que 80% dos US\$ 4,8 bilhões em fluxos líquidos para ETFs foi para ETFs corporativos (confira o quadro 51).

Quadro 51: Fluxos líquidos de ETFs de renda fixa por tipo de título de dívida



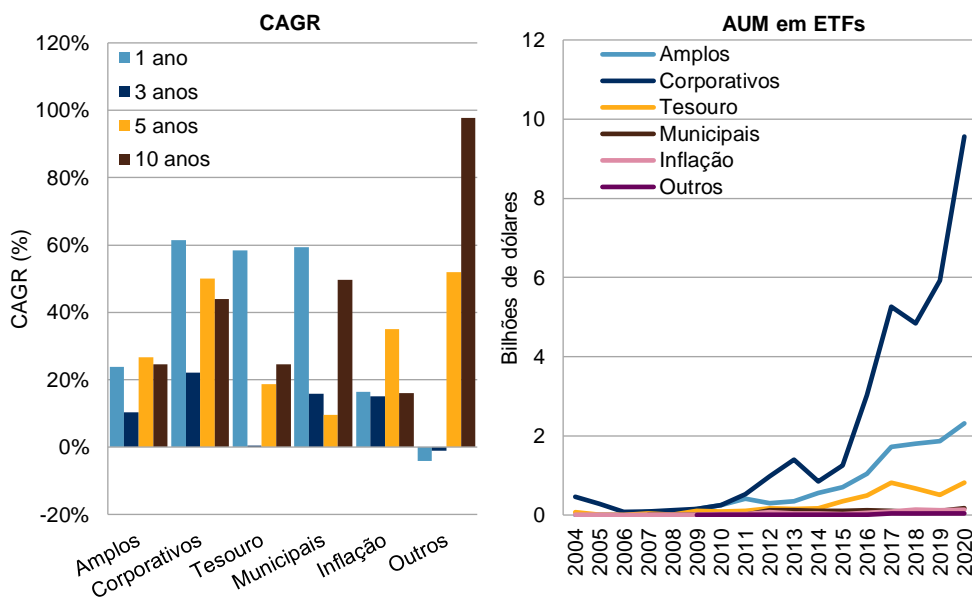
A maior ponderação para ETFs corporativos aumentou em 2020, visto que 80% dos US\$ 4,8 bilhões em fluxos líquidos para ETFs foi para ETFs corporativos.

No entanto, em 2020, todos os principais tipos de títulos tiveram aumentos de dois dígitos em relação a 2019...

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

No entanto, em 2020, todos os principais tipos de títulos tiveram aumentos de dois dígitos em relação a 2019 e os ETFs corporativos, municipais e do Tesouro apresentaram incrementos de mais de 50% (confira o quadro 52).

Quadro 52: CAGR e AUM em ETFs de renda fixa por tipo de título de dívida



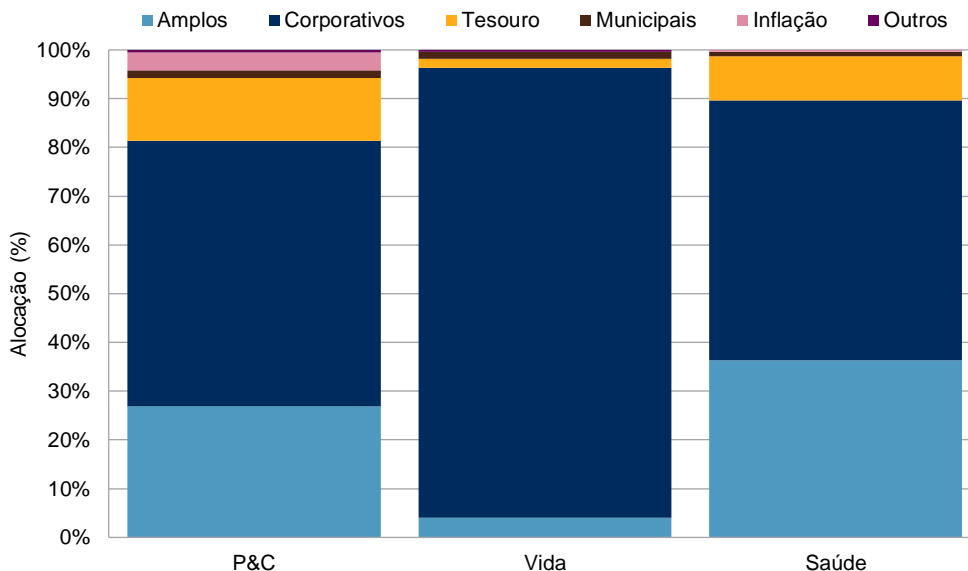
...e os ETFs corporativos, municipais e do Tesouro apresentaram incrementos de mais de 50%.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

As seguradoras de vida investiram principalmente em ETFs corporativos, enquanto as seguradoras de P&C e saúde tiveram uma alocação mais diversificada (confira o quadro 53).

Quadro 53: Alocação em títulos de dívida segundo tipo de companhia

As seguradoras de vida investiram principalmente em ETFs corporativos, enquanto as seguradoras de P&C e saúde tiveram uma alocação mais diversificada.



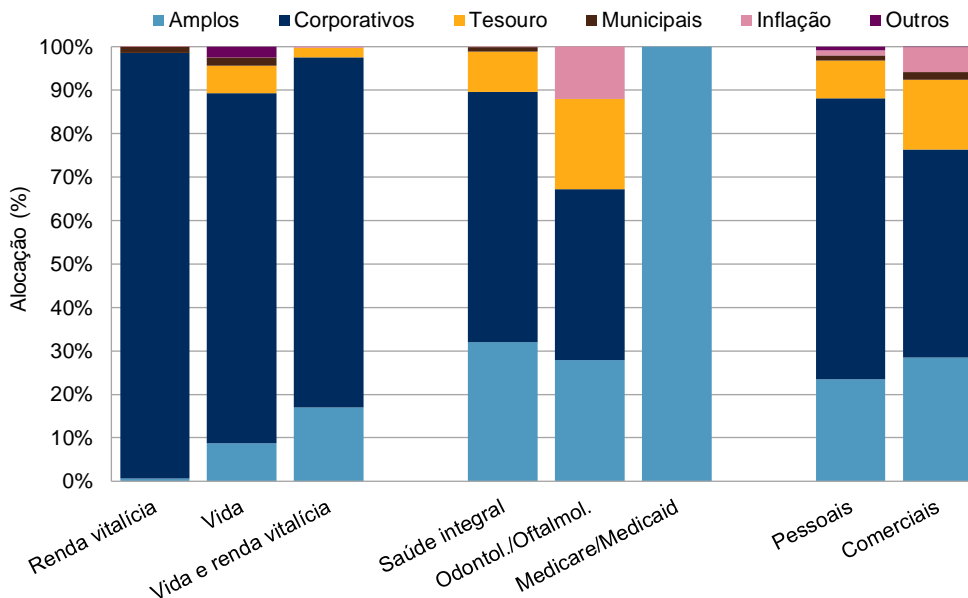
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Ainda entre as seguradoras de vida, houve dispersão no uso de ETFs.

Ainda entre as seguradoras de vida, houve dispersão no uso de ETFs. As empresas de renda vitalícia usaram quase exclusivamente ETFs corporativos, enquanto outros perfis tiveram um uso mais amplo (confira o quadro 54).

Quadro 54: Alocação em títulos de dívida segundo foco de negócios

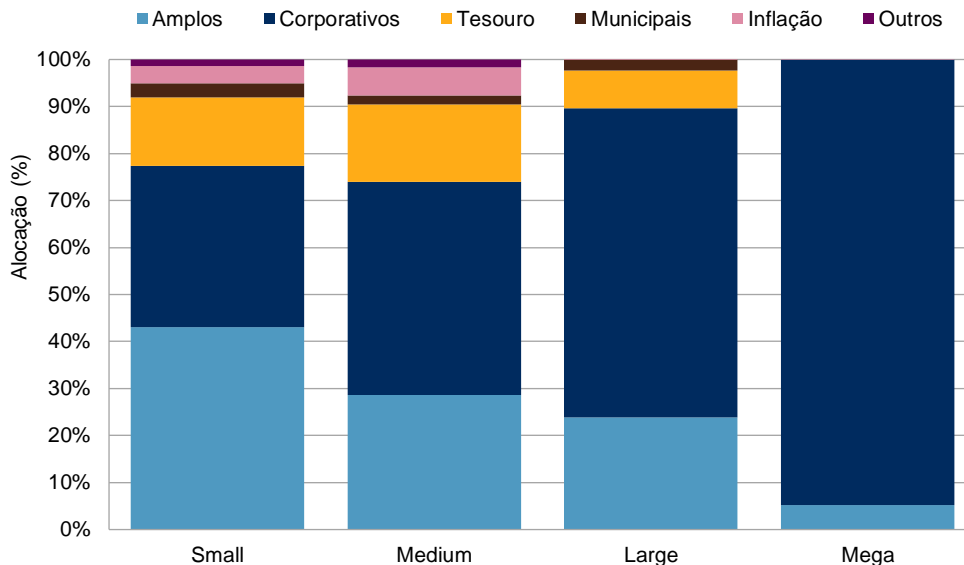
As empresas de renda vitalícia usaram quase exclusivamente ETFs corporativos, enquanto outros perfis tiveram um uso mais amplo.



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

O uso de ETFs corporativos aumentou junto com o tamanho das seguradoras, enquanto o uso no mercado geral diminuiu (ver quadro 55).

Quadro 55: Alocação em títulos de dívida segundo tamanho das seguradoras



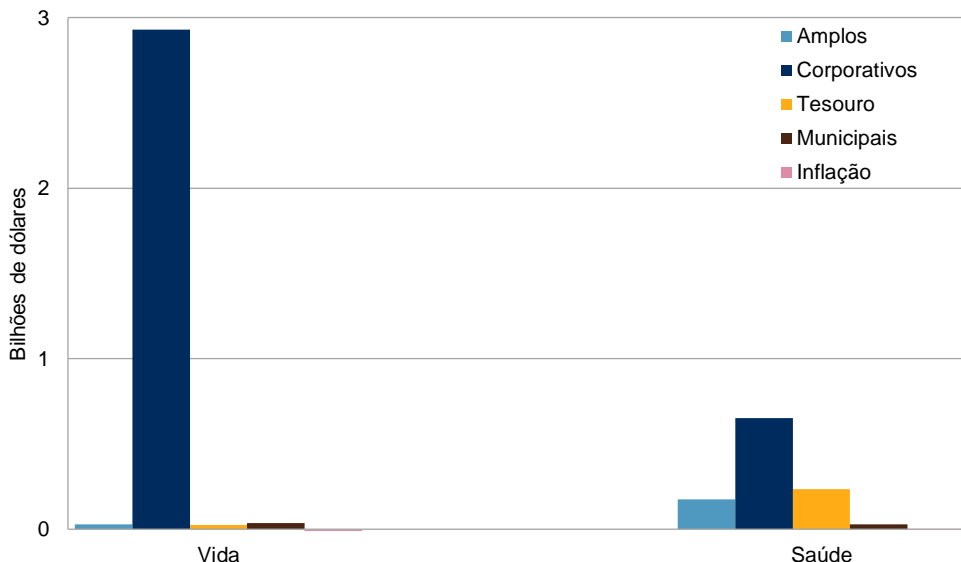
O uso de ETFs corporativos aumentou junto com o tamanho das seguradoras, enquanto o uso no mercado geral diminuiu.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em termos de novos investimentos, as seguradoras de vida adquiriram US\$ 3 bilhões quase exclusivamente em ETFs corporativos em 2020, enquanto que as seguradoras de saúde, que adicionaram US\$ 1 bilhão em 2020, tiveram maior diversificação nas suas aquisições (confira o quadro 56).

Em termos de novos investimentos, as seguradoras de vida adquiriram US\$ 3 bilhões quase exclusivamente em ETFs corporativos em 2020...

Quadro 56: Fluxos líquidos de ETFs de seguradoras de vida e saúde por tipo de título de dívida



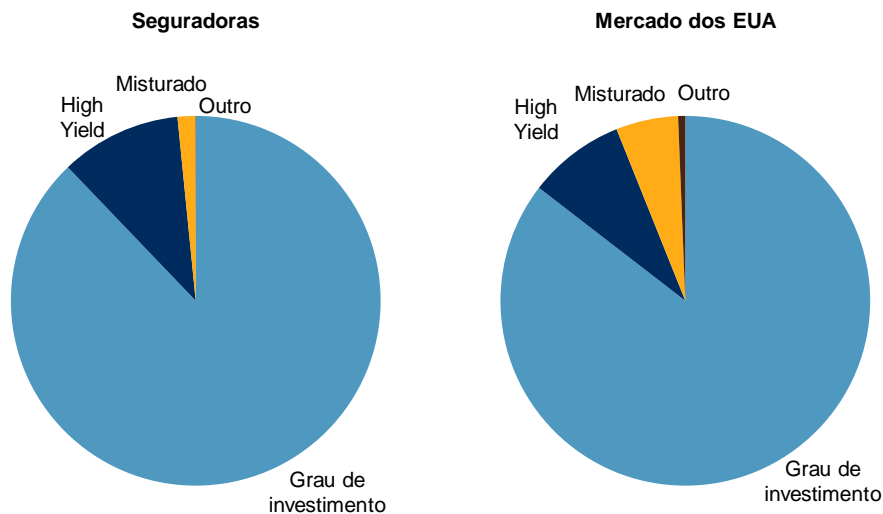
... enquanto que as seguradoras de saúde, que adicionaram US\$ 1 bilhão em 2020, tiveram maior diversificação nas suas aquisições.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Embora as companhias de seguros tenham investido principalmente em ETFs com grau de investimento, elas detiveram uma parcela maior de ETFs high yield do que o mercado geral dos EUA, às custas dos ETFs misturados, que apresentaram uma combinação de high yield e grau de investimento (confira o quadro 57).

Quadro 57: AUM em ETFs de renda fixa das seguradoras e do mercado dos EUA segundo qualidade creditícia

Embora as companhias de seguros tenham investido principalmente em ETFs com grau de investimento, elas detiveram uma parcela maior de ETFs high yield do que o mercado geral dos EUA, às custas dos ETFs misturados.

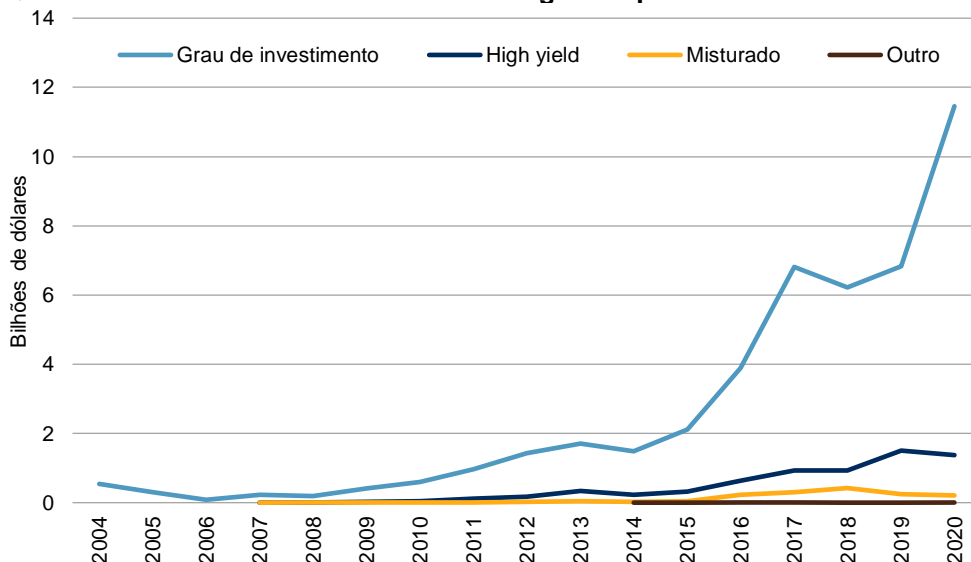


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Mesmo que as companhias tenham adicionado a ETFs high yield em 2020, os AUM em ETFs detidos pelas seguradoras baixaram ligeiramente (confira o quadro 58).

Quadro 58: AUM em ETFs de renda fixa segundo qualidade creditícia

Mesmo que as companhias tenham adicionado a ETFs high yield em 2020, os AUM em ETFs detidos pelas seguradoras baixaram ligeiramente.

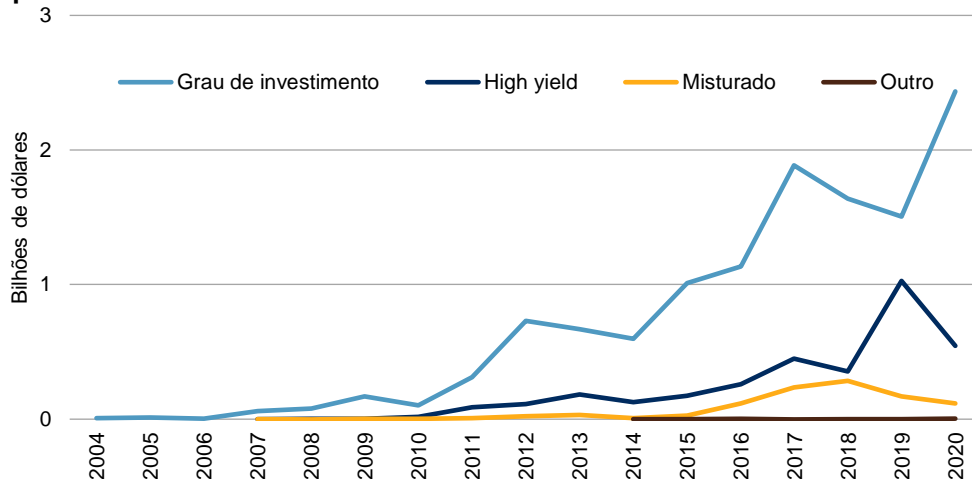


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

As seguradoras de P&C, especialmente as empresas de seguros pessoais, alocaram cerca da metade dos seus investimentos em ETFs de renda fixa para ETFs high yield. Entretanto, em 2020, venderam sua participação em ETFs high yield e aumentaram a sua alocação em ETFs com grau de investimento (confira o quadro 59).

As empresas de seguros de P&C alocaram cerca da metade dos seus investimentos em ETFs de renda fixa para ETFs high yield...

Quadro 59: AUM em ETFs de renda fixa das seguradoras de P&C segundo qualidade creditícia

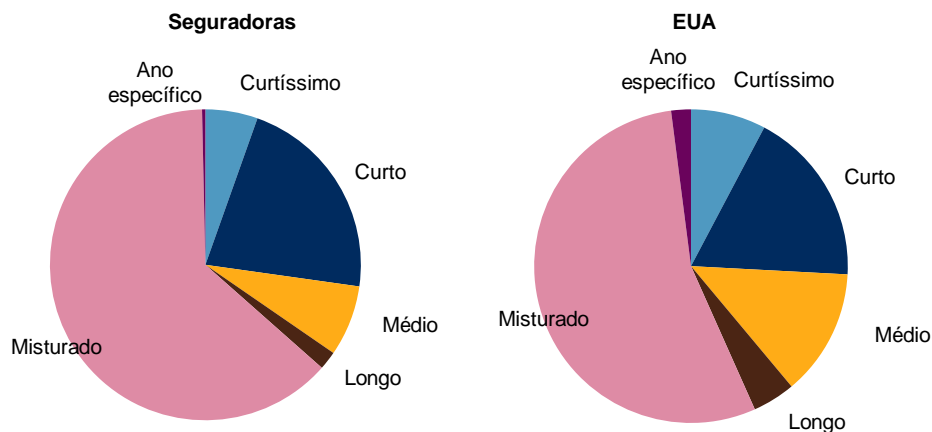


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

...entretanto, em 2020, venderam sua participação em ETFs high yield e aumentaram a sua alocação em ETFs com grau de investimento.

Os investimentos das seguradoras em ETFs de renda fixa, segundo vencimento médio, foram similares aos do mercado geral dos EUA (confira o quadro 60).

Quadro 60: AUM em ETFs de renda fixa das seguradoras e mercado dos EUA por vencimento médio



Os investimentos das seguradoras em ETFs de renda fixa, segundo vencimento médio, foram similares aos do mercado geral dos EUA.

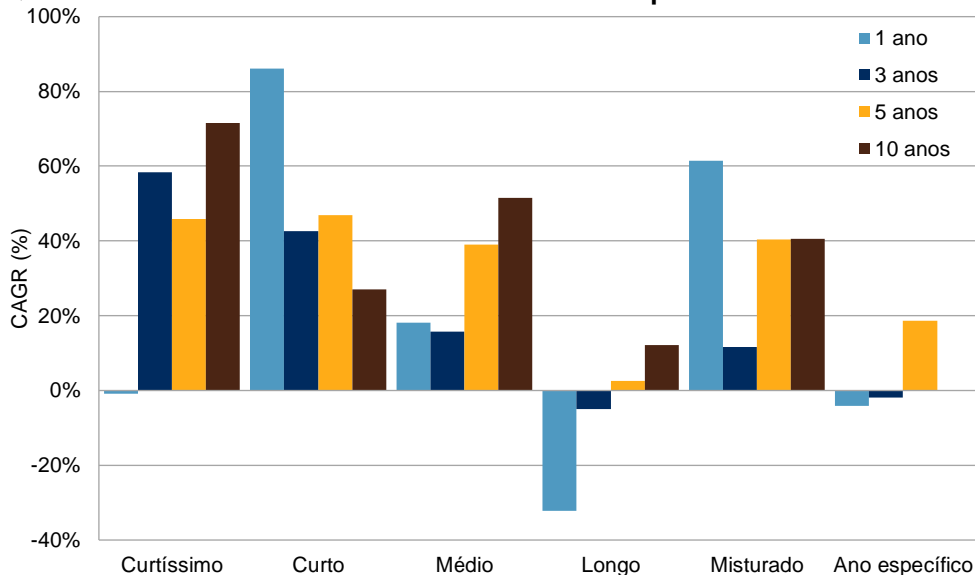
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Embora os ETFs misturados tivessem a maioria dos ativos, outros grupos de vencimento, especialmente os ETFs curtos, cresceram mais rápido. Os AUM em ETFs de vencimento longo recuaram em anos recentes (confira o quadro 61).

Embora os ETFs misturados tivessem a maioria dos ativos, outros grupos de vencimento, especialmente os ETFs curtos, cresceram mais rápido.

Os AUM em ETFs de vencimento longo recuaram em anos recentes.

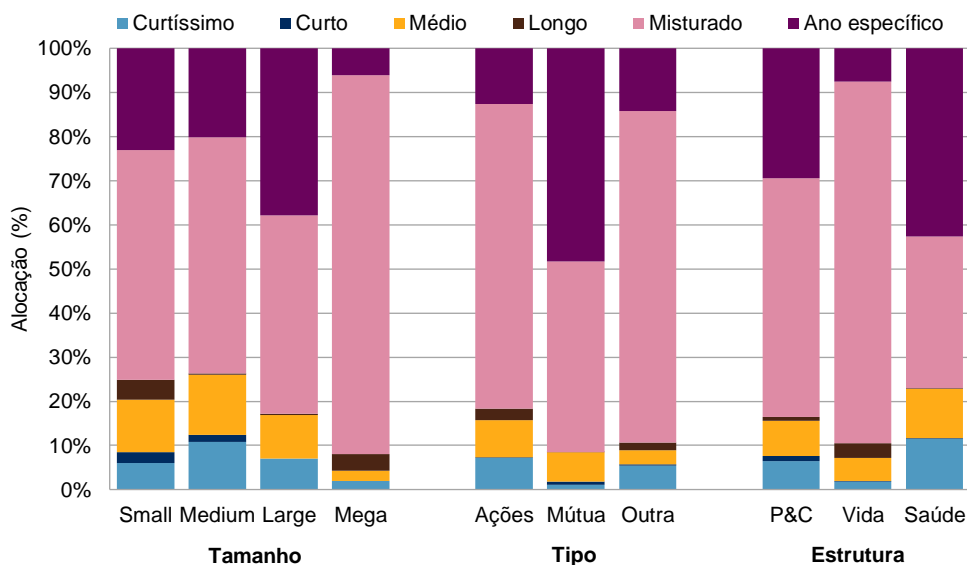
Quadro 61: CAGR dos AUM em ETFs de renda fixa por vencimento médio



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em termos de tamanho, as megaseguradoras tiveram maior probabilidade de usar ETFs misturados. As seguradoras de vida também usaram ETFs misturados, mas as seguradoras de saúde tenderam a usar ETFs curtos (confira o quadro 62).

Quadro 62: Alocação em ETFs de renda fixa por vencimento médio segundo tamanho, tipo e estrutura de propriedade das seguradoras



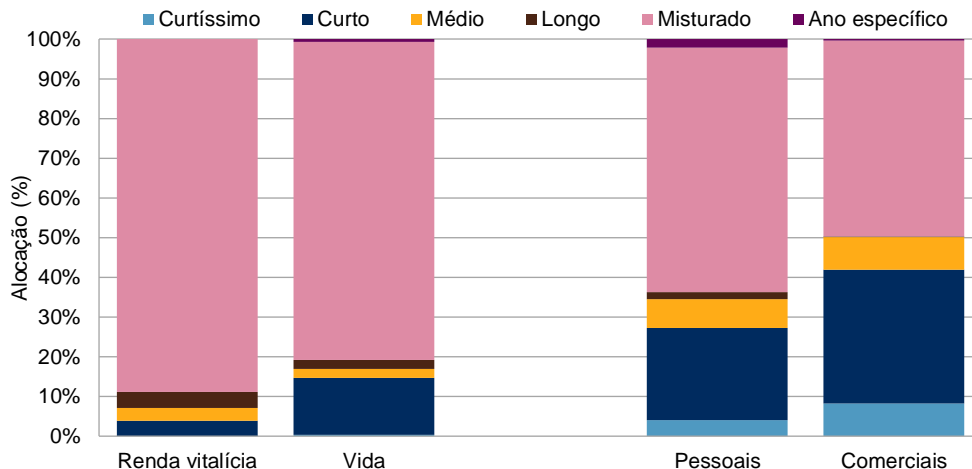
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em termos de tamanho, as megaseguradoras tiveram maior probabilidade de usar ETFs misturados.

As empresas de renda vitalícia usaram quase exclusivamente ETFs de vencimento misturado (confira o quadro 63).

Quadro 63: Alocação em ETFs de renda fixa por vencimento médio segundo focos de negócio

As empresas de renda vitalícia usaram quase exclusivamente ETFs de vencimento misturado.



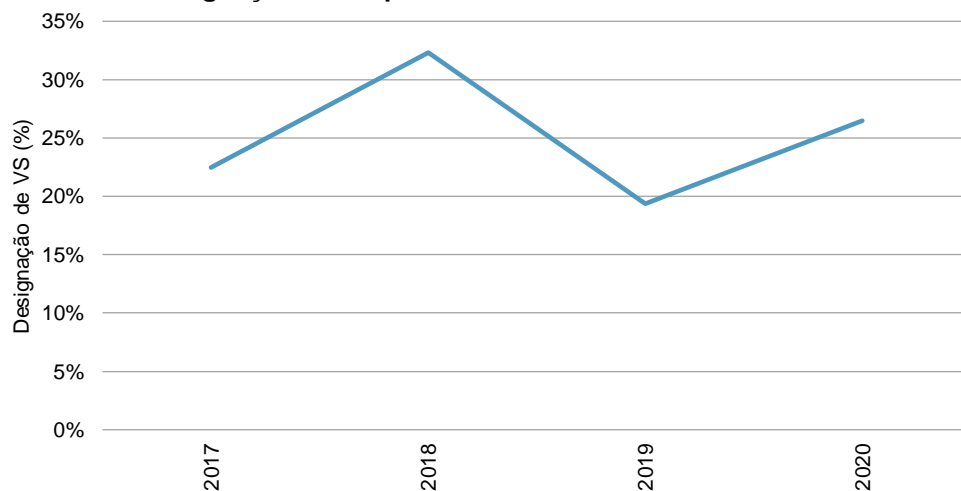
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

VALORIZAÇÃO SISTEMÁTICA

A valorização sistemática (VS) é um tratamento de contabilidade semelhante ao valor contábil que tem o potencial de reduzir a volatilidade das receitas nas declarações regulamentares. Dos US\$ 13 bilhões em ETFs de renda fixa, as companhias de seguros designaram 26,5% como VS.⁵ Nos quatro anos em que as normas de VS estiveram em vigor, o uso da designação permaneceu em torno de 25% (confira o quadro 64).

Quadro 64: Designação de VS para títulos de renda fixa

Dos US\$ 13 bilhões em ETFs de renda fixa, as companhias de seguros designaram 26,5% como VS.



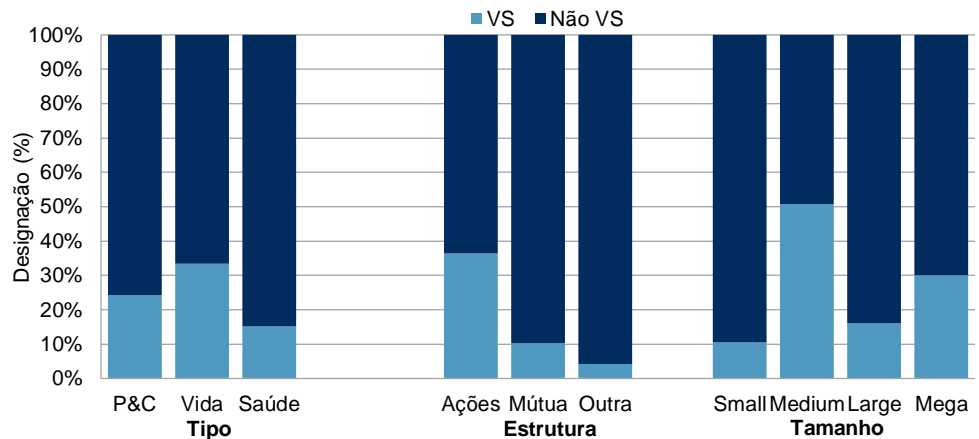
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

⁵ Esta análise exclui US\$ 945.000 de ETFs de renda variável classificados como VS.

As seguradoras de vida designaram mais ETFs como VS do que as de saúde ou de P&C. As seguradoras das categorias medium e mega usaram a designação VS mais do que empresas de outros tamanhos, ainda que as seguradoras large incrementaram o uso de VS em 2020. O uso de VS proveio principalmente das sociedades por ações (confira o quadro 65).

As seguradoras de vida designaram mais ETFs como VS do que as de saúde ou de P&C.

Quadro 65: Designação como VS segundo tipo, estrutura de propriedade e tamanho das seguradoras

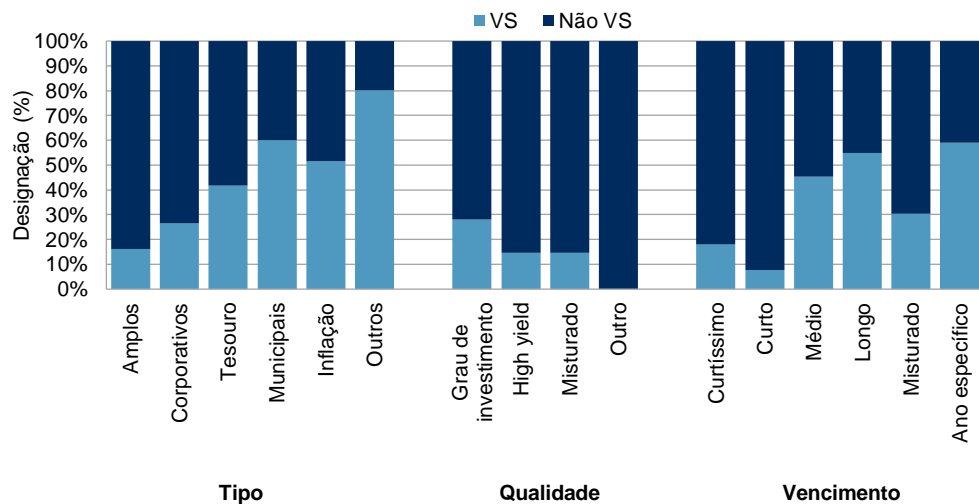


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

As seguradoras das categorias medium e mega usaram a designação VS mais do que empresas de outros tamanhos.

O uso da designação VS para ETFs com um ano de vencimento específico recuou em 2020, enquanto que o uso de VS para ETFs de vencimento longo aumentou. Os ETFs com grau de investimento tiveram maior designação como VS do que as categorias high yield e misturado. Finalmente, em 2020, houve um forte aumento das designações como VS no caso de ETFs municipais. O uso de VS para ETFs do Tesouro também cresceu em 2020 (confira o quadro 66).

Quadro 66: Designação como VS segundo tipo de título de dívida, qualidade creditícia e vencimento médio



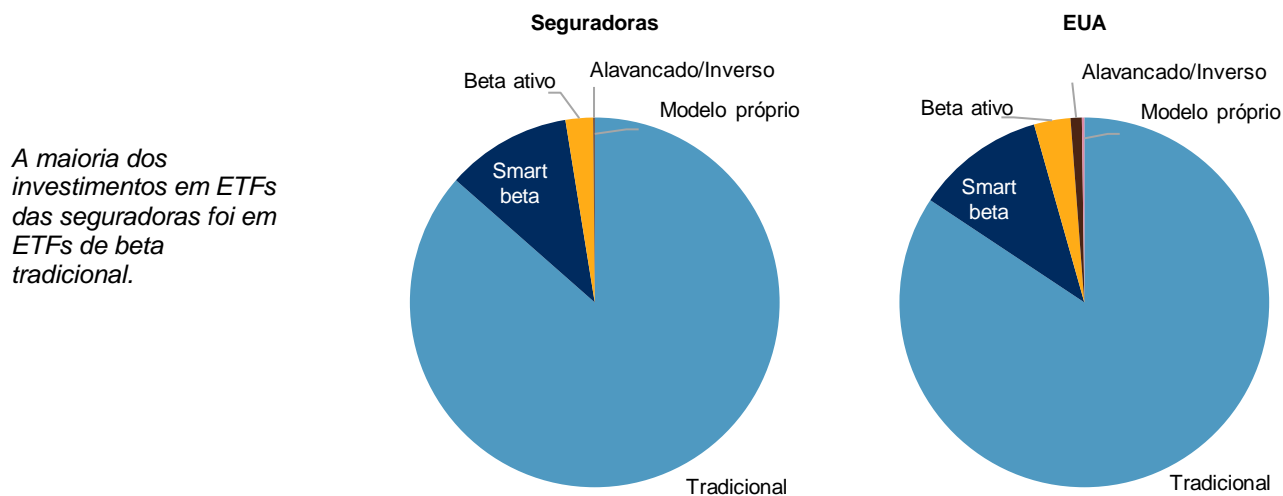
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

O uso da designação VS para ETFs com um ano de vencimento específico recuou em 2020, enquanto que o uso de VS para ETFs de vencimento longo aumentou.

ANÁLISE DE ETFs SMART BETA

A maioria dos investimentos em ETFs das seguradoras foi em ETFs de beta tradicional. A alocação da indústria de seguros em diferentes tipos de beta foi similar à do mercado geral de ETFs nos EUA (ver quadro 67).

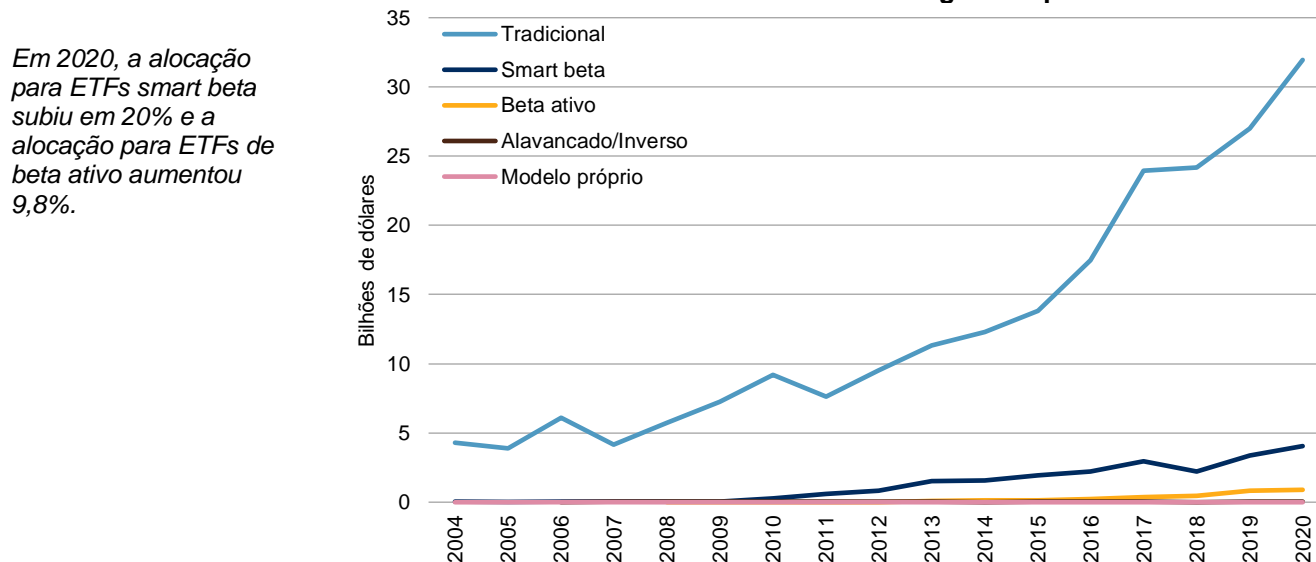
Quadro 67: AUM em ETFs das seguradoras e mercado dos EUA por tipo de beta



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Em 2020, a alocação para ETFs smart beta subiu em 20% e a alocação para ETFs de beta ativo aumentou 9,8% (confira o quadro 68).

Quadro 68: Crescimento dos AUM em ETFs segundo tipo de beta

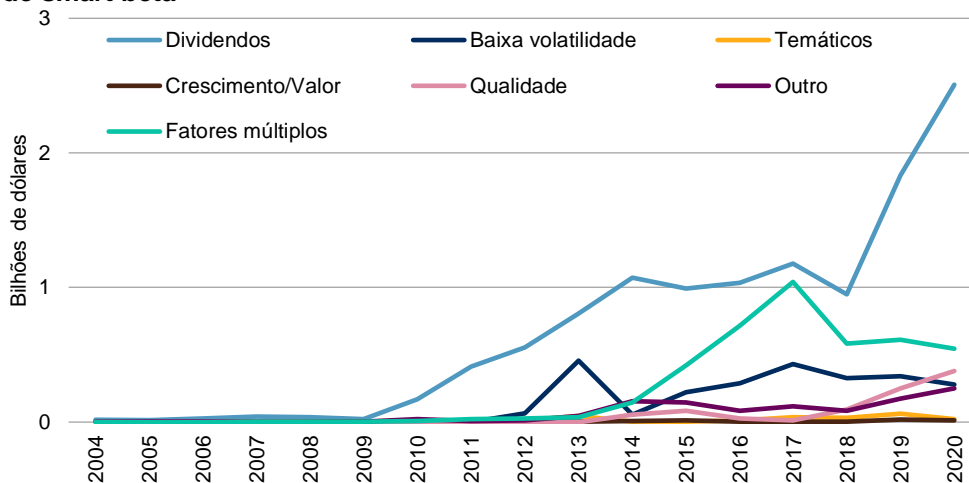


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Dentro da alocação de smart beta, 99% foi para ETFs de renda variável. Dos diferentes fatores smart beta, a maior alocação tem sido para ETFs de dividendos, e esta estratégia continuou a aumentar em 2020 (confira o quadro 69).

Quadro 69: Crescimento dos AUM em ETFs de renda variável segundo fator de smart beta

Dos diferentes fatores smart beta, a maior alocação tem sido para ETFs de dividendos, e esta estratégia continuou a aumentar em 2020.

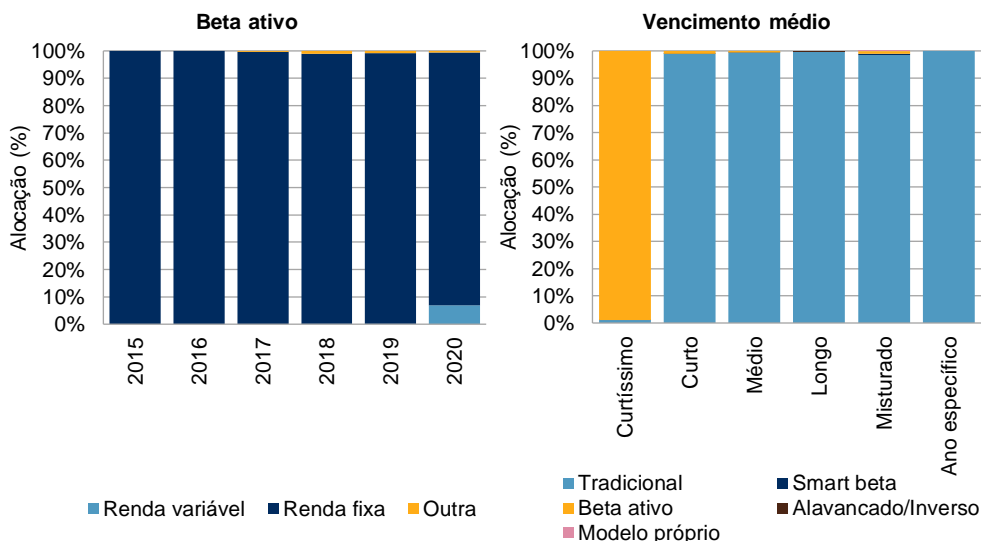


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em contraste com smart beta, quase toda a alocação do beta ativo foi em ETFs de renda fixa. Dentro da categoria renda fixa, quase toda alocação do beta ativo foi em ETFs curtíssimos (confira o quadro 70).

Quadro 70: Alocação em ETFs de beta ativo segundo classe de ativos e vencimento médio

Em contraste com smart beta, quase toda a alocação do beta ativo foi em ETFs de renda fixa com vencimento médio curtíssimo.



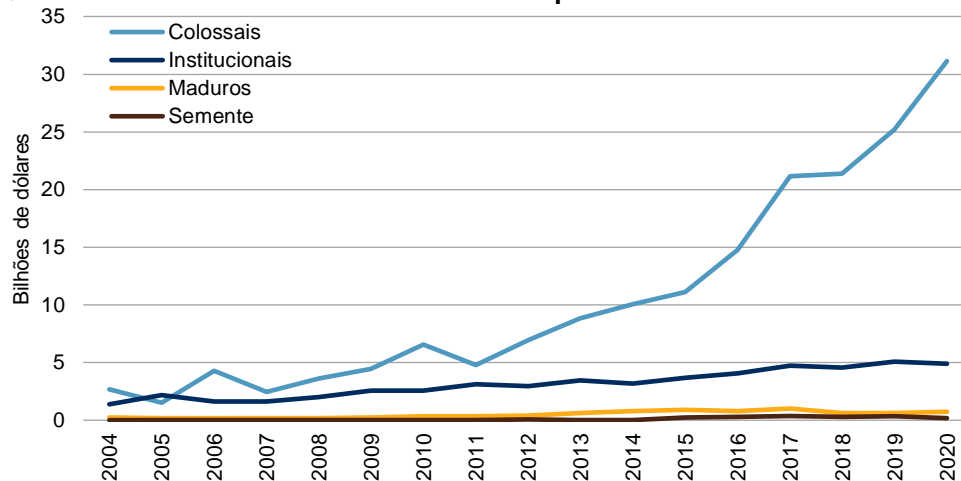
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

OUTRAS ANÁLISES

As seguradoras investiram 84% dos ativos em ETFs colossais. Esta categoria de ETFs continuou a atrair ativos em 2020 (confira o quadro 71). Os únicos investimentos em ETFs de capital semente foram seguradoras de vida de maior tamanho que investiram em ETFs de afiliadas.

As seguradoras investiram 84% dos ativos em ETFs colossais, que continuaram a atrair ativos em 2020.

Quadro 71: AUM em ETFs de renda variável por tamanho de ETFs

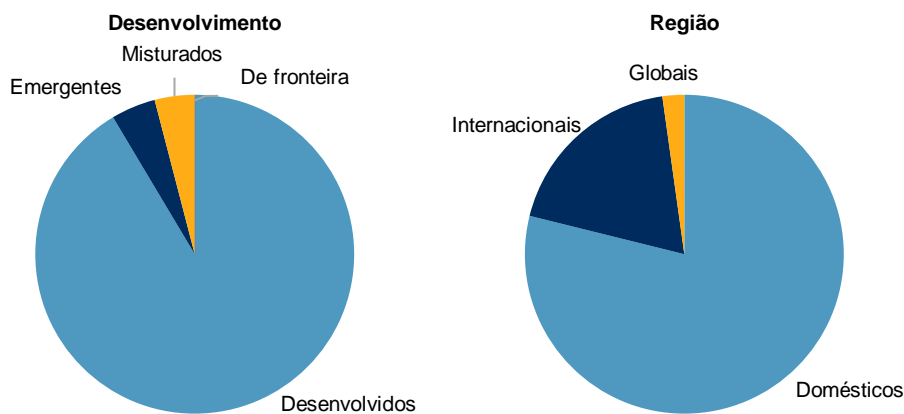


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em termos de localização, as companhias de seguros investiram principalmente em ETFs domésticos e de mercados desenvolvidos (confira o quadro 72).

Quadro 72: Alocação em ETFs por localização

Em termos de localização, as companhias de seguros investiram principalmente em ETFs domésticos e de mercados desenvolvidos.



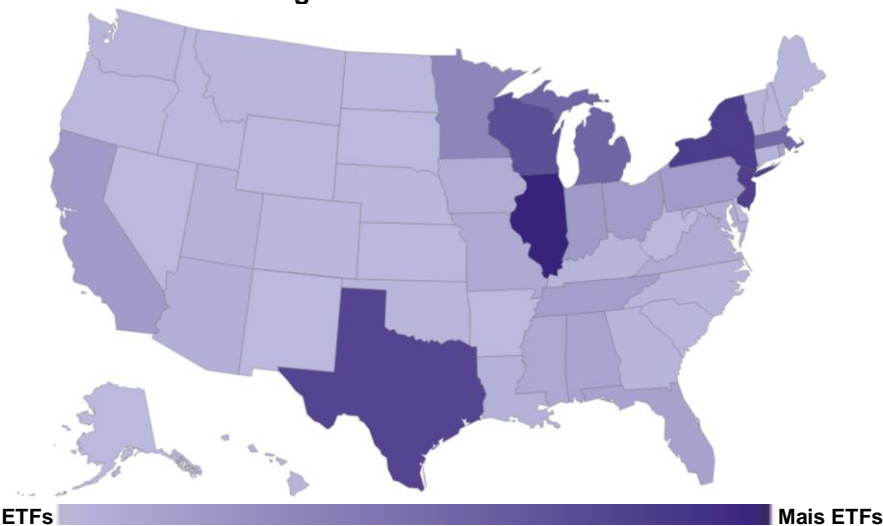
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

As seguradoras investiram 0,23% dos seus investimentos em ETFs em ETFs ESG. Isto é mais baixo do que os 1,3% do mercado americano de ETFs. O principal uso dos investimentos em ETFs ESG foi pelas seguradoras em suas subsidiárias de gestão de ativos.

As seguradoras investiram 0,23% dos seus investimentos em ETFs em ETFs ESG. Isto é mais baixo do que os 1,3% do mercado americano de ETFs.

Ao observar a distribuição geográfica das companhias de seguros que usam ETFs, as seguradoras localadas em Illinois, Nova York, Nova Jersey, Texas e Wisconsin lideraram o uso de ETFs (confira o quadro 73). No entanto, dos cinco estados com maior uso de ETFs, apenas Nova York teve uma alocação em ETFs menor do que a sua participação em ativos investidos (confira o quadro 74). Dos cinco primeiros estados, apenas Illinois não aumentou o seu uso de ETFs. New Jersey teve o maior crescimento em 2020 e subiu para a terceira colocação (confira o quadro 75).

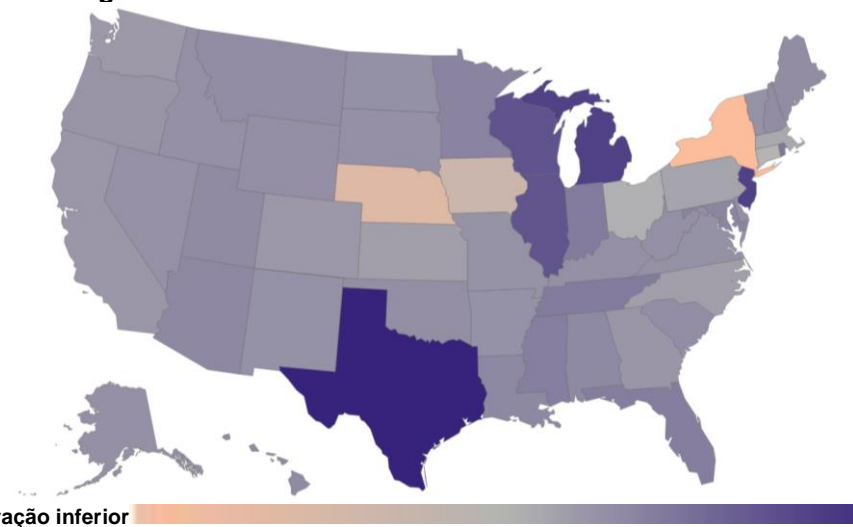
Quadro 73: AUM em ETFs segundo domicílio



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

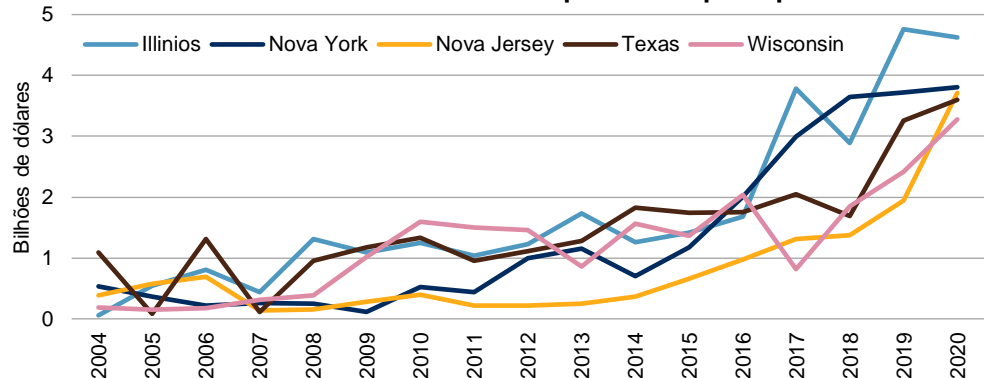
Ao observar a distribuição geográfica das companhias de seguros que usam ETFs, as seguradoras localadas em Illinois, Nova York, Nova Jersey, Texas e Wisconsin lideraram o uso de ETFs.

Quadro 74: Ponderação superior e inferior em ETFs em relação aos ativos investidos segundo domicílio



Source: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

No entanto, dos cinco estados com maior uso de ETFs, apenas Nova York teve uma alocação em ETFs menor do que a sua participação em ativos investidos.

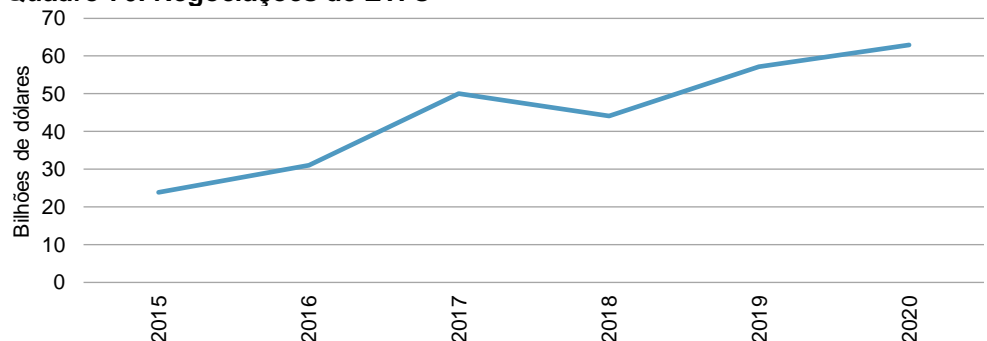
Quadro 75: Crescimento dos AUM em ETFs pelo cinco principais domicílios

Dos cinco primeiros estados, apenas Illinois não aumentou o seu uso de ETFs. Nova Jersey teve o maior crescimento em 2020 e subiu para a terceira colocação.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

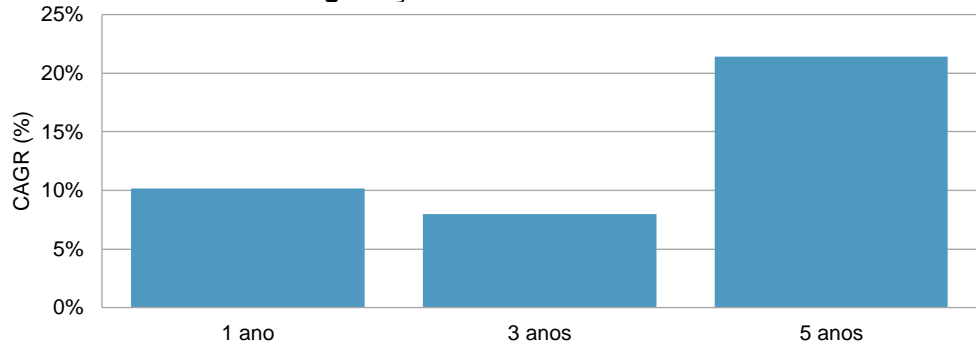
ANÁLISE DAS NEGOCIAÇÕES

Além dos dados sobre investimentos, as seguradoras também apresentaram informações sobre todas as negociações realizadas ao longo do ano. Para efeitos do nosso relatório, analisamos os dados de negociação até 2015. Nos últimos seis anos, a quantia em dólares americanos de ETFs negociados por companhias de seguros aumentou 234%, de US\$ 23 bilhões para US\$ 63 bilhões. Isto equivaleu a uma CAGR por cinco anos de 21%. Em 2020, a quantia negociada aumentou 10% em relação ao montante negociado em 2019 (confira quadros 76 e 77).

Quadro 76: Negociações de ETFs

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

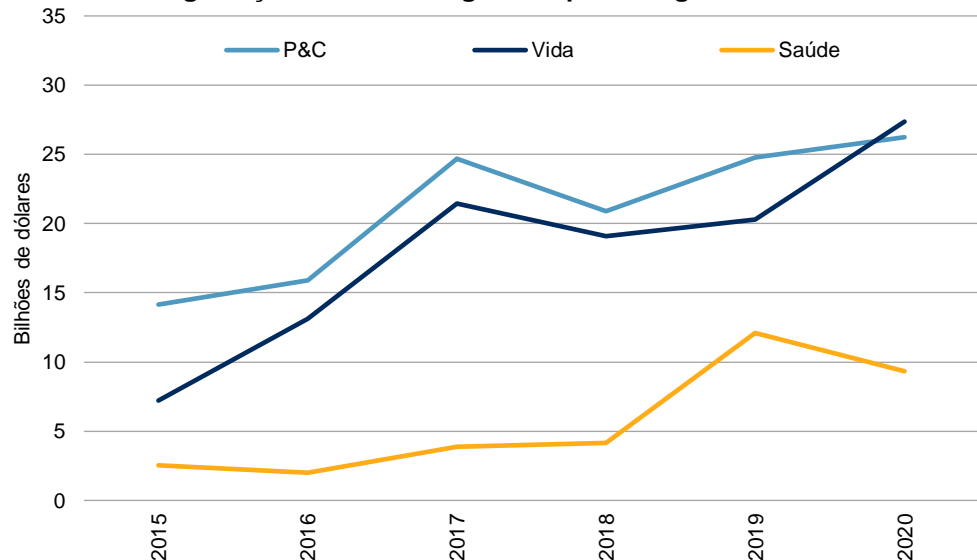
Nos últimos seis anos, a quantia em dólares americanos de ETFs negociados por companhias de seguros aumentou 234%, de US\$ 23 bilhões para US\$ 63 bilhões.

Quadro 77: CAGR das negociações de ETFs

As seguradoras de vida e P&C representaram cerca de 85% das negociações.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

As seguradoras de vida e P&C representaram cerca de 85% das negociações. As seguradoras de vida aumentaram seu volume de negociações em 35% durante 2020 (confira o quadro 78).

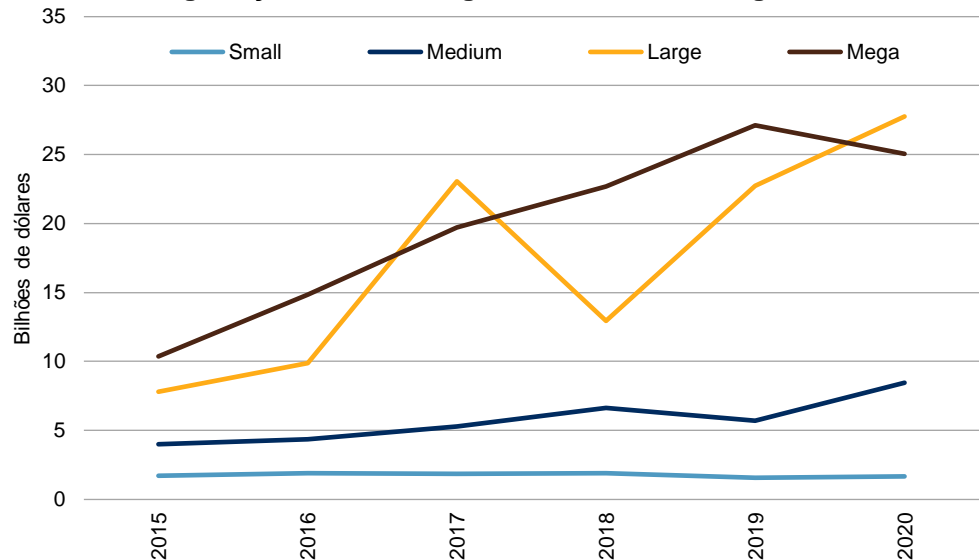
Quadro 78: Negociações de ETFs segundo tipo de seguradora

As empresas nas categorias mega e large representaram a maioria das negociações.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

As empresas nas categorias mega e large representaram a maioria das negociações. Contudo, as megaseguradoras reduziram as suas negociações em 2020, enquanto as empresas large aumentaram seu volume em 22%. Com 48%, as seguradoras medium foram as que mais aumentaram as negociações (confira o quadro 79).

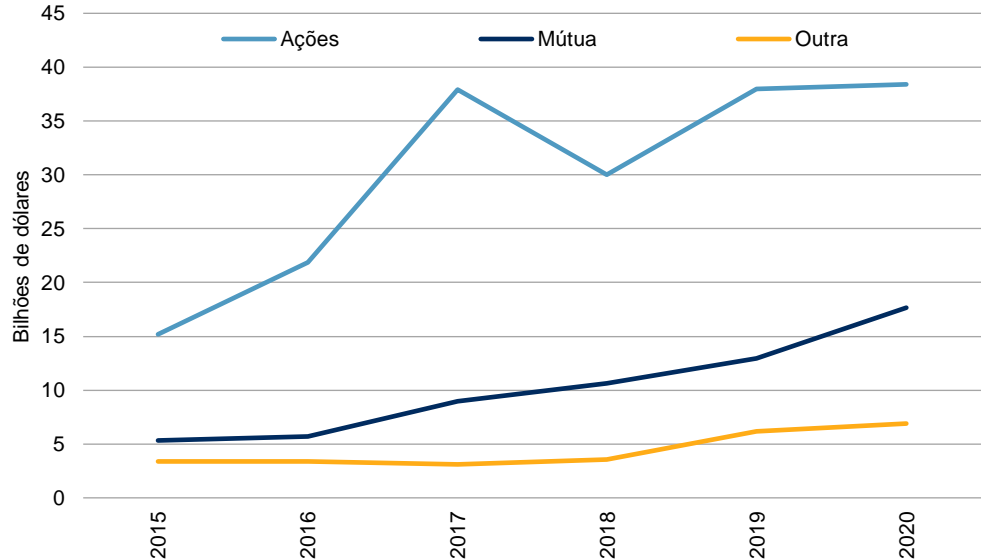
Com 48%, as seguradoras medium foram as que mais aumentaram as negociações.

Quadro 79: Negociações de ETFs segundo tamanho das seguradoras

As sociedades por ações tiveram as maiores negociações de ETFs, mas em 2020, não aumentaram seu volume.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

As sociedades por ações tiveram as maiores negociações de ETFs, mas em 2020, não aumentaram seu volume. As companhias mútuas, por outro lado, aumentaram seu volume de negociações em 36% (quadro 80).

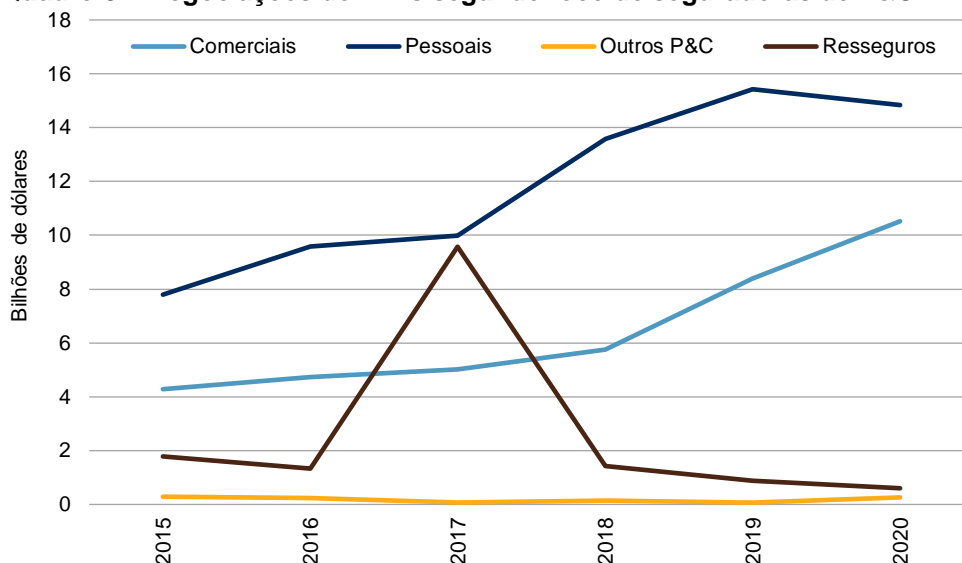
Quadro 80: Negociações de ETFs segundo estrutura de propriedade

Entre as seguradoras de P&C, as empresas de seguros comerciais e pessoais dominaram as negociações.

As empresas de seguros comerciais subiram as suas negociações em 25%, enquanto que as negociações das seguradoras pessoais recuaram levemente.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

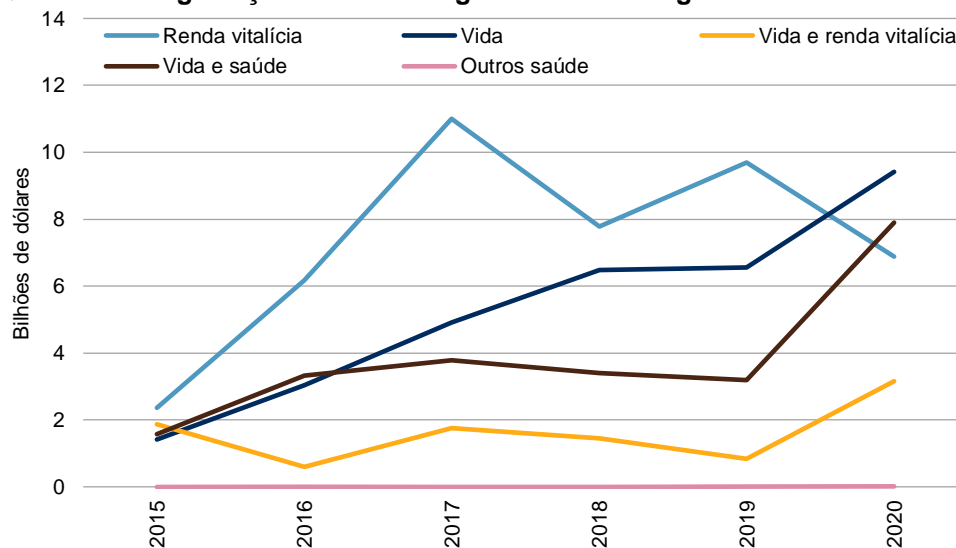
Entre as seguradoras de P&C, as empresas de seguros comerciais e pessoais dominaram as negociações. Estes dois tipos de empresas representaram 97% do total de negociações das seguradoras de P&C em 2020. As empresas de seguros comerciais subiram as suas negociações em 25%, enquanto que as negociações das seguradoras pessoais recuaram levemente (confira o quadro 81).

Quadro 81: Negociações de ETFs segundo foco de seguradoras de P&C

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

As seguradoras de vida e saúde incrementaram suas negociações em 148% durante 2020 e, no fechamento do ano, representaram 29% do volume de negociações das seguradoras de vida. As empresas de renda vitalícia diminuíram em 29% o seu volume de negociação durante 2020. As seguradoras de vida e renda vitalícia tiveram o maior crescimento das suas negociações com um aumento de 274% em 2020, mas representaram apenas 12% das transações. As seguradoras de vida aumentaram suas negociações em 48% e se converteram no maior bloco de negociações entre as seguradoras de vida (confira o quadro 82).

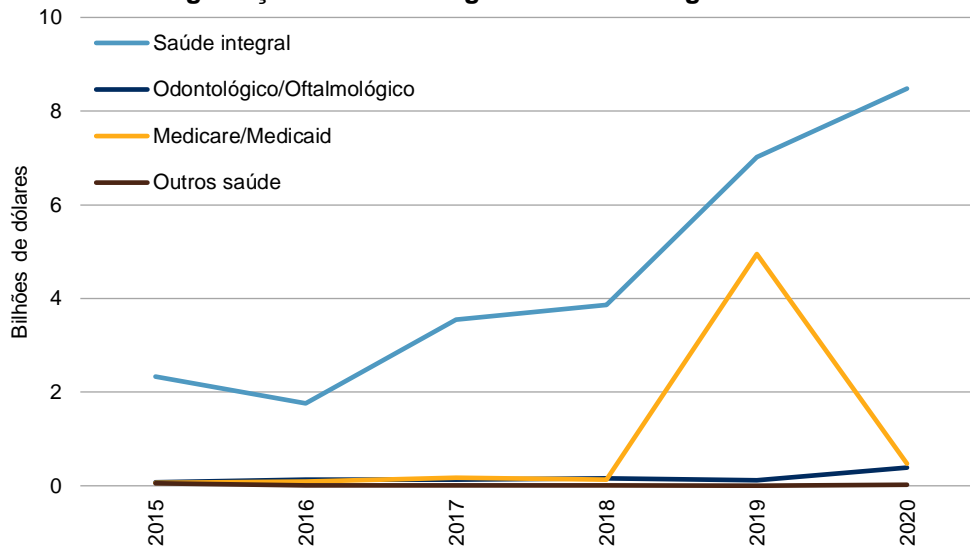
As seguradoras de vida e saúde incrementaram suas negociações em 148% durante 2020 e, no fechamento do ano, representaram 29% do volume de negociações das seguradoras de vida.

Quadro 82: Negociações de ETFs segundo foco de seguradoras de vida

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Após uma breve aparição dos provedores de Medicare/Medicaid em 2019, as seguradoras de saúde integral novamente dominaram as negociações das empresas de seguros de saúde (confira o quadro 83).

Quadro 83: Negociações de ETFs segundo foco de seguradoras de saúde

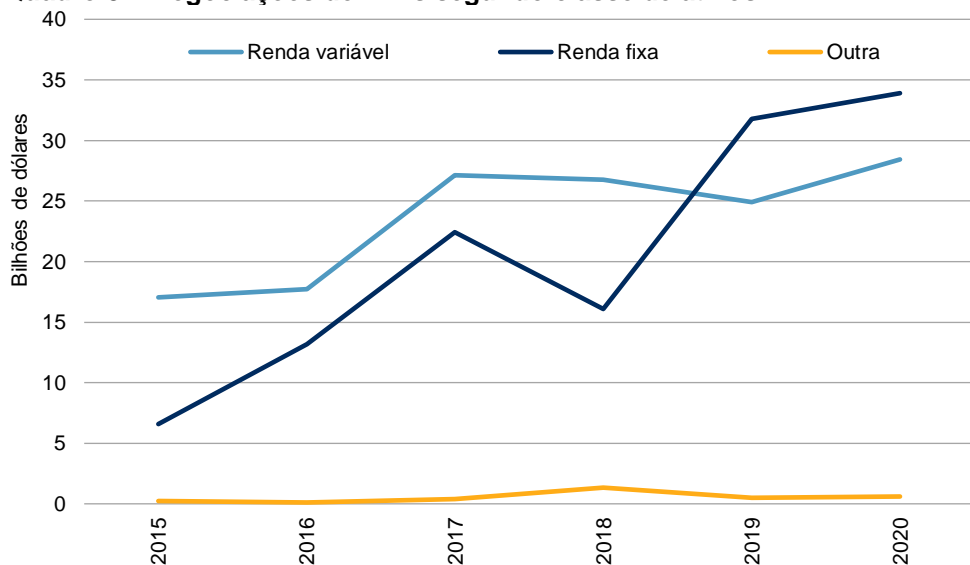


Em 2015, os ETFs de renda fixa representavam pouco mais de 25% de todas as negociações em ETFs pelas companhias de seguros, mas já em 2020, representaram mais da metade.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em 2015, os ETFs de renda fixa representavam pouco mais de 25% de todas as negociações em ETFs pelas companhias de seguros. Já em 2020, representaram mais da metade. Durante este período, as negociações em ETFs de renda fixa cresceram a uma taxa anual de 39% (confira o quadro 84).

Quadro 84: Negociações de ETFs segundo classe de ativos

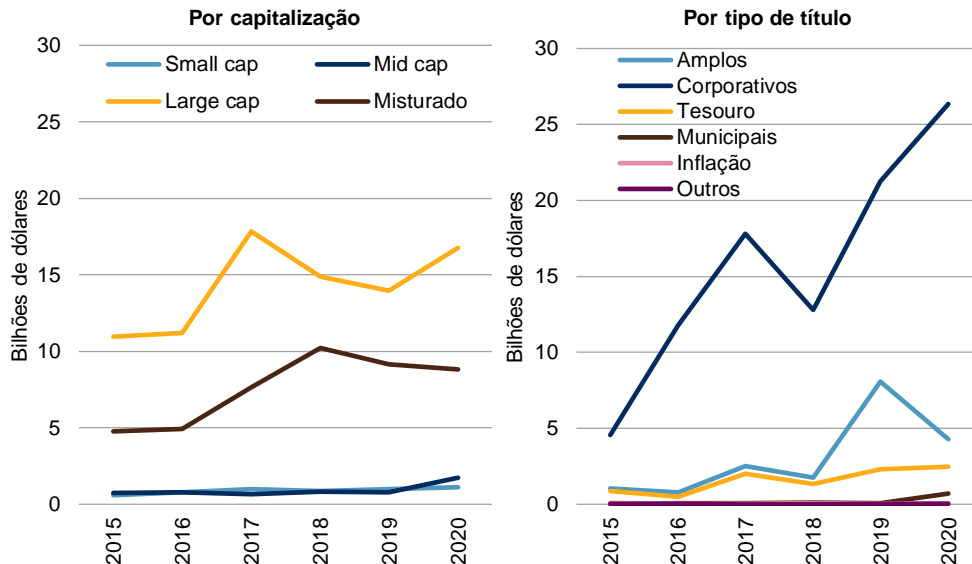


Entre os ETFs de renda variável, os ETFs large cap tiveram o maior volume de negociação. Entre os ETFs de renda fixa, os ETFs corporativos tiveram o maior volume de negociação.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Entre os ETFs de renda variável, os ETFs large cap tiveram o maior volume de negociação. Entre os ETFs de renda fixa, os ETFs corporativos tiveram o maior volume de negociação (confira o quadro 85).

Quadro 85: Negociações de ETFs de renda variável e renda fixa

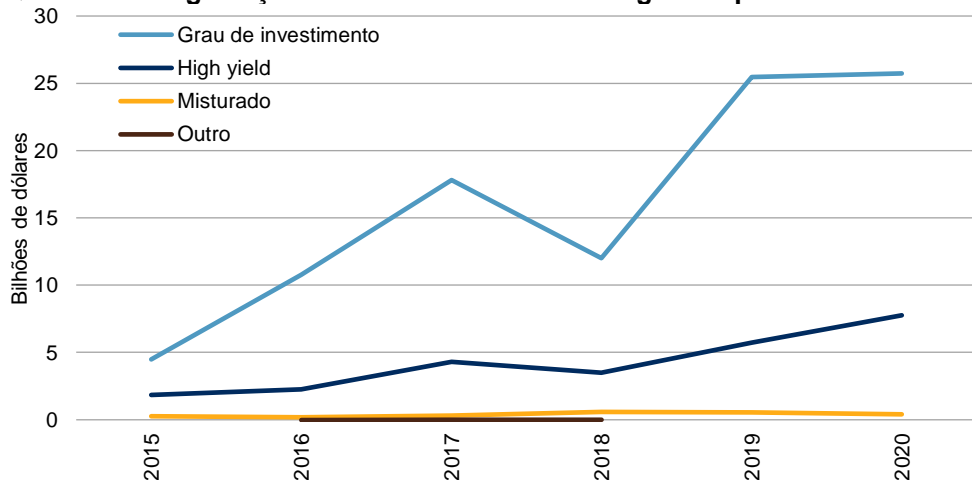


Os ETFs com grau de investimento foram os mais negociados, mas os ETFs high yield têm aumentado consistentemente em volume.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Os ETFs com grau de investimento foram os mais negociados, mas os ETFs high yield têm aumentado consistentemente em volume. Em 2020, seu volume subiu 35% e tiveram uma CAGR por cinco anos de 33% (confira o quadro 86).

Quadro 86: Negociações de ETFs de renda fixa segundo qualidade creditícia

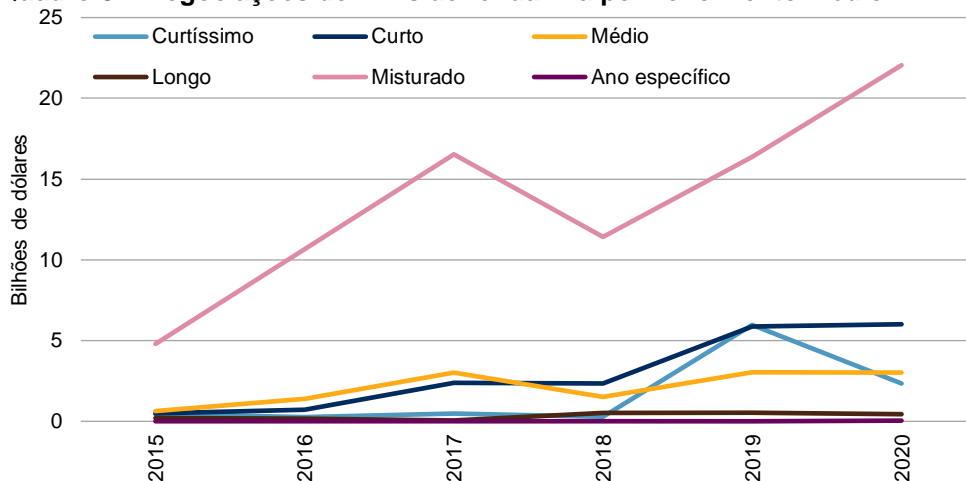


Entre os ETFs de renda variável, os ETFs large cap tiveram o maior volume de negociação. Entre os ETFs de renda fixa, os ETFs corporativos tiveram o maior volume de negociação.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em geral, os ETFs com vencimento misturado foram os mais negociados. Os ETFs de vencimento curto e curtíssimo têm sido os mais negociados nos últimos anos, mesmo que seus volumes de negociação tenham caído em 2020 (confira o quadro 87).

Quadro 87: Negociações de ETFs de renda fixa por vencimento médio

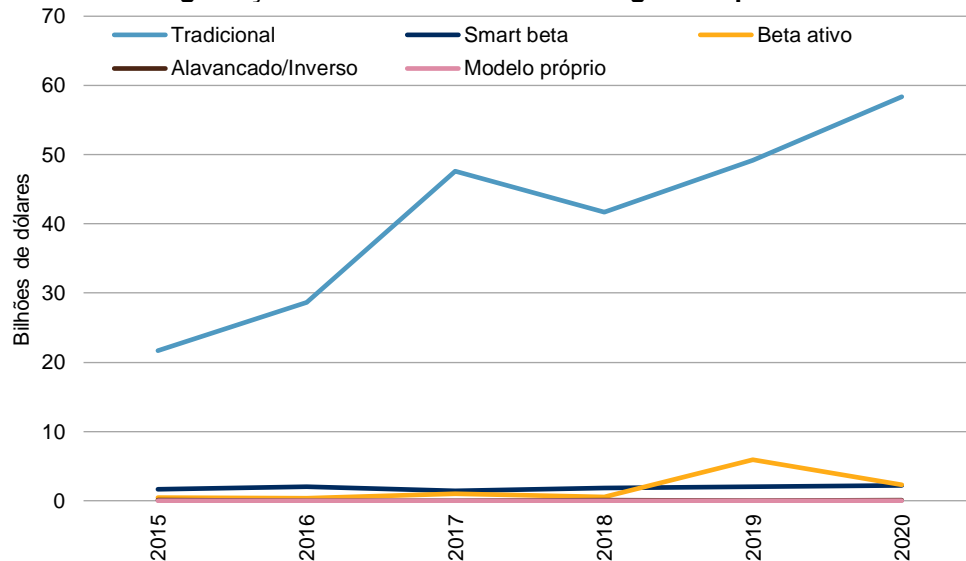


As seguradoras negociaram usando principalmente ETFs com ponderação por capitalização de mercado tradicional.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

As seguradoras negociaram usando principalmente ETFs com ponderação por capitalização de mercado tradicional (confira o quadro 88).

Quadro 88: Negociações de ETFs de renda fixa segundo tipo de beta

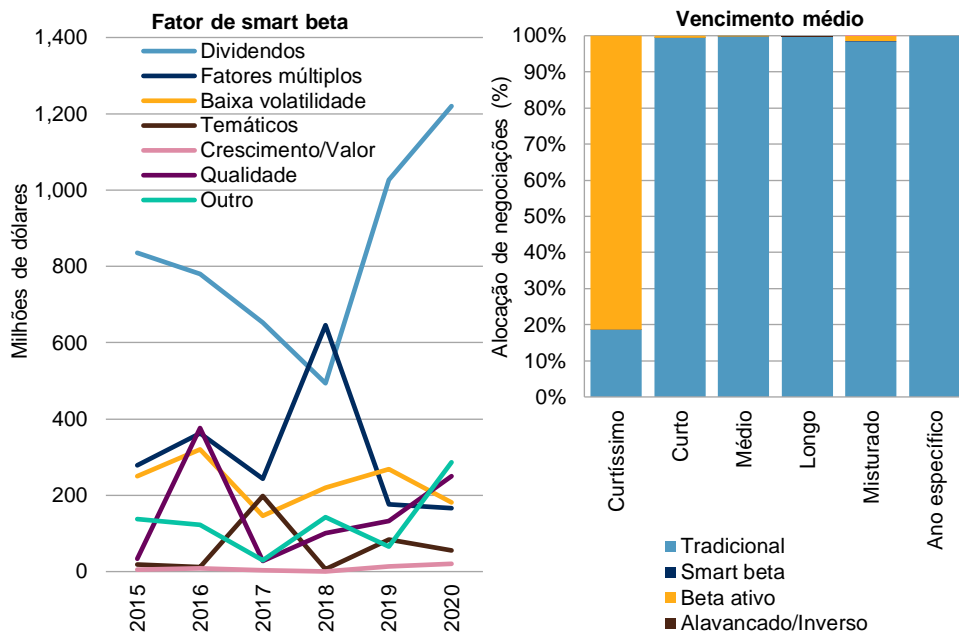


Como ocorreu com a nossa análise dos investimentos, entre ETFs de renda variável smart beta, os ETFs de dividendos foram os mais negociados e os ETFs de beta ativo dominaram as negociações em ETFs de renda fixa com vencimento médio curtíssimo.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Como ocorreu com a nossa análise dos investimentos, entre ETFs de renda variável smart beta, os ETFs de dividendos foram os mais negociados e os ETFs de beta ativo dominaram as negociações em ETFs de renda fixa com vencimento médio curtíssimo (confira o quadro 89).

Quadro 89: Negociações de ETFs por fator de smart beta e vencimento médio

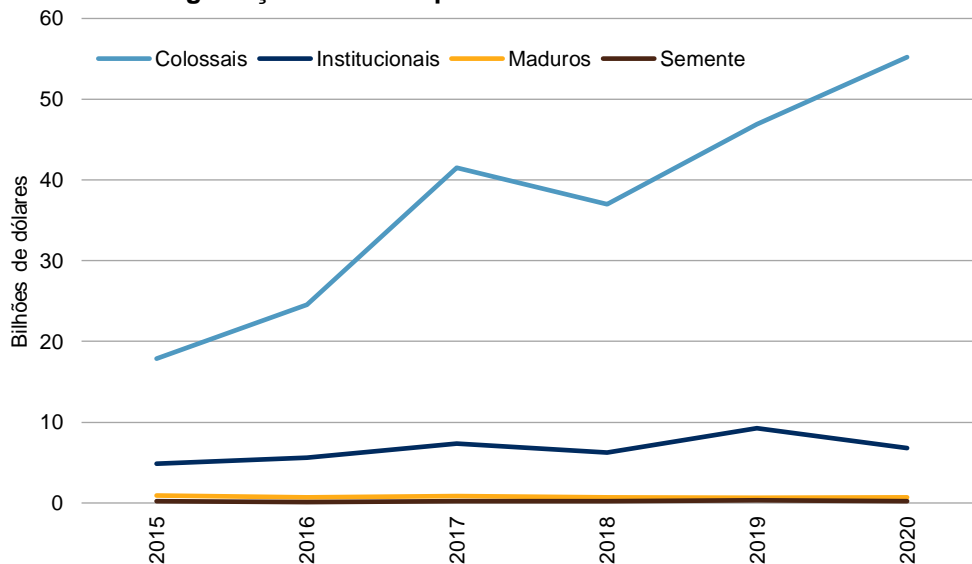


Refletindo também nossa análise dos investimentos, os ETFs colossais dominaram as negociações.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Refletindo também nossa análise dos investimentos, os ETFs colossais dominaram as negociações (confira o quadro 90).

Quadro 90: Negociações de ETFs por tamanho de ETFs



As seguradoras têm negociado consistentemente o dobro dos ETFs que detêm.

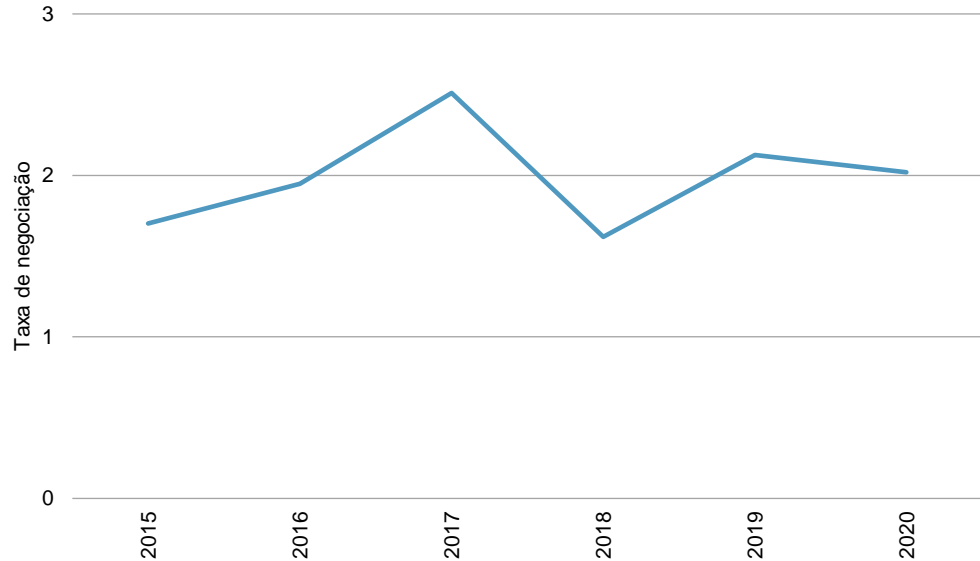
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Taxa de negociação de ETFs e tamanho das negociações

Combinando os dados dos investimentos e as negociações, analisamos a quantidade das negociações em relação aos investimentos. A divisão da quantidade negociada em um determinado ano pelo número de ETFs

detidos no início do mesmo ano, nos deu uma taxa de negociação para o ano. As seguradoras têm negociado consistentemente o dobro dos ETFs que detêm (confira o quadro 91).

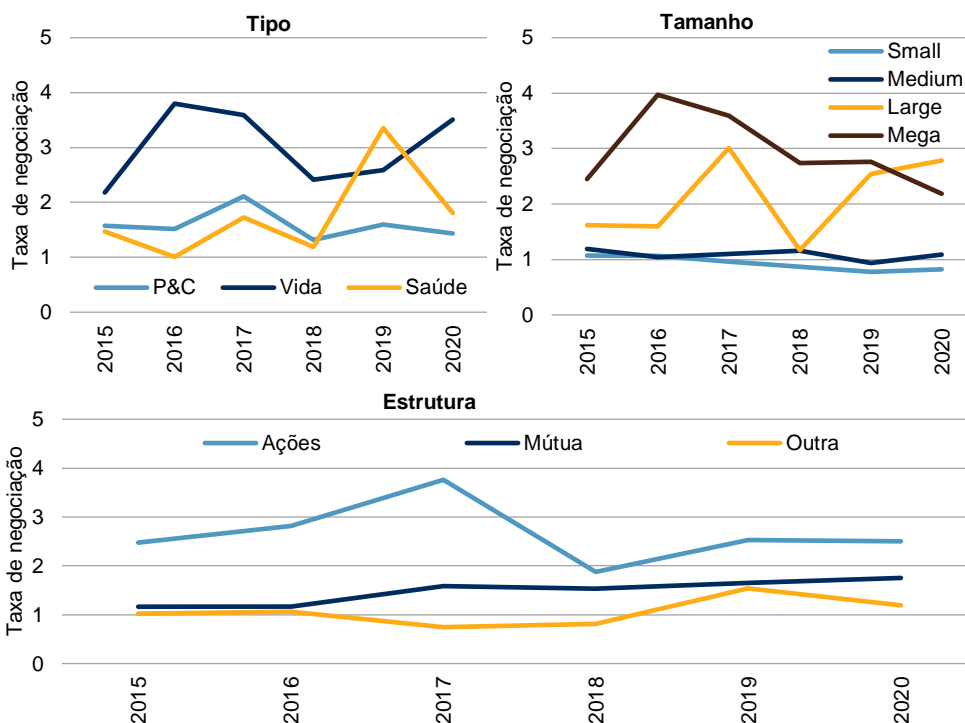
Quadro 91: Taxa de negociação de ETFs



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em 2020, as seguradoras de vida negociaram 3,5 vezes a quantidade dos seus investimentos, enquanto que as empresas de P&C negociaram consistentemente 1,5 vezes. À medida que elas aumentaram suas participações em ETFs, a taxa de negociação das megaseguradoras diminuiu constantemente e fechou 2020 em 2,19 vezes. A taxa de negociação das seguradoras large variou mais ano a ano e terminou 2020 em 2,79 vezes. As sociedades por ações tiveram a maior taxa de negociação, mas isto também diminuiu à medida que os investimentos aumentaram (confira o quadro 92).

Quadro 92: Taxa de negociações segundo tipo, tamanho e estrutura de propriedade das seguradoras



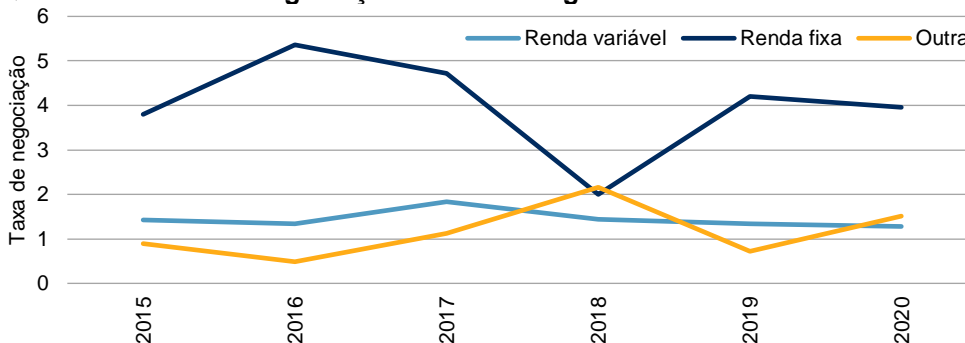
Em 2020, as seguradoras de vida negociaram 3,5 vezes a quantidade dos seus investimentos, enquanto que as empresas de P&C negociaram consistentemente 1,5 vezes.

As sociedades por ações tiveram a maior taxa de negociação, mas isto também diminuiu à medida que os investimentos aumentaram.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Em termos de classe de ativos, as companhias de seguros negociaram ETFs de renda fixa com muito maior frequência do que ETFs de renda variável. A taxa de negociação da renda variável sempre permaneceu abaixo de 2 vezes, enquanto a taxa de negociação da renda fixa nunca caiu abaixo de 2 vezes (confira o quadro 93).

Quadro 93: Taxa de negociações de ETFs segundo classe de ativos

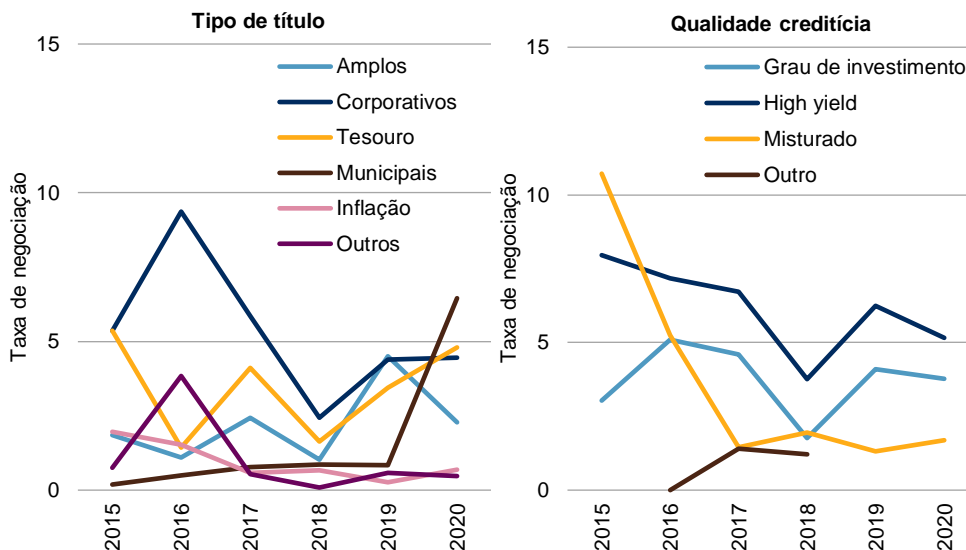


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em termos de classe de ativos, as companhias de seguros negociaram ETFs de renda fixa com muito maior frequência do que ETFs de renda variável.

Os ETFs corporativos, o tipo de ETFs de renda fixa mais comumente detido, foram negociados 4,5 vezes em 2020. Em 2016, chegaram a 9,4 vezes. Embora as companhias de seguros tenham detido menos ativos em ETFs high yield, elas negociaram estes instrumentos a uma taxa mais alta (confira o quadro 94).

Quadro 94: Taxa de negociações de ETFs segundo tipo de título de dívida e qualidade creditícia



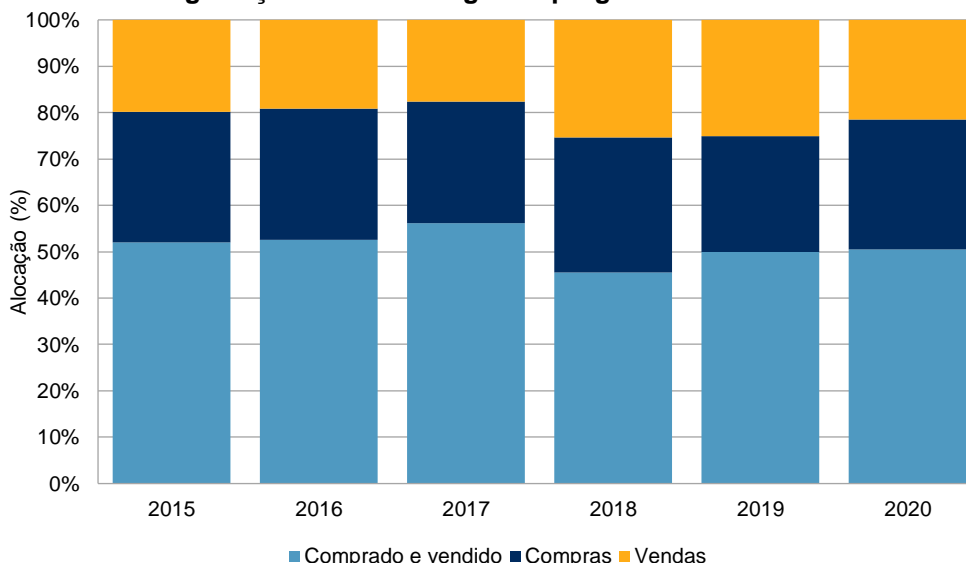
Os ETFs corporativos, o tipo de ETFs de renda fixa mais comumente detido, foram negociados 4,5 vezes em 2020. Em 2016, chegaram a 9,4 vezes.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Usando os programas da NAIC, podemos também identificar ETFs que foram a) comprados em um ano, b) vendidos em um ano, ou c) comprados e vendidos dentro de um ano. Consistentemente, a metade das negociações realizadas pelas companhias de seguros foram de ida e volta ou “round-trip” (confira o quadro 95).

Embora as companhias de seguros tenham detido menos ativos em ETFs high yield, elas negociaram estes instrumentos a uma taxa mais alta.

Quadro 95: Negociações de ETFs segundo programas da NAIC



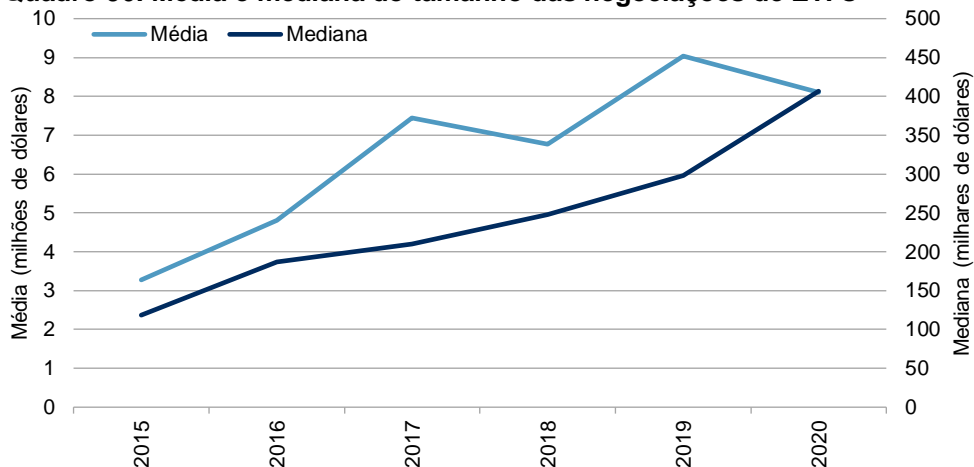
De forma consistente, a metade das negociações realizadas pelas companhias de seguros foi comprada e vendida no mesmo ano.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Observamos uma grande disparidade entre a média e a mediana das negociações.

Os dados também nos permitiram olhar para o tamanho das negociações em ETFs. Observamos uma grande disparidade entre a média e a mediana das negociações. Em 2020, a média das negociações foi de US\$ 8 milhões, enquanto a mediana foi de US\$ 406.000 (confira o quadro 96).

Quadro 96: Média e mediana do tamanho das negociações de ETFs

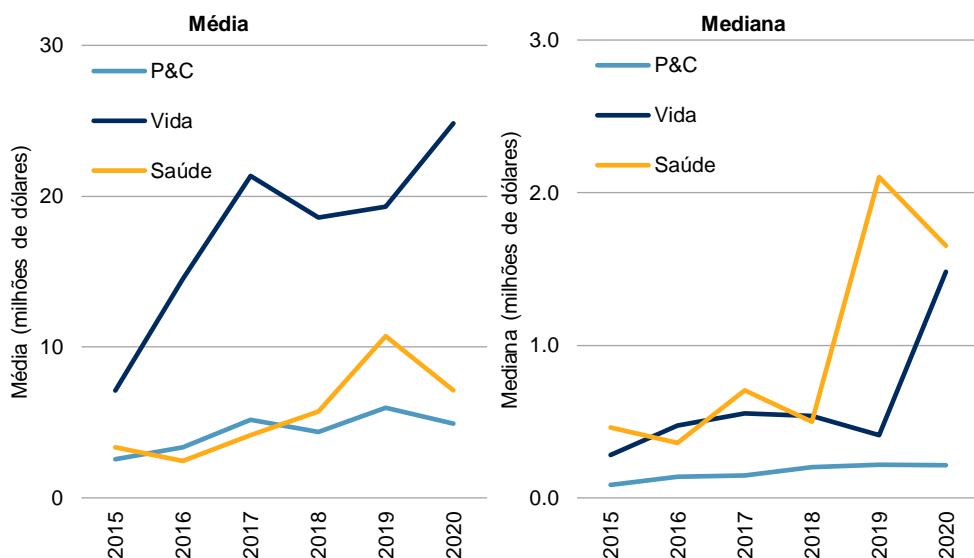


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em 2020, a média das negociações foi de US\$ 8 milhões, enquanto a mediana foi de US\$ 406.000.

Tanto para a média como para a mediana, as seguradoras de vida tiveram um tamanho médio das negociações maior do que as empresas de P&C ou de saúde. No entanto, as seguradoras de saúde tiveram um volume de negociações mediano mais elevado (confira o quadro 97). Algumas dúzias de negociações acima de US\$ 500 milhões executadas por seguradoras large e mega provocaram este desvio.

Quadro 97: Média e mediana do tamanho das negociações segundo tipo de seguradora



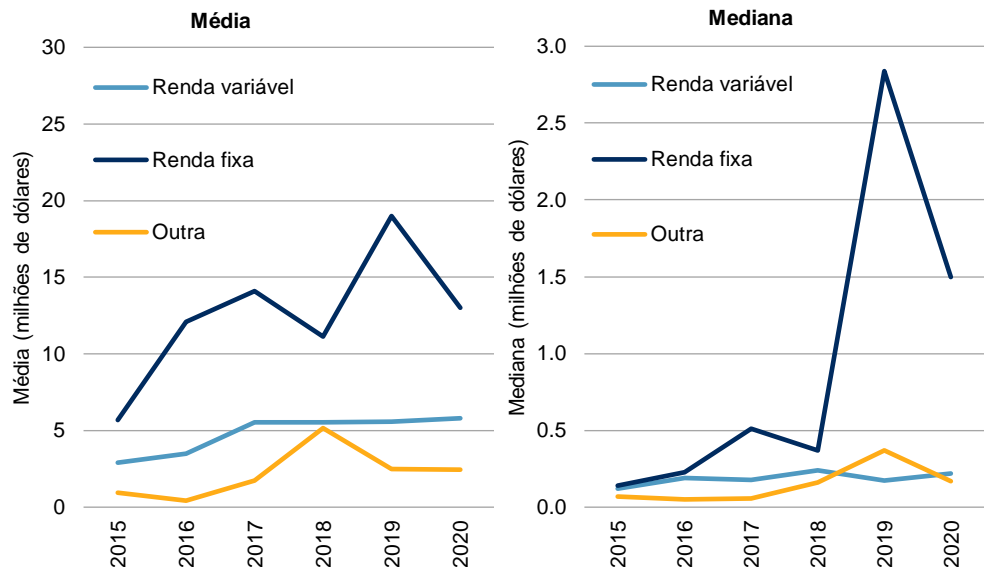
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Tanto para a média como para a mediana, as seguradoras de vida tiveram um tamanho médio das negociações maior do que as empresas de P&C ou de saúde.

As negociações de renda fixa sempre tiveram um tamanho médio maior.

As negociações de renda fixa sempre tiveram um tamanho médio maior. Até 2019, todos os tipos de ativos tinham aproximadamente o mesmo tamanho mediano das negociações, mas em 2019 e 2020, os ETFs de renda fixa apresentaram um tamanho mediano muito maior (confira o quadro 96).

Quadro 98: Média e mediana do tamanho das negociações de ETFs segundo classe de ativos



Até 2019, todos os tipos de ativos tinham aproximadamente o mesmo tamanho mediano das negociações, mas em 2019 e 2020, os ETFs de renda fixa apresentaram um tamanho mediano muito maior.

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

APÊNDICE 1: METODOLOGIA

A Associação Nacional de Comissários de Seguros (NAIC, pela sigla em inglês) exige que todas as companhias americanas de seguros apresentem uma declaração anual aos órgãos reguladores estaduais. Esta declaração inclui uma lista detalhada de todos os títulos detidos pelas companhias de seguros. A S&P Global Market Intelligence (SPGMI) recolhe estes dados da NAIC e os disponibiliza em um formato utilizável. Utilizamos esta base de dados para extrair todas as participações e negociações das seguradoras em ETFs, tanto atuais quanto históricas. Além disso, a First Bridge, uma empresa da CFRA que fornece dados e análises de ETFs, proporcionou uma lista de ETFs dos EUA, bem como as características de cada ETF (como classe de ativos, estratégia de ações, qualidade creditícia dos títulos, etc.). Combinamos as classificações de ETFs da First Bridge com os dados contidos nas declarações regulamentares da SPGMI, a fim de obter uma perspectiva de como as seguradoras utilizam os ETFs.

Apêndice 1.1: Dados da S&P Global Market Intelligence

Para as companhias americanas de seguros, utilizamos dados da NAIC conforme recolhidas pela SPGMI. As seguradoras americanas apresentaram seus dados à NAIC no fechamento de fevereiro de 2021. A SPGMI extraiu essas informações e as carregou na sua base de dados. A integralidade da base de dados dependeu da pontualidade com que o SPGMI recebeu os dados da NAIC e do nível de controle de qualidade realizado pela SPGMI. A fim de obter informações oportunas e completas, extraímos os dados para esta análise no dia 7 de abril de 2021.

A SPGMI classificou as empresas de diversas maneiras. As empresas que pertencem a algum grupo receberam a mesma classificação que esse grupo. Por exemplo, se um grupo incluiu empresas individuais com diversas estruturas de propriedade (por ações, troca recíproca, Sindicato de Lloyd, entre outros), a SPGMI classificou o grupo como uma empresa por ações. Para efeitos desta análise, atribuímos a estrutura de propriedade da entidade principal a todas suas subsidiárias. Fizemos uma designação similar em todos os elementos deste relatório.

Em 2020, a base de dados da SPGMI conteve 6.137 empresas, tanto históricas quanto em operação. A maioria delas (3.867 ou 63%) pertencem a algum dos 626 grupos de seguradoras, o que deixou 2.261 entidades individuais de seguros. Para esta análise, denominamos “companhias” à combinação dos 626 grupos e 2.261 entidades individuais. Isto resultou em 2.887 empresas em nossa análise (confira o quadro 99).

Quadro 99: Empresas e grupos

TIPO DE EMPRESA	EMPRESAS INDIVIDUAIS	EMPRESAS INDEPENDENTES	EMPRESAS PARTE DE UM GRUPO	NÚMERO DE GRUPOS	GRUPOS MAIS EMPRESAS INDEPENDENTES
P&C	3.468	1.374	2.094	325	1.699
Vida	1.069	404	665	145	549
Saúde	1.600	483	1.117	156	639
Total	6.137	2.261	3.876	626	2.887

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

É possível que algumas seguradoras não tenham apresentado seus resultados financeiros, que a NAIC não os tenha relatado à SPGMI ou que essas informações não tenham sido incluídas na base de dados da SPGMI antes de 7 de abril de 2021. Para testar a integralidade dos dados, comparamos os

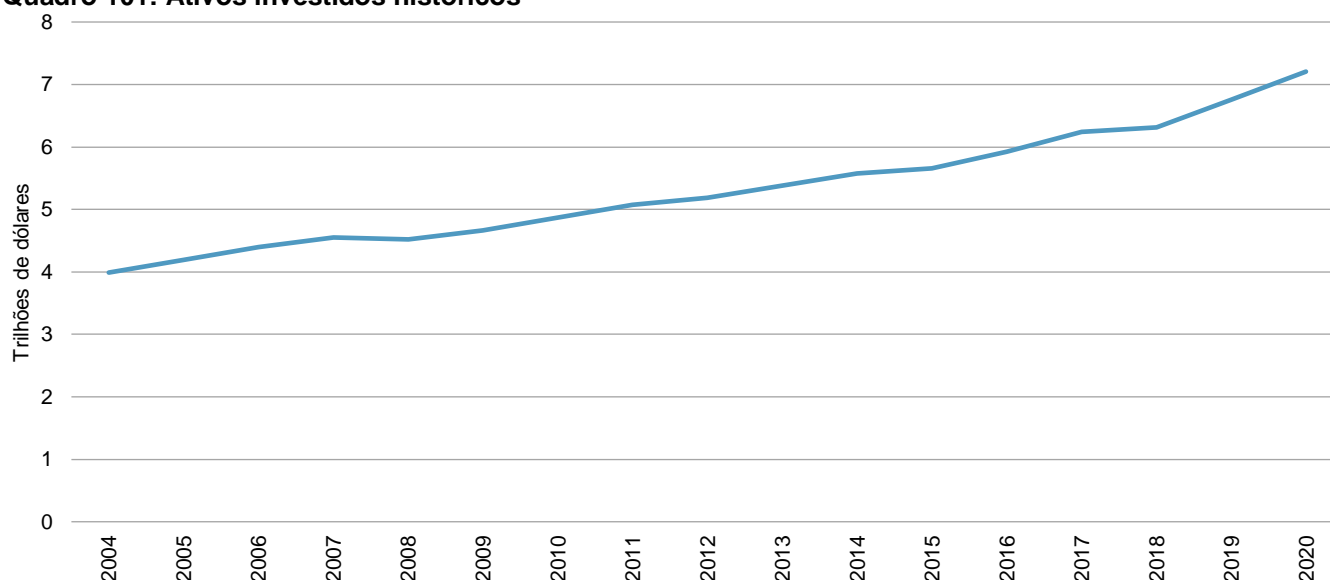
ativos investidos relatados⁶ das 6.137 companhias em 2020 com os dados de 2019. Das 6,137 entidades, 293 registraram ativos em 2019, mas não em 2020. No entanto, estas empresas representaram apenas 1,38% do total de ativos investidos em 2019 (confira o quadro 100). Por outro lado, 98,62% das empresas relataram em termos de ativos investidos. Das empresas sem relatórios, o maior número das que apresentaram informações tardiamente foram seguradoras de saúde (9,95%). Isto pode ter afetado a análise do uso de ETFs pelas empresas de seguros de saúde.

Quadro 100: Empresas sem informações

TIPO DE EMPRESA	NÚMERO DE EMPRESAS	ATIVOS INVESTIDOS (100%)
P&C	106	1,57
Vida	54	0,81
Saúde	133	9,95
Total	293	1,38

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em dezembro de 2020, a indústria americana de seguros apresentou US\$ 7,2 trilhões em ativos investidos (confira o quadro 101).

Quadro 101: Ativos investidos históricos

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

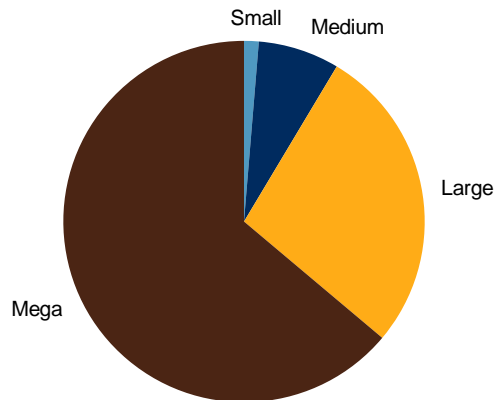
Separamos as empresas por tamanho, com base nos ativos investidos em 31 de dezembro de 2020.

- Small: Ativos investidos < US\$ 500 milhões
- Medium: US\$ 500 milhões ≤ ativos investidos < US\$ 5 bilhões
- Large: US\$ 5 bilhões ≤ ativos investidos < US\$ 50 bilhões
- Mega: Ativos investidos ≥ US\$ 50 bilhões

⁶ Os ativos investidos se referem a caixa líquido admitido e ativos investidos, relatados na página 2, linha 12 da declaração anual.

Historicamente, os ativos investidos se concentraram em megaempresas: Em 2020, estas seguradoras representaram 64% do total de ativos investidos da indústria (confira o quadro 102).

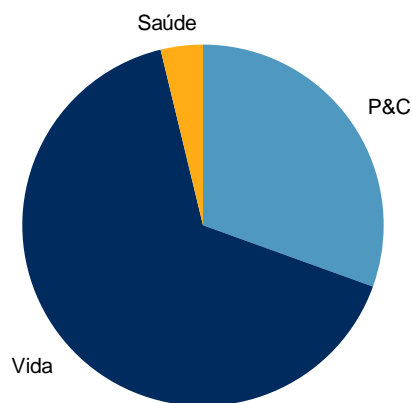
Quadro 102: Ativos investidos segundo tamanho das seguradoras



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

As companhias de seguros de vida representaram aproximadamente 66% de todos os ativos investidos da indústria de seguros (confira o quadro 103).

Quadro 103: Ativos investidos segundo tipo de seguradora



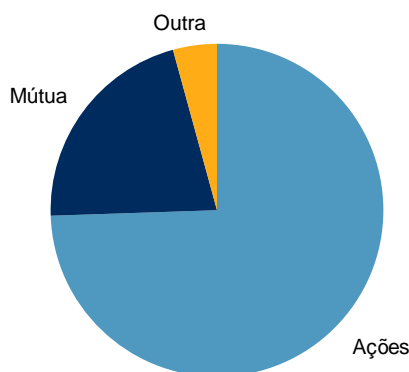
Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A SPGMI classificou a estrutura de participação de cada seguradora de 12 maneiras diferentes, as quais resumimos em três tipos.

- Por ações: Sociedades por ações
- Mútuas: Companhias mútuas
- Outros: Blue Cross/Blue Shield sem fins lucrativos, Blue Cross/Blue Shield por ações; Sociedades de responsabilidade limitada; Sindicatos do Lloyds; Empresas sem fins lucrativos; Troca recíproca; Grupos de retenção de riscos; Consórcios; Subsidiária nos EUA de seguradoras estrangeiras; Outras

As sociedades por ações detiveram a maioria dos ativos investidos, enquanto as companhias mútuas representaram somente 21% (confira o quadro 104).

Quadro 104: Ativos investidos segundo estrutura de propriedade



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Os dados da SPGMI também nos permitiram classificar as empresas segundo o foco de negócio. Para efeitos práticos, a forma em que agrupamos estas informações foi diferente à da SPGMI.

Quadro 105: Classificações segundo foco de negócios

SEGURADORAS P&C	SEGURADORAS DE VIDA	SEGURADORAS DE VIDA
Linhas financeiras comerciais	Renda vitalícia e seguros de acidentes e saúde	Saúde integral
Seguros de responsabilidade civil	Renda vitalícia	Seguro odontológico/oftalmológico
Linhas comerciais	Seguros de vida individuais	Provedor de Medicaid
Seguros de responsabilidade civil médica	Seguros de vida	Provedor de Medicare
Seguros para propriedades comerciais	Seguros de vida (prêmios líquidos subscritos mínimos)	Seguros de saúde com outro foco
Seguros de acidente de trabalho	Seguros de vida e renda vitalícia	Seguros de saúde (prêmios líquidos subscritos mínimos)
Linhas de acidentes e saúde	Seguros de acidentes e saúde coletivos	Outros seguros de saúde
Outros seguros de P&C	Seguros individuais de vida e de acidentes e saúde	
Seguros de P&C (prêmios líquidos subscritos mínimos)	Seguros de vida e de acidentes e saúde	
Seguros pessoais	Seguros de acidentes e saúde especiais	
Seguros para bens pessoais	Seguros de crédito	
Grandes resseguradoras	Outros seguros de vida	
Resseguros		

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

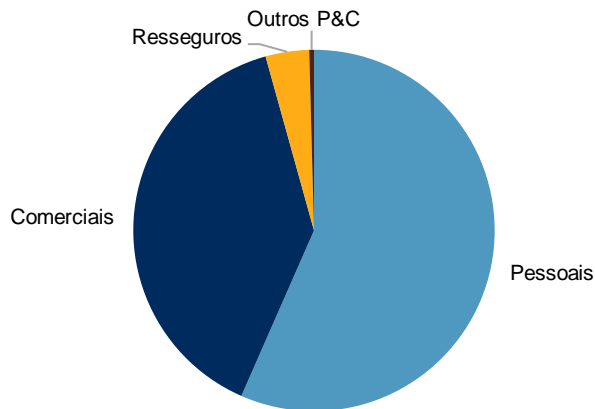
A SPGMI possui 13 classificações para seguradoras de P&C (confira o quadro 105). Agrupamos estas classificações nos quatro grupos a seguir:

- Comerciais: Foco em linhas financeiras comerciais, Foco em seguros de responsabilidade comercial geral, Foco em linhas comerciais, Foco em seguros de responsabilidade civil médica, Foco em seguros para propriedades comerciais e Foco em seguros de acidente de trabalho
- Pessoais: Foco em seguros pessoais e Foco em seguros para bens pessoais

- Resseguros: Foco em grandes resseguradoras e Foco em resseguradoras
- Outros: Foco em linhas de acidentes e saúde, Seguros de P&C (prêmios líquidos subscritos mínimos) e Outros seguros de P&C

As companhias de seguros pessoais tiveram a maior quantidade de ativos e as companhias de seguros comerciais concentraram a maioria dos ativos restantes (confira o quadro 106).

Quadro 106: Ativos investidos segundo foco de seguradoras de P&C

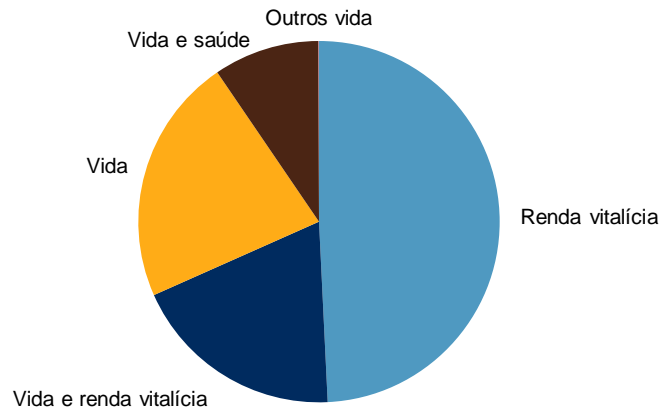


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Como mostra o quadro 105, as seguradoras de vida têm 12 classificações de foco de negócios, as quais reduzimos para os cinco grupos a seguir:

- Renda vitalícia: Foco em renda vitalícia e seguros de acidentes e saúde e Foco em renda vitalícia
- Vida: Foco em seguros individuais de vida, Foco em seguros de vida e Seguros de vida com prêmios líquidos subscritos mínimos
- Vida e saúde: Foco em seguros de acidentes e saúde coletivos, Foco em seguros individuais de vida e de acidentes e saúde, Foco em seguros de vida e de acidentes e saúde e Foco em seguros especiais de acidentes e saúde
- Vida e renda vitalícia: Seguros de vida e renda vitalícia
- Outros: Foco em seguros de crédito e Outros seguros de vida

No caso das seguradoras de vida, as empresas de renda vitalícia tiveram quase a metade dos ativos investidos (confira o quadro 107).

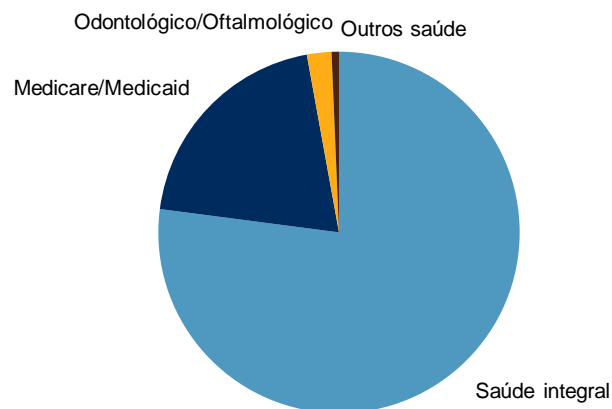
Quadro 107: Ativos investidos segundo foco de seguradoras de vida

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Como mostra o quadro 105, as seguradoras de saúde têm sete classificações de foco de negócios, as quais reduzimos para os quatro grupos a seguir:

- Saúde integral: Saúde integral
- Odontológico/oftalmológico: Seguro odontológico/oftalmológico
- Medicaid/Medicare: Provedor de Medicaid, Provedor de Medicare
- Outros: Seguros de saúde com outro foco, Seguros de saúde (prêmios líquidos subscritos mínimos) e Outros seguros de saúde

Claramente, as companhias de seguros de saúde integral tiveram a maioria dos ativos investidos (confira o quadro 108).

Quadro 108: Ativos investidos segundo foco de seguradoras de saúde

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A partir da base de dados da SPGMI, extraímos uma lista de todos os ETFs detidos por companhias de seguros. Fizemos isto comparando os símbolos de cotação e código CUSIP das participações das seguradoras com os de uma lista principal de ETFs. Quando o CUSIP e o símbolo de cotação não coincidiram de maneira exata, utilizamos um método manual para identificar o ETF correto. Apesar da

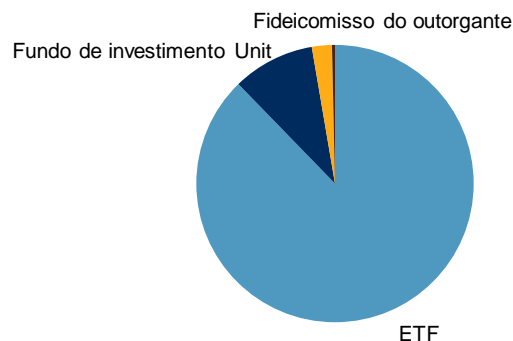
verificação de erros, as seguradoras nem sempre apresentaram informações completas ou corretas. Na medida em que os dados subjacentes contiveram erros, esta análise contém erros.

Apêndice 1.2: Dados da First Bridge

Utilizamos First Bridge como fonte de dados sobre ETFs nesta análise. Nesta análise, usamos as etiquetas de categorização desenvolvidas pela First Bridge. Por exemplo, usamos a definição de smart beta da First Bridge. Também confiamos na First Bridge para classificar cada ETF de smart beta. Assumimos a consistência e integralidade dos dados proporcionados pela First Bridge.

Para 2020, a First Bridge forneceu uma lista de 2.336 fundos. Observamos que as companhias de seguros não investiram na grande maioria destes fundos. Embora os tenhamos denominado como ETFs, estes fundos possuem diversas estruturas legais. A grande maioria dos fundos na lista são ETFs abertos. No entanto, alguns fundos large cap possuem a estrutura de um fundo de investimento “Unit” ou fideicomisso do outorgante (*grantor trust*). As estruturas legais restantes, incluindo ETFs semitransparentes, não representam uma quantidade significativa de ativos (confira o quadro 109). Por esta razão, não analisamos o uso de ETFs por estrutura legal e nos referimos a todos estes fundos como ETFs.⁷

Quadro 109: AUM em ETFs segundo estrutura legal

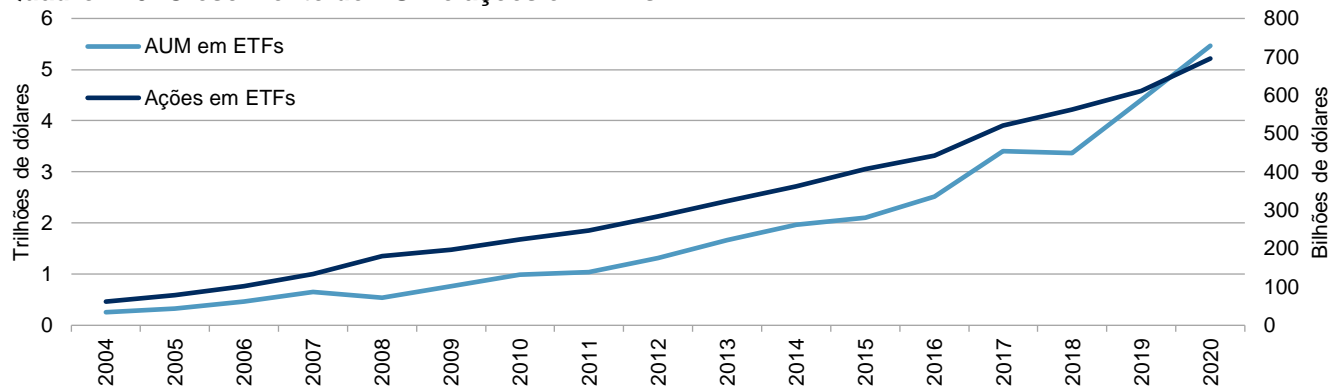


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

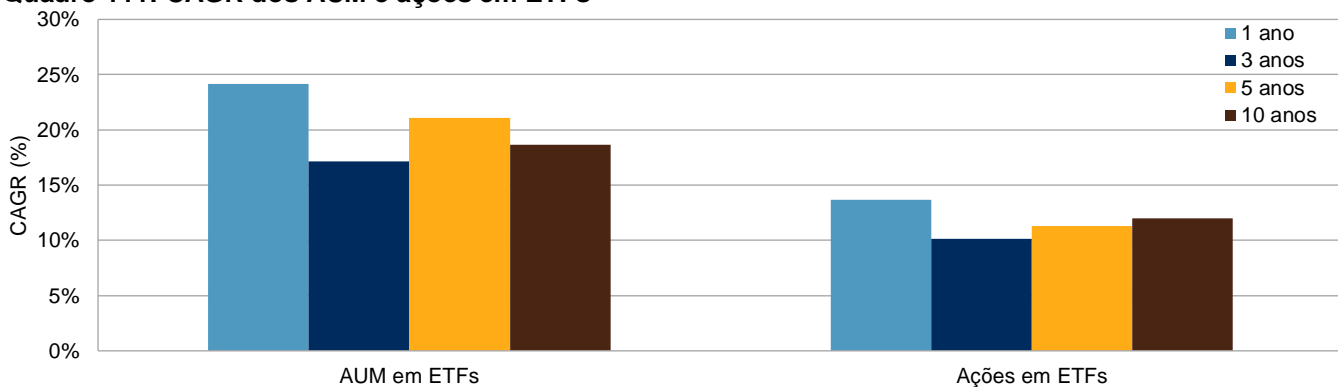
A First Bridge forneceu os AUM e preços de cada ETF. Ao dividir os AUM segundo o preço, aproximamos o número de ações emitidas em qualquer período. A análise de ações não é perfeita, visto que o desdobramento de ações poderia afetar os valores. Além do mais, os ETFs negociados com desconto ou com um prêmio poderiam afetar o cálculo de ações. No entanto, em um nível global, a análise de ações é direcionalmente útil.

Em 2020, os AUM em ETFs ultrapassaram US\$ 5 trilhões (confira o quadro 110). Nos últimos dez anos, os AUM em ETFs aumentaram numa taxa anualizada de 19%. Este aumento não foi simplesmente devido à alta estendida nos mercados de valores, uma vez que o número de ações emitidas também aumentou numa taxa anual de 12% durante o mesmo período (confira o quadro 111).

⁷ A nossa análise exclui notas negociadas em bolsa (ETNs).

Quadro 110: Crescimento de AUM e ações em ETFs

Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 111: CAGR dos AUM e ações em ETFs

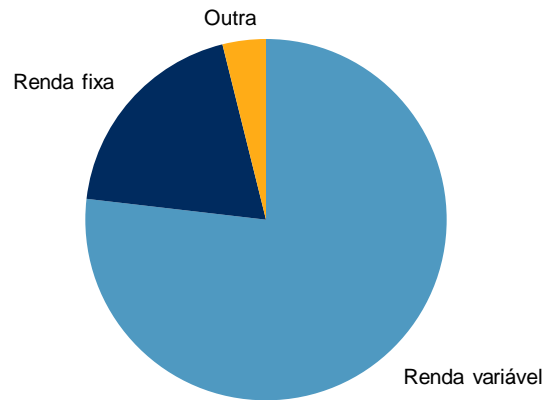
Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Muitas vezes a First Bridge classificou os ETFs em maior detalhe do que era necessário para esta análise. Nestes casos, combinamos os campos para fazer a nossa análise mais compreensível.

Por exemplo, o campo de classe de ativo da First Bridge teve seis categorias diferentes. Nós reduzimos estas categorias para três.

- Renda variável: Ações
- Renda fixa: Títulos de dívida
- Outros: Commodities e metais, Divisas, Fundos com data alvo/ativos múltiplos e Outros tipos de ativos

A grande maioria dos ETFs dos EUA são ETFs de renda variável. Os ETFs de renda fixa cresceram consideravelmente nos últimos anos e representaram 19% do mercado de ETFs no fechamento de 2020 (confira o quadro 112).

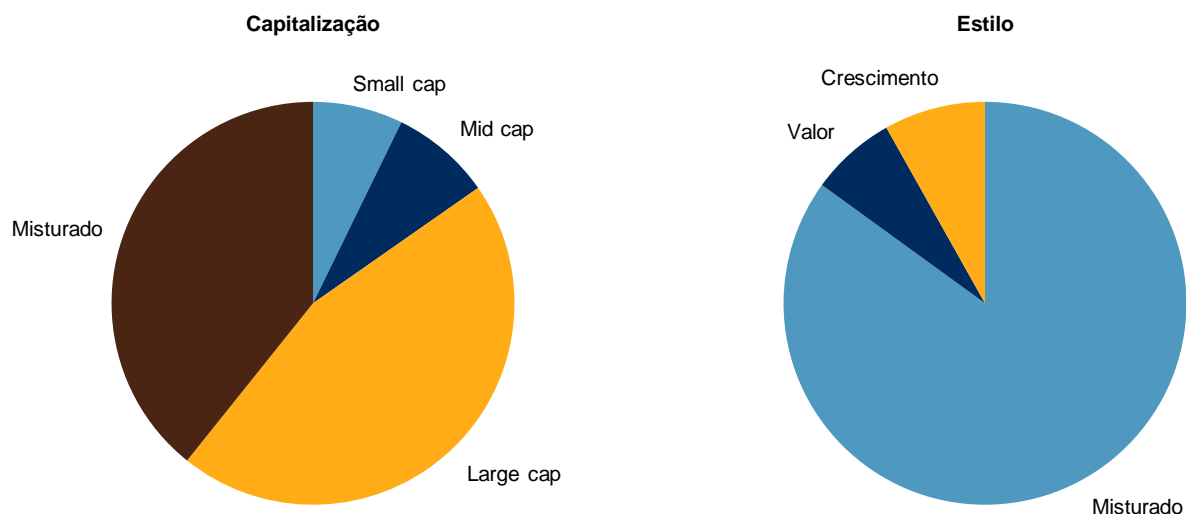
Quadro 112: AUM em ETFs por classe de ativos

Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A First Bridge dividiu os ETFs de renda variável em oito categorias segundo a capitalização de mercado. Consolidamos estas classificações em quatro categorias.

- Misturado: Mercado amplo/múltiplas capitalizações
- Large cap: Large cap e Mega cap
- Mid cap: Mid cap, Large cap e mid cap, Small cap e mid cap
- Small cap: Small cap e micro cap

Os ETFs large cap tiveram a maioria dos ativos, seguidos de perto pelos ETFs misturados. Em termos de estilo de investimento, os ETFs misturados tiveram a maior alocação (confira o quadro 113).

Quadro 113: AUM em ETFs de renda variável segundo capitalização de mercado e estilo de investimento

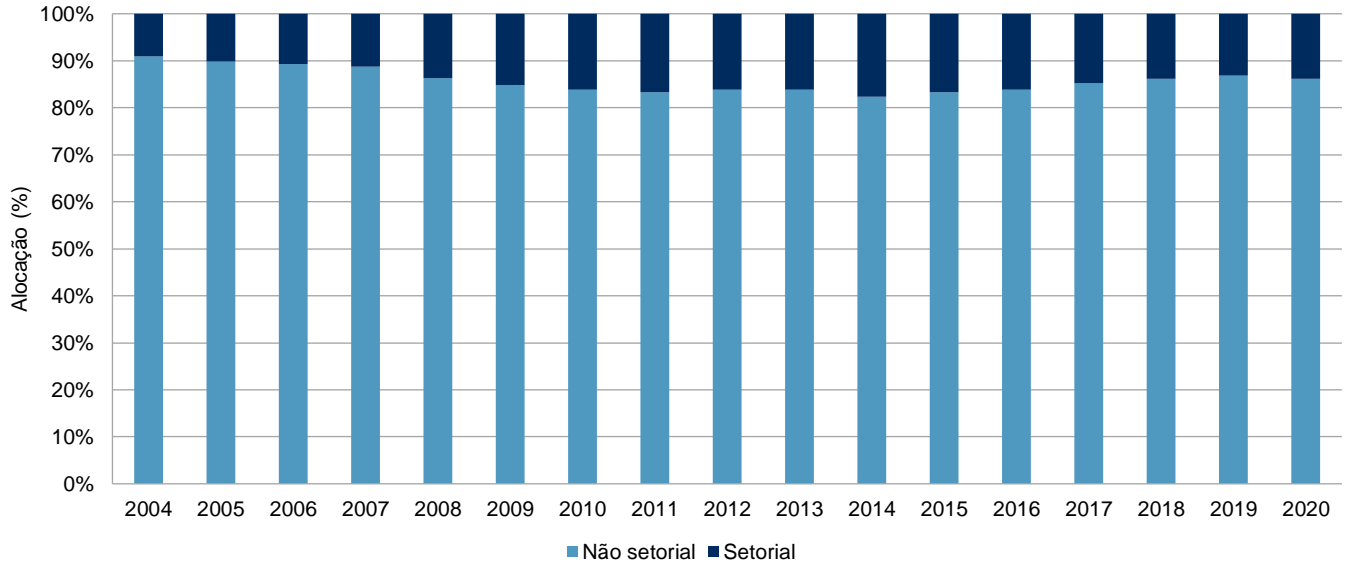
Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

A First Bridge classificou os campos de setores individuais dos ETFs de renda variável. A First Bridge também identifica se uma ETF não é específica de um setor ou se alterna entre diferentes setores. Usando este campo, identificamos se um ETF de renda variável é ou não uma ETF setorial.

- Sem setor: Não aplicável, Rotação/combinação de setores
- Setor: Todos os outros

Embora os AUM em ETFs setoriais tenham crescido em 2020, como percentual de todos os ETFs de renda variável, as ações em ETFs setoriais têm se mantido consistentes por quase uma década (confira o quadro 114).

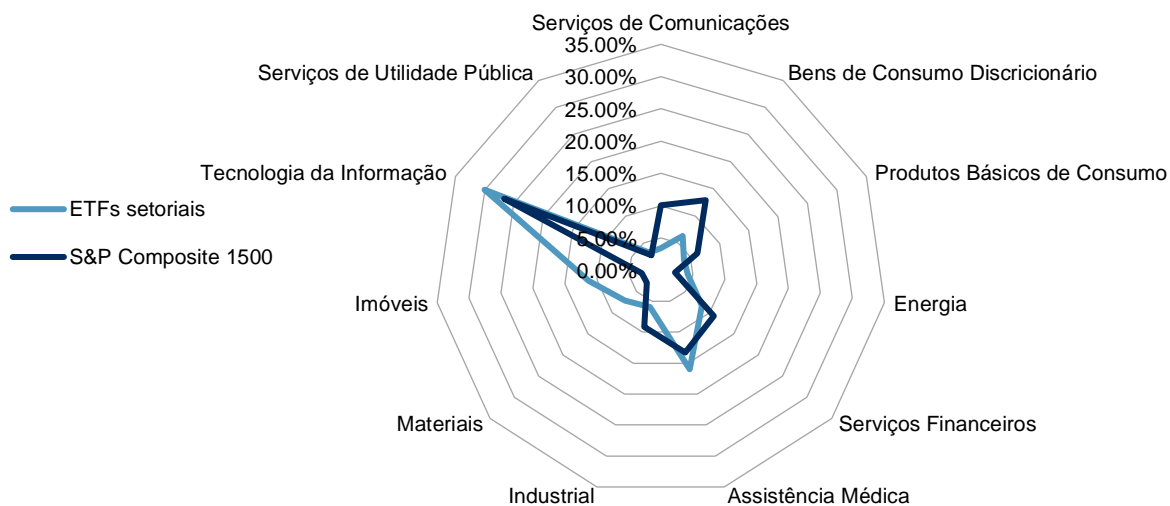
Quadro 114: AUM em ETFs de renda variável segundo condição setorial



Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Comparamos a alocação do mercado de ETFs em diversos setores com a do S&P Composite 1500 e observamos que os investidores em ETFs não replicaram as ponderações setoriais do mercado mais amplo (confira o quadro 115).

Quadro 115: Alocação setorial em ETFs de renda variável versus alocação setorial do S&P Composite 1500



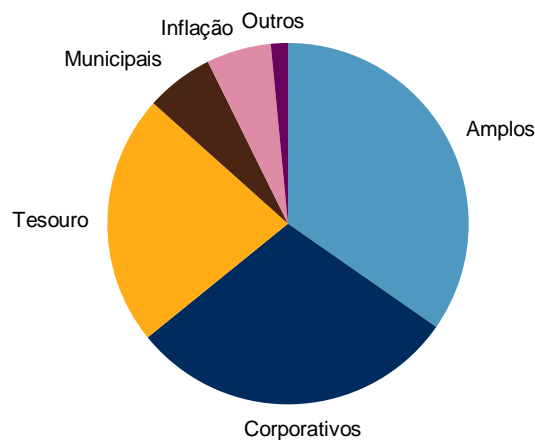
Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A First Bridge classificou os ETFs de renda fixa em oito tipos. Nós reduzimos esta classificação para os seguintes seis tipos de títulos de dívida.

- Mercado amplo: Mercado amplo
- Corporativos: Corporativos
- Tesouro: Títulos do Tesouro e Governamentais
- Municipais: Municipais
- Protegidos contra a inflação: Protegidos contra a inflação
- Outros: Títulos convertíveis, Hipotecários e Não aplica

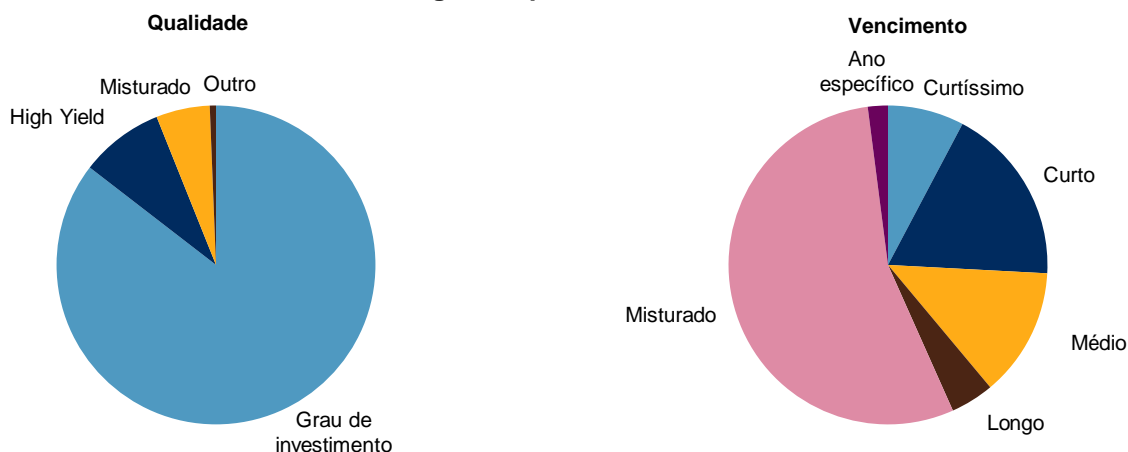
Os ETFs de mercado amplo apresentaram a maior alocação. No entanto, todos os tipos tiveram aumentos de dois dígitos nos seus AUM em ETFs durante 2020; e os ETFs corporativos subiram 42% (confira o quadro 116).

Quadro 116: AUM em ETFs de renda fixa segundo tipo de título



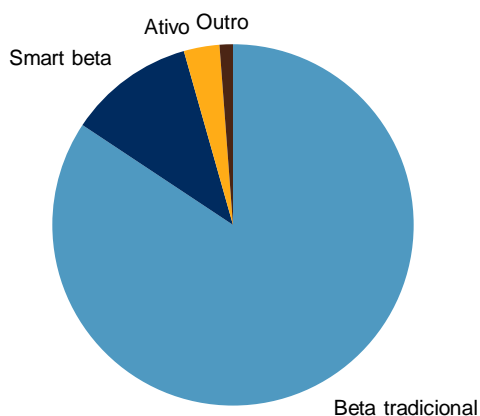
Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em termos de qualidade creditícia, a First Bridge classificou os ETFs de renda fixa como Grau de investimento, High yield, Misturado ou Não aplica. Os ETFs com grau de investimento representaram a maioria dos ETFs de renda fixa. Em termos de vencimento médio, a First Bridge classificou os ETFs de renda fixa em seis categorias: < 1 ano, 1-3 anos, 3-10 anos, 10+ anos, Misturado, e Ano específico. Identificamos estes grupos de duração como Curtíssimo, Curto, Médio e Longo prazo, respectivamente. A maioria destes ETFs de renda fixa teve um vencimento misturado (confira o quadro 117).

Quadro 117: AUM em ETFs de renda fixa segundo qualidade creditícia e vencimento médio

Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

A maioria dos AUM e ações em ETFs teve ponderações por capitalização de mercado. Os provedores de índices e os patrocinadores de ETFs criaram novos índices e ETFs que têm diferentes metodologias de ponderação. A First Bridge classificou a ponderação da carteira de seis formas: Beta tradicional, Smart beta, Beta ativo, Alavancado/Inverso, e Modelo próprio.⁸ A grande maioria dos ETFs americanos utilizaram uma ponderação por beta tradicional ou capitalização de mercado. Os investidores alocaram pouco mais de 11% em ETFs smart beta (confira o quadro 118). Também observamos um aumento no uso de ETFs ponderados por beta ativo.

Quadro 118: AUM em ETFs segundo tipo de beta

Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Dos ETFs classificados como smart beta, 97% foram ETFs de renda variável. Para estes ETFs, a First Bridge utilizou 15 classificações de smart beta. Condensamos esta classificação nos sete fatores a seguir.

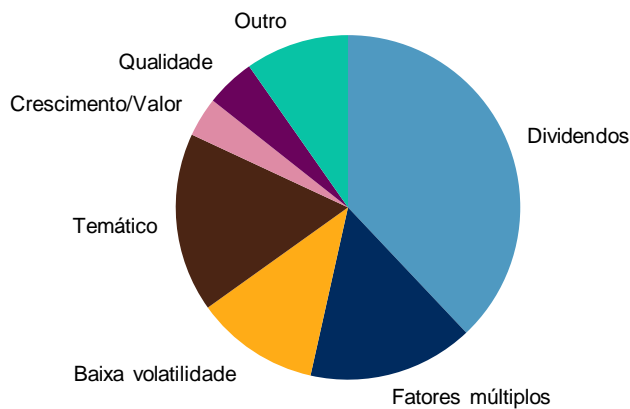
- Dividendos: Dividendos
- Baixa volatilidade: Baixa volatilidade

⁸ Confira descrições detalhadas de smart beta pela First Bridge: <https://www.firstbridgedata.com/smartbetadefinitions/Smart%20Beta%20Definition%20Framework.pdf>.

- Fatores múltiplos: Fatores múltiplos
- Temáticos: Temáticos
- Baixa volatilidade: VIX/Controle de risco
- Crescimento/Valor Crescimento/Valor com ponderação fatorial, Crescimento/Valor ponderado por capitalização de mercado
- Outros: Replicação de fundos de cobertura, Beta elevado/baixo, Opções, Ponderado por receitas, Estratégias, Qualidade, Momento e Ponderação equitativa

Os ETFs de dividendos foram os mais frequentes. No entanto, desde a sua criação em 2011, a alocação em ETFs de baixa volatilidade aumentou significativamente (confira o quadro 119).

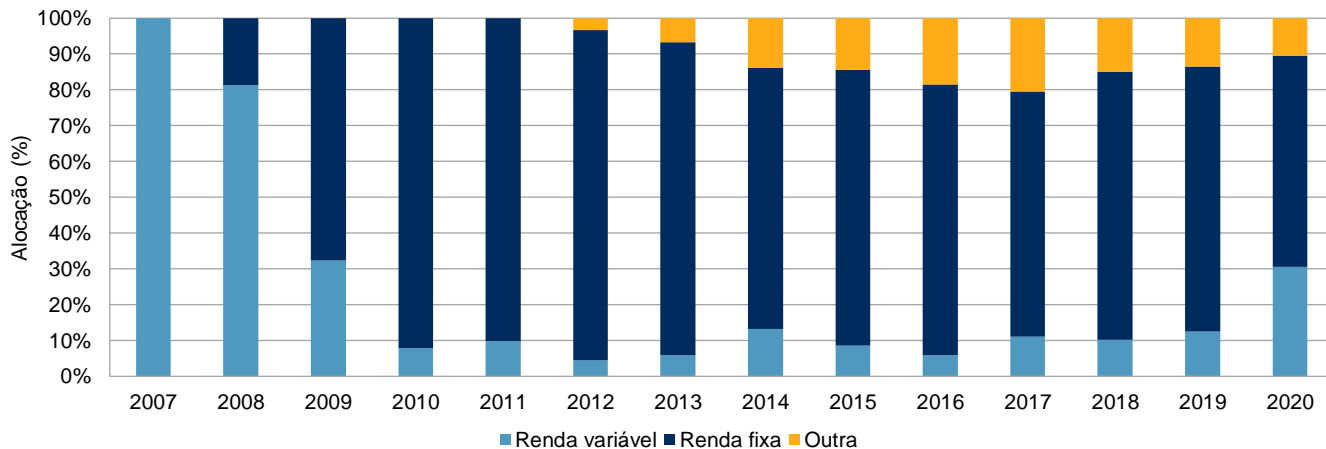
Quadro 119: AUM em ETFs de renda variável segundo fator de smart beta



Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Aproximadamente 3,2% dos ETFs americanos foram ETFs ponderados por beta ativo. Isto é um aumento de quase 100 pontos-base em relação a 2019. A maioria dos ETFs ponderados por beta ativo foi de renda fixa. Contudo, o uso de ETFs de renda variável ponderados por beta ativo subiu em 2020 (confira o quadro 120).

Quadro 120: ETFs ativos segundo classe de ativos



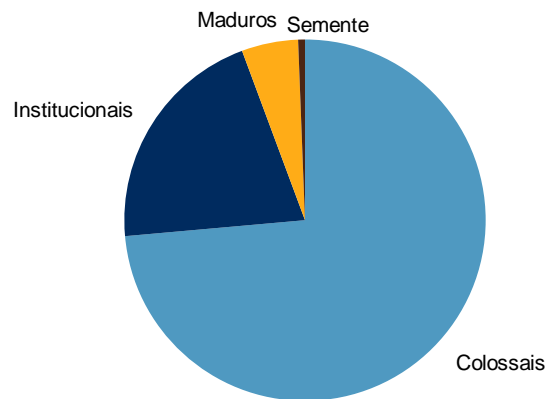
Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Classificamos o tamanho dos ETFs em quatro maneiras diferentes, por quantidade de AUM.

- Investimento semente: AUM < US\$ 100 milhões
- Maduros: US\$ 100 milhões <= AUM < US\$ 1 bilhão
- Institucionais: US\$ 1 bilhão <= AUM < US\$ 10 bilhões
- Colossais: AUM < US\$ 100 bilhões

Os investidores investiram quase 75% dos AUM em ETFs colossais (confira o quadro 121):

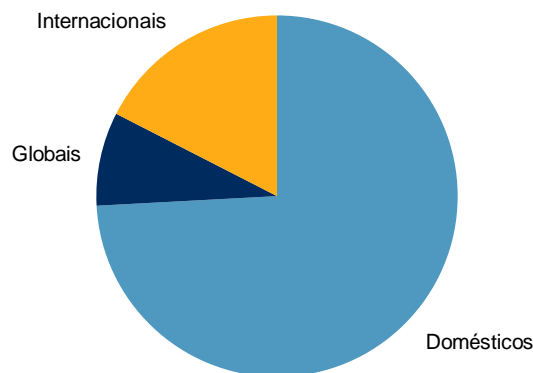
Quadro 121: AUM em ETFs por tamanho de ETFs



Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

O mercado americano de ETFs investiu principalmente no mercado doméstico de ETFs (confira o quadro 122). Os investimentos em renda variável se assemelharam ao mercado geral de ETFs, mas os ETFs de renda fixa tiveram um viés doméstico. Os fundos internacionais foram principalmente de renda variável, enquanto que os fundos globais tiveram um forte componente de outros fundos.

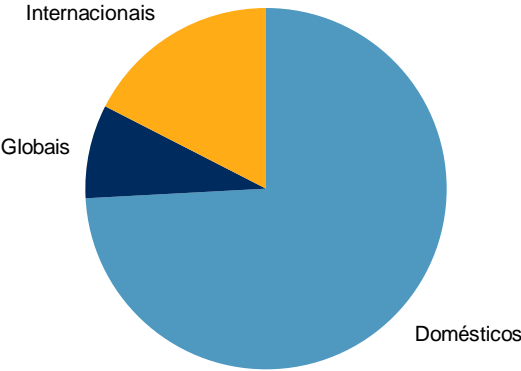
Quadro 122: AUM em ETFs segundo região geográfica



Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A maioria dos investimentos em ETFs pertenceram a países desenvolvidos. Os investidores foram duas vezes mais propensos a investir em fundos misturados do que estritamente em fundos de mercados emergentes (confira o quadro 123).

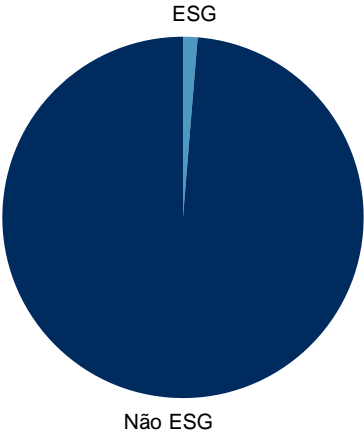
Quadro 123: AUM em ETFs segundo condição de desenvolvimento



Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Enquanto o montante investido em ETFs ESG mais do que triplicou em 2020, estes fundos representaram apenas 1,3% de todos os ETFs (confira o quadro 124).

Quadro 124: ETFs ESG

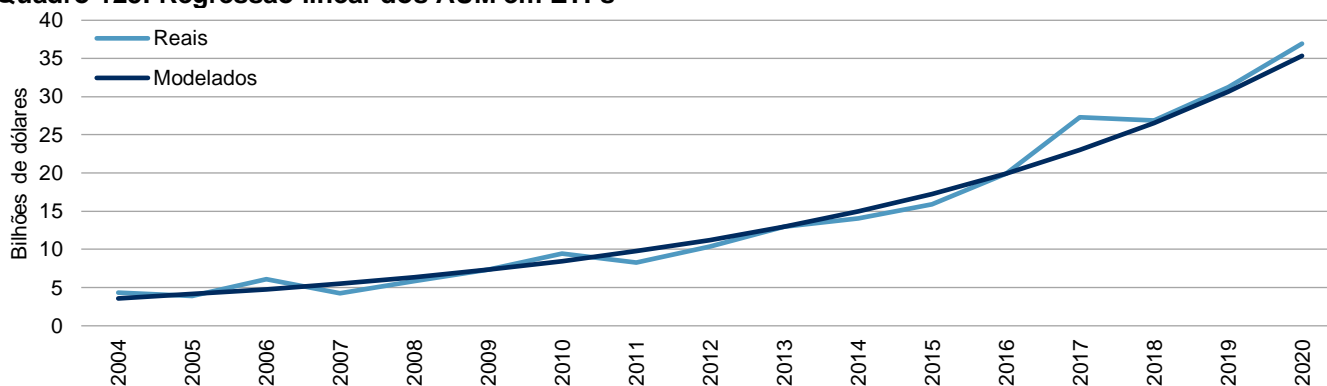


Fonte: First Bridge. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

APÊNDICE 2: REGRESSÃO LINEAR

Para criar um modelo do crescimento de AUM em ETFs, aplicamos uma regressão linear aos dados (confira o quadro 125).

Quadro 125: Regressão linear dos AUM em ETFs



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

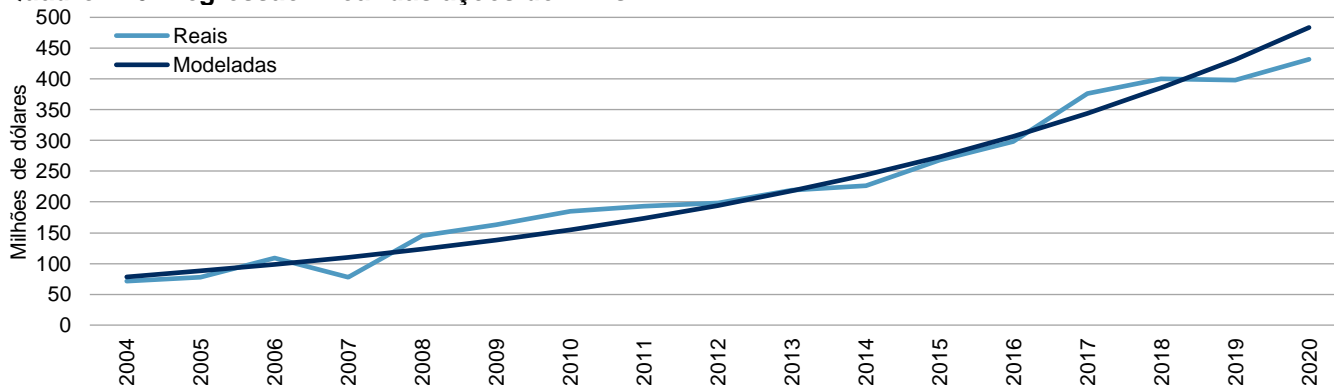
Com base nos dados, a equação a seguir indica a tendência dos AUM em ETFs em função do ano.

$$\ln(AUM \text{ em ETFs}) = 0.4131 \times Ano - 264.7369$$

Este modelo tem um coeficiente de determinação de 96,94%. Este coeficiente explica quão bem o modelo representa os resultados reais. O valor pode variar entre 0% e 100%. Um valor de 0% implica que a variável independente (ano) não pode explicar a variável dependente. Um valor de 100% implica que o modelo explica a variável dependente de forma exata. Usando este modelo calculamos os AUM futuros, assumindo que o crescimento continue de acordo com a tendência histórica.

Realizamos um exercício similar com o número de ações detidas por seguradoras (quadro 126).

Quadro 126: Regressão linear das ações de ETFs



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Com base nos dados, a equação a seguir mostra a tendência das ações em ETFs em função do ano.

$$\ln(Ações \text{ em ETFs}) = 0.1138 \times Ano - 209.8957$$

Este modelo tem um coeficiente de determinação de 94,86%. Utilizamos este modelo para estimar o crescimento futuro das ações.

AVISO LEGAL

© 2021 S&P Dow Jones Indices. Todos os direitos reservados. S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY são marcas registradas de S&P Global, Inc. ("S&P Global") ou das suas afiliadas. DOW JONES, DJ, DJIA, THE DOW e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais em conjunto com outras foram licenciadas para a S&P Dow Jones Indices LLC. A redistribuição ou reprodução total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito da S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones ou suas respectivas afiliadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. Com exceção de alguns serviços personalizados de cálculo de índices, todas as informações fornecidas pela S&P Dow Jones Indices são impessoais e não adaptadas às necessidades de qualquer pessoa, entidade ou grupo de pessoas. A S&P Dow Jones Indices recebe compensação relacionada com o licenciamento de seus índices a terceiros e com os serviços personalizados de cálculo de índices. O desempenho de um índice no passado não é sinal ou garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice pode estar disponível por meio de instrumentos de investimento baseados naquele índice. A S&P Dow Jones Indices não patrocina, endossa, vende, promove ou gerencia nenhum fundo de investimento ou outro veículo de investimento que seja oferecido por terceiros e que procure fornecer um rendimento de investimento baseado no desempenho de qualquer índice. A S&P Dow Jones Indices não oferece nenhuma garantia de que os produtos de investimento com base no índice acompanharão de modo preciso o desempenho do índice, ou proporcionarão rendimentos positivos. A S&P Dow Jones Indices LLC não é uma consultora de investimentos e a S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de se investir em qualquer fundo de investimento ou outro veículo de investimento. A decisão de investir em qualquer fundo de investimento ou outro meio de investimento não deve ser feita com base em qualquer declaração feita neste documento. Potenciais investidores são aconselhados a fazerem investimentos em tais fundos ou outro veículo somente após considerarem cuidadosamente os riscos associados a investir em tais fundos, conforme detalhado em um memorando de oferta ou documento similar que seja preparado por ou em nome do emitente do fundo de investimento ou outro produto de investimento ou veículo. A S&P Dow Jones Indices não é uma consultoria fiscal. Um consultor fiscal deve ser consultado para avaliar o impacto de quaisquer valores mobiliários isentos de impostos nos portfólios e as consequências fiscais de se tomar qualquer decisão de um investimento específico. A inclusão de um título em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal título, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento.

Estes materiais foram preparados unicamente com fins informativos baseados nas informações geralmente disponíveis para o público e obtidas de fontes consideradas como confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índice, classificações, análises e dados relacionados a crédito, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste (Conteúdo) pode ser modificado, submetido à engenharia reversa, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenado em bases de dados ou sistema de recuperação, sem o consentimento prévio por escrito da S&P Dow Jones Indices. O conteúdo não deve ser utilizado para um propósito ilícito ou não autorizado. A S&P Dow Jones Indices e seus provedores de dados terceirizados e licenciadores (coletivamente "Partes da S&P Dow Jones Indices") não garantem a precisão, integridade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. As partes da S&P Dow Jones Indices não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nos resultados obtidos do uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". AS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS SE LIMITANDO A, QUALQUER GARANTIA DE COMERCIALIZABILIDADE OU ADEQUAÇÃO A UM FIM OU USO EM PARTICULAR, ISENÇÃO DE BUGS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE A FUNCIONALIDADE DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTA OU QUE O CONTEÚDO OPERARÁ COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU DE HARDWARE. Sob nenhuma circunstância, as Partes da S&P Dow Jones Indices serão responsáveis a qualquer parte, por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais, custos, despesas, custas legais ou perdas (incluindo, sem limitação, perda de rendimentos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo se aconselhado da possibilidade de tais danos.

A S&P Global mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, algumas unidades de negócios da S&P Global poderão ter informações que não estejam disponíveis para outras unidades de negócios. A S&P Global estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico.

Além disto, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de títulos, consultoras de investimentos, corretoras, bancos de investimentos, outras instituições financeiras e intermediários financeiros; e, em conformidade, pode receber taxas ou outros benefícios econômicos dessas empresas, incluindo empresas cujos títulos ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em portfólios modelos, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma.

Este documento foi traduzido para o português apenas para fins de conveniência. Se existirem diferenças entre as versões do documento em inglês e português, a versão em inglês prevalecerá. A versão em inglês está disponível em nosso site www.spglobal.com/spdji.