



**ASF**

Autoridade de Supervisão  
de Seguros e Fundos de Pensões

ESTUDOS ASF



**Análise exploratória da  
*dimensão ambiental* e da  
aplicação de *ratings* ESG à  
carteira de investimentos do  
setor segurador nacional**

## **FICHA TÉCNICA**

### **Coleção Estudos ASF**

#### **Título**

Análise exploratória da *dimensão ambiental* e da aplicação de *ratings* ESG à carteira de investimentos do setor segurador nacional

#### **Edição**

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

Av. da República, n.º 76  
1600-205 Lisboa, Portugal  
Telefone: (+351) 21 790 31 00  
Endereço eletrónico: [asf@asf.com.pt](mailto:asf@asf.com.pt)

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

Ano de Edição: 2022



**ASF**

Autoridade de Supervisão  
de Seguros e Fundos de Pensões

# Análise exploratória da *dimensão ambiental* e da aplicação de *ratings ESG* à carteira de investimentos do setor segurador nacional

Emanuel Fazendeiro\*

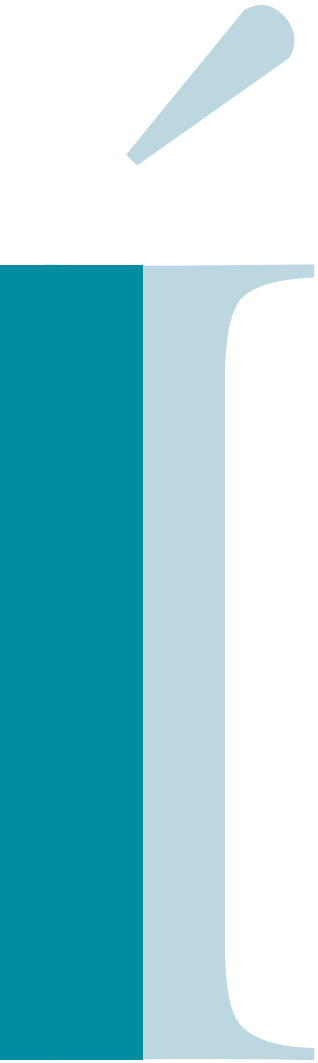
Francisco Loureiro\*\*

---

\* Departamento de Análise de Riscos e Solvência da ASF  
Mestre (MSc) em Finanças, ISEG - Lisbon School of Economics & Management.

\*\* Departamento de Análise de Riscos e Solvência da ASF  
Mestre (MSc) em Engenharia Civil, Instituto Superior Técnico  
Mestre (MSc) em Ciências Atuariais, ISEG - Lisbon School of Economics & Management.

**Nota:** O presente estudo corresponde à versão completa, mais densificada, da análise temática inserida no Relatório de Estabilidade Financeira, publicado em janeiro de 2022.



# Índice

5	<b>1. Preâmbulo</b>
7	<b>2. Introdução</b>
11	<b>3. Alterações climáticas e finanças sustentáveis no contexto específico do setor segurador</b>
19	<b>4. Diagnóstico preliminar da <i>dimensão ambiental</i> das carteiras acionista e de dívida privada do setor segurador nacional</b>
20	4.1 Diagnóstico do panorama das exposições de <i>dimensão climática</i> nas carteiras acionista e de dívida privada das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF
28	4.2 Perspetivas de risco
35	<b>5. Exploração de informação estandardizada e comparável, com personalização para a realidade nacional e análise macroprudencial de riscos</b>
35	5.1 Motivação e pressupostos
36	5.2 Exploração de <i>ratings</i> ESG – informação constante da plataforma <i>Consensus EAS Ratings</i> (CSR HUB)
39	5.3 Exploração de <i>ratings</i> ESG – informação constante da plataforma <i>Sustainalytics</i>
51	<b>6. Resultados do questionário sobre alterações climáticas e finanças sustentáveis dirigido aos setores Segurador e dos Fundos de Pensões</b>
57	<b>7. Conclusões e mensagens finais</b>
60	<b>Ficha técnica</b>



# 1. Preâmbulo

**F**ace à crescente e incontornável importância do tema das alterações climáticas e das finanças sustentáveis, a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) prossegue o desenvolvimento de iniciativas nesta matéria. Nesse âmbito, a ASF publica o estudo **“Análise exploratória da *dimensão ambiental* e da aplicação de *ratings* ESG à carteira de investimentos do setor segurador nacional”**.

Este estudo procede ao diagnóstico das exposições existentes nas carteiras de dívida privada e acionista do setor segurador nacional com sensibilidade face às alterações climáticas, isto é, identificadas como sendo mais diretamente passíveis de alteração dos respetivos valores de mercado, em resultado da ponderação crescente de fatores de *dimensão climática*, a partir do seu mapeamento para a tecnologia relevante – verde ou poluente – subjacente.

Simultaneamente, esta Autoridade procurou fomentar um avanço precursor em resposta a uma das dificuldades mais frequentemente apontadas pelos operadores do setor financeiro no contexto das alterações climáticas e finanças sustentáveis, ou, de forma mais alargada, na esfera ESG (*environmental, social and governance*)<sup>1</sup>, designadamente a insuficiente disponibilidade de informação relevante útil, padronizada e comparável. Nesse âmbito, foi desenvolvida uma exploração inicial de informação com os atributos descritos, utilizável para a gestão holística de riscos ESG por parte de empresas de seguros (com legibilidade extensível para o caso das sociedades gestoras de fundos de pensões, e outros segmentos do setor financeiro, na dimensão aplicável).

Por fim, este estudo inclui uma perspetiva *bottom-up*, obtida por intermédio da análise dos resultados das respostas ao questionário relativo a alterações climáticas e finanças sustentáveis delineado pela ASF, e dirigido às empresas de seguros e sociedades gestoras de fundos de pensões nacionais, com data de referência a 30 de junho de 2021.

---

<sup>1</sup> Ambiental, social e de governação.





## 2. Introdução

### Aquecimento global, alterações climáticas e necessidade de envolvimento do setor financeiro no financiamento da transição de paradigma energético e para uma economia de baixo carbono

As alterações climáticas constituem um risco de central importância económica, social, e também para a estabilidade financeira. Determinantes na trajetória de sobreaquecimento do planeta, em comparação com os níveis pré-industriais<sup>2</sup>, as alterações climáticas resultam da emissão massiva de gases com efeito de estufa (GEE) para a atmosfera, que, ao reterem calor, vêm conduzindo ao aumento da temperatura média registada na superfície terrestre. O referido sobreaquecimento é proporcional à concentração de GEE na atmosfera, onde permanecem por um período muito alargado após a sua emissão, em particular no caso do Dióxido de Carbono. Assim, enquanto for mantido um padrão de adição de Carbono à atmosfera, o planeta continuará a aquecer, e permanecerá sobreaquecido por um longo período mesmo após a neutralidade carbónica que se visa atingir.

Ainda que a atividade humana detenha externalidades ambientais nefastas que transcendem o aquecimento global<sup>3</sup>, o fenómeno das alterações climáticas é o que mais direta e imediatamente ameaça as sociedades, as economias, e, por conseguinte, o setor financeiro, em face da intensificação da frequência e magnitude de fenómenos de catástrofe natural como incêndios, chuvas e secas extremas, ondas de calor, vagas de frio extremo, furacões, entre outros.

Em face da urgência, magnitude e complexidade do problema, este ascendeu ao topo das prioridades estratégicas de organizações de referência a nível mundial e europeu, como as Nações Unidas e a Comissão Europeia, sendo também um fator a incorporar nos moldes da recuperação e reconstrução económica face aos efeitos da pandemia por Covid-19.

Deste modo, o delinear de metas estratégicas, e as negociações e acordos atingidos entre nações e governos, cimentaram a resposta ao “*Porquê?*” da necessidade de neutralidade carbónica. Não obstante, serão as dinâmicas de mercado e o desenvolvimento tecnológico,

---

2 Que marcam, temporalmente, um forte incremento da emissão de gases com efeito de estufa.

3 Por exemplo a ameaça à biodiversidade.

aliados ao refinamento e disseminação de modelos de negócio mais sustentáveis, a viabilizar uma resposta gradual ao “Como?” materializar a profunda transformação de paradigma que urge operar.

O processo descrito denota necessidades de financiamento que transcendem a capacidade apenas do setor público, ou das instâncias que têm fomentado a sensibilidade crescente para o tema. Assim, em virtude da necessidade de mobilizar investimento privado, o setor financeiro é naturalmente visado de forma particular, como instrumental, fruto do seu elevado potencial e capacidade de mobilização de recursos para a esfera das alterações climáticas e finanças sustentáveis.

De acordo com o *Roteiro Nacional para a Neutralidade Carbónica*<sup>4</sup>, em Portugal as estimativas apontavam para necessidades de investimento adicionais de 86 mil milhões de euros para a redução de emissões em mais de 85% até 2050, uma meta imprescindível para a ambição nacional de neutralidade carbónica. Em base anual, este investimento adicional traduz-se em cerca de 2,1 a 2,5 mil milhões de euros. Para efeitos de escala, refira-se que o universo de empresas de seguros sob supervisão prudencial da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) gerem montantes de ativos superiores a 50 mil milhões de euros<sup>5</sup>.

Complementarmente, refira-se que estas necessidades de financiamento decorrem, em larga medida, do *Green Premium*<sup>6</sup>. Este corresponde ao acréscimo de custos que, num determinado momento, uma solução verde apresenta face à sua contraparte poluente, cujo custo atual não incorpora, ou pelo menos não incorpora integralmente, as suas externalidades ambientais.

## Apresentação sumária dos conteúdos do estudo

Em face da importância e magnitude dos desafios, conexos com esta esfera, enfrentados pelo setor segurador, a ASF vem desenvolvendo trabalhos de diferentes naturezas na matéria.

---

4 Disponível em: <https://www.portugal.gov.pt/pt/gc21/comunicacao/documento?i=rroteiro-para-a-neutralidade-carbonica-2050->

5 Tanto no momento presente, como à data de referência a que as análises quantitativas deste estudo se reportam.

6 O *Green Premium* constitui um importante indicador científico e tecnológico da viabilidade da transição energética, que permite diferenciar tecnologias a priorizar em termos de adoção massificada (isto é, as tecnologias com um *spread* mais reduzido face à contraparte poluente), e aquelas que necessitam de maior investimento em investigação e desenvolvimento (isto é, tecnologias que detêm um *Green Premium* mais elevado).

No caso específico deste estudo, para além de uma concretização conceptual da interação das alterações climáticas e finanças sustentáveis com o setor segurador, o foco recai sobre três componentes principais:

- (i) Diagnóstico de exposições existentes nas carteiras de dívida privada e acionista do setor segurador nacional face às alterações climáticas, no contexto das exposições rastreadas como mais passíveis de alteração de valor de mercado, em resultado da ponderação de considerações climáticas. Ao longo da análise, estas serão mais sumariamente referidas como exposições com *dimensão climática*, ou termo análogo.
- (ii) Exploração inicial de informação estandardizada, comparável e utilizável para gestão holística de riscos *Environmental, Social, and Governance*<sup>7</sup> (ESG) por parte de empresas de seguros. Neste contexto é promovido um exercício abrangente realizado na esfera ESG, que providencia a análise de *ratings* e do risco ESG de diversas entidades, setores, e também do *portfolio* de investimentos da globalidade das empresas de seguros contempladas na análise descrita anteriormente.
- (iii) Análise dos resultados do questionário relativo a alterações climáticas e finanças sustentáveis delineado pela ASF, e destinado às empresas de seguros e às sociedades gestoras de fundos de pensões nacionais, com data de referência a 30 de junho de 2021.

---

7 Ambiental, social e de governação.



### 3. Alterações climáticas e finanças sustentáveis no contexto específico do setor segurador

No atual panorama, o setor segurador tem um papel de particular destaque nesta matéria, sendo o seu desafio específico mais denso, fruto de interações com ambos os lados do balanço. No que se refere à alocação de capital (investimentos), sob um contexto sujeito a um fenómeno de perturbação temporária (associado aos riscos de transição), e, no que se refere ao passivo, continuar a encontrar soluções de negócio e de aceitação de riscos (riscos físicos), num contexto agravado pelos efeitos das alterações climáticas, que desafiam a adequação dos atuais modelos de risco e de tarifação. Estes desafios decorrem num contexto em que a sociedade, a economia, a estabilidade do sistema financeiro e os governos se encontram expostos a diversos *protection gaps*<sup>8</sup>. A sustentabilidade da utilidade económica do setor segurador articula-se com importantes contributos nestas matérias, salientando-se, no entanto, que perante a envergadura do desafio as responsabilidades são necessariamente transversais.

De modo a desenvolver perspetivas sobre as complexas interligações existentes, são de seguida identificados, com nível de detalhe crescente, os canais através dos quais as alterações climáticas e as finanças sustentáveis impactam o setor segurador, começando por uma perspetiva global sobre a sua cadeia de valor, e depois particularizando os impactos sobre as atividades de investimento e de subscrição de riscos.

As interligações com os modelos de negócio são identificadas com granularidade entre (i) uma visão retrospectiva, disponível na figura 1, e (ii) uma visão prospetiva, densificada na figura 2.

---

<sup>8</sup> Um *protection gap* corresponde ao desvio entre as perdas económicas concebíveis em caso de ocorrência de um evento decorrente de determinado risco, e aquelas que se encontram protegidas por cobertura seguradora.

Interligações dos modelos de negócio atuais (visão retrospectiva / atual) com as alterações climáticas e as finanças sustentáveis

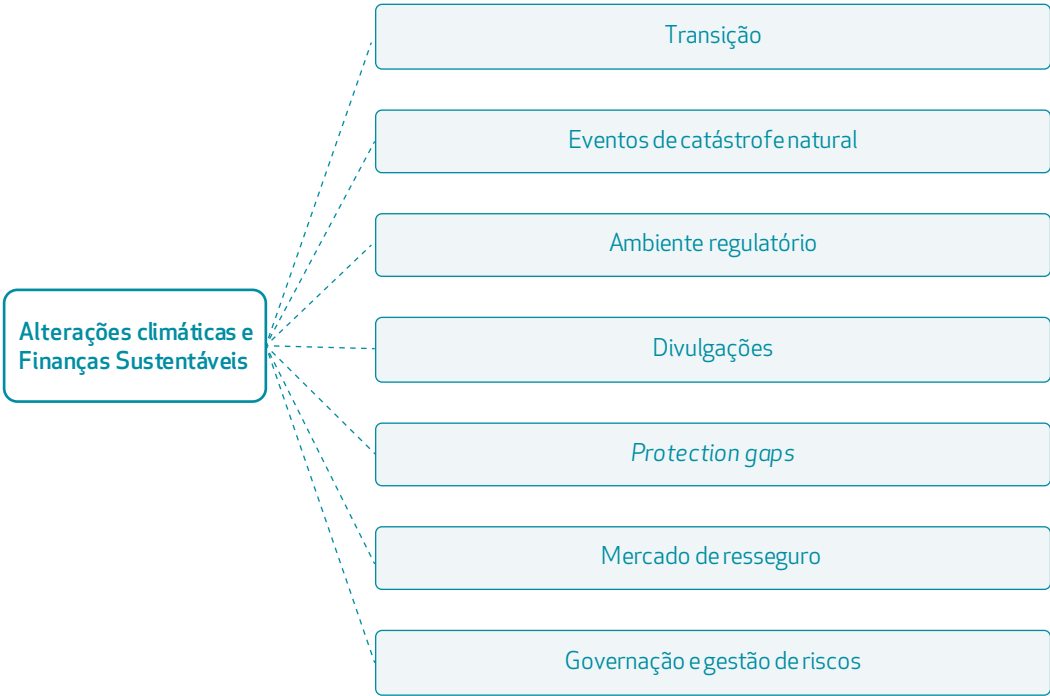


Figura 1

## Interligações dos modelos de negócio futuros (visão prospetiva) com as alterações climáticas e as finanças sustentáveis <sup>9/10</sup>

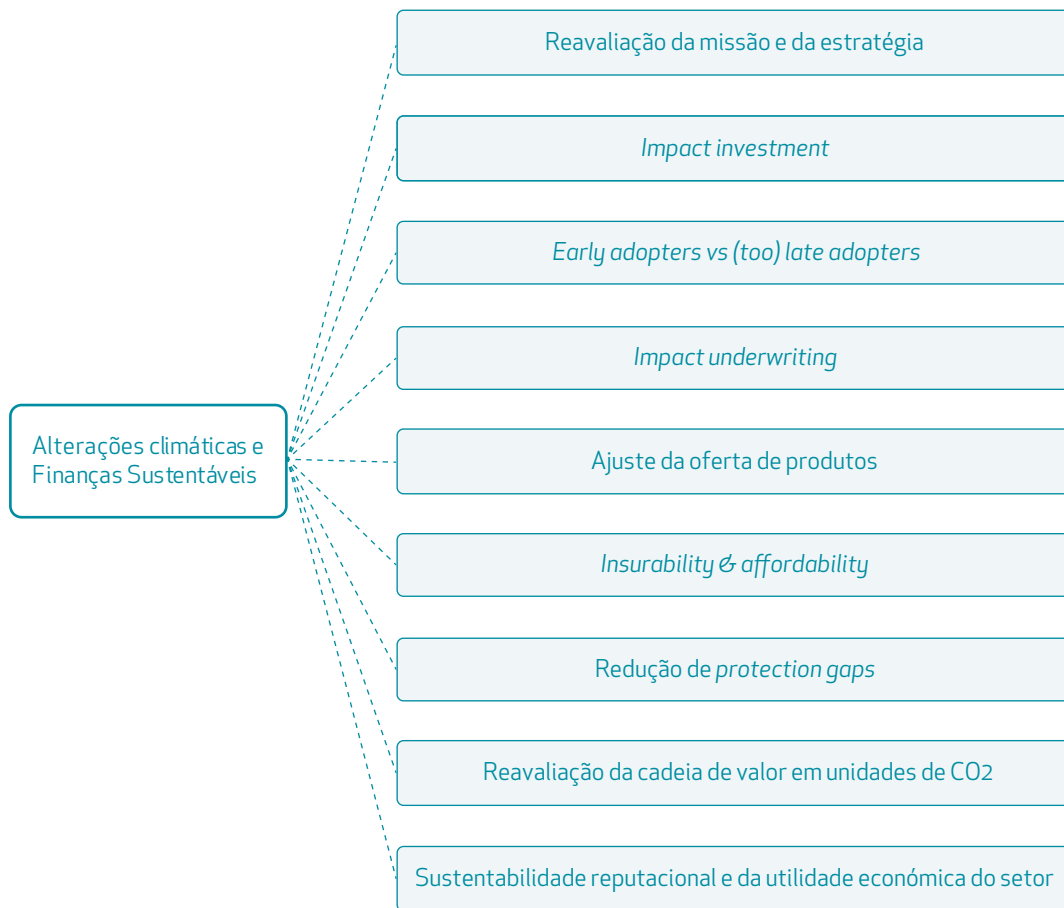


Figura 2

De seguida, é apresentada a identificação das componentes da cadeia de valor do setor segurador impactadas pelas alterações climáticas, associadas à descrição não exaustiva dos canais, fatores ou dinâmicas envolvidas.

9 *Impact investment* – tomado, para efeitos deste estudo, como a alocação de capital a investimentos com um subjacente, para além do retorno financeiro, de impacto ambiental ou social mensurável e positivo, inclusivamente gerado pelo envolvimento ativo do investidor (p.e. através de *know-how*) para além da canalização de recursos financeiros.

10 *Impact underwriting* – definição da EIOPA, na sua introdução do conceito “*Consistently with actuarial risk-based principles, (re) insurers, as risk managers and underwriters, can contribute to climate adaptation and mitigation by applying their data, expertise and risk assessment capacity to incentivise policyholders to mitigate insured risks via risk-based pricing and contractual terms, and consider in their underwriting strategy measures that contribute to climate change adaptation and/or mitigation*”, na p-18, do relatório *Non-life underwriting and pricing in light of climate change*, EIOPA-BoS-21/259, [2021].

Publicação disponível na Íntegra em <https://www.eiopa.europa.eu/node/7739>

## Componentes de cadeia de valor do setor segurador impactadas pelas alterações climáticas e finanças sustentáveis

Componente	Descrição não exaustiva
I. Gestão de topo e estratégia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Redefinição da missão e do posicionamento estratégico;</li> <li>• Relação com investidores e <i>stakeholders</i> (relevante para as condições de financiamento, cotação nos mercados financeiros, atração de capital, captação de negócio, etc.); e,</li> <li>• Dimensão reputacional e sustentabilidade do posicionamento de longo-prazo.</li> </ul>
II. Sistemas de governação e de gestão de riscos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sistema de governação, sistemas de gestão de riscos (avaliação do negócio também numa ótica de unidades de CO<sub>2</sub>); e,</li> <li>• Introdução de considerações e cenários climáticos no ORSA<sup>11</sup>.</li> </ul>
III. Papel de investidor institucional	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Papel de investidor institucional / alocação estratégica de capital, incluindo na canalização de poupanças individuais para a esfera da sustentabilidade;</li> <li>• Diligências adicionais na atividade de investimento (atributos ESG dos títulos e contrapartes); e,</li> <li>• Evolução de paradigma da economia e dos mercados financeiros.</li> </ul>
IV. Subscrição de riscos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Coberturas de risco já comercializadas, com provisões técnicas constituídas, e exposição existente aos níveis de sinistralidade;</li> <li>• Coberturas de risco a comercializar futuramente, adaptadas às necessidades evolutivas da sociedade e dos agentes económicos;</li> <li>• Papel estratégico na propagação de uma lógica de <i>impact underwriting</i>; e,</li> <li>• Papel estratégico na redução dos níveis de <i>protection gap</i> em diversos riscos, reforçando a preponderância do setor segurador na economia e na sociedade.</li> </ul>
V. Evolução do ecossistema regulatório, e impactos nas divulgações e deveres de reporte, e relação com os consumidores e tomadores de seguros	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Divulgações e reportes conexos com a esfera das alterações climáticas e das finanças sustentáveis (específicas do setor – em desenvolvimento);</li> <li>• Divulgações não financeiras de carácter geral, isto é, não exclusivas do setor segurador);</li> <li>• Dimensão adicional na divulgação de informação aos tomadores de seguros e consumidores; e,</li> <li>• Extensão das dimensões sujeitas a supervisão prudencial e comportamental.</li> </ul>
VI. Aspetos de <i>know-how</i> , operacionais, sistemas de informação e <i>marketing</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Internalização de uma <i>layer</i> adicional relevante para o negócio;</li> <li>• Necessidade de evolução de <i>know-how</i> em áreas técnicas (subscrição, tarifação, investimento, gestão de riscos, peritagens, etc);</li> <li>• Extensão dos sistemas de informação a uma componente adicional; e,</li> <li>• Diferenciação e comunicação externa do posicionamento da entidade em matérias ESG.</li> </ul>

Figura 3

<sup>11</sup> Autoavaliação do risco e da solvência (*Own risk and solvency assessment*).



Previamente à exploração mais pormenorizada dos impactos sobre as atividades de investimento e de subscrição de riscos, importa identificar as duas principais tipologias de riscos associadas às alterações climáticas e finanças sustentáveis.

### Principais tipologias de risco associadas

No âmbito da matéria em análise, importa proceder à diferenciação dos riscos climáticos e dos riscos relativos às finanças sustentáveis, entre **riscos físicos** e **riscos de transição**.

Sem prejuízo da sua diferenciação conceptual, ambas as tipologias revelam potencial causador de instabilidade financeira, devido aos possíveis efeitos negativos sobre a atividade económica e capacidade de destruição instantânea de valor, com potenciais repercussões para o setor financeiro, por via da deterioração da valorização de ativos, dos efeitos negativos sobre o panorama creditício, dos impactos sobre os prémios de seguro, bem como sobre os rendimentos das famílias e das empresas, entre outros.

Os **riscos físicos** refletem o potencial de disrupção económica, destruição de valor e perturbação da estabilidade do sistema financeiro decorrentes do impacto das alterações climáticas sobre os níveis de frequência e severidade de eventos climáticos e de catástrofes naturais.

Por seu turno, os **riscos de transição** derivam do efeito combinado das dinâmicas legislativa, regulatória, política e tecnológica, incluindo as suas interligações, com o contexto macroeconómico e mesmo com a ação monetária dos bancos centrais. Em termos não exaustivos, consubstanciam-se em:

- (i) Internalização, por parte da atividade económica, do seu impacto ambiental, que apresentava, previamente, um nexos diminuto, ou inexistente, com a valorização e desempenho dos ativos subjacentes;
- (ii) Mudança para um paradigma de investimento fortemente marcado pela evolução tecnológica, que requer simultaneamente a obtenção de soluções inovadoras e a sua capacidade de implementação em massa (*innovation & deployment*);
- (iii) Incerteza e volatilidade sobre os atributos que serão valorizados pelos investidores em cada momento, num quadro onde a capacidade de inovação e de adaptação se sobrepõe ao estado atual;

- (iv) Procura de produtos de seguro inovadores que cubram os riscos relacionados com novas tecnologias e serviços;
- (v) Danos reputacionais, caso não sejam adotadas estratégias de mitigação de riscos (p.e., subscrição de riscos ou investimentos associados a atividades que contribuam para o agravamento das alterações climáticas); e,
- (vi) Alterações legislativas e regulatórias que afetem o sistema financeiro e, em particular, os setores segurador e dos fundos de pensões, bem como setores da economia e os grupos económicos relevantes para a carteira de investimentos dos mesmos.

De seguida, promove-se a identificação estilizada dos pontos de contacto entre os riscos descritos e as atividades de investimento (figura 4) e de subscrição de riscos (figura 5) por parte das empresas de seguros.

#### Concretização da influência dos riscos de transição sobre os riscos de investimento para as empresas de seguros

Fatores de risco (exploração não exaustiva)	Descrição
<i>Baseline</i> : internalização, por parte da atividade económica, do seu impacto ambiental	Apresentava, previamente, um nexo diminuto, ou inexistente, com a valorização e desempenho dos ativos subjacentes.
I. Investir no longo-prazo em contexto de mudança para um paradigma de investimento fortemente marcado pela evolução tecnológica	São necessárias, simultaneamente, a obtenção de soluções inovadoras e a capacidade da sua implementação em massa ( <i>innovation and deployment</i> ).
II. Tecnologias para a transição energética materializam-se tendencialmente em estratégias de negócio de baixa <i>leverage</i>	Corresponde a manter importantes desafios de escala mesmo para uma solução técnica bem-sucedida em laboratório / ambiente fechado.
III. Incerteza e volatilidade sobre os atributos que serão valorizados / remunerados pelos investidores em cada momento	Contexto de mudança de paradigma, onde a capacidade de inovação e de adaptação das empresas se sobrepõe ao estado atual, densificando dúvidas sobre como investimentos podem ser comparados, com base em considerações estritamente prospetivas e, frequentemente, de horizonte alargado ( <i>business plans</i> para os quais a capacidade futura diverge substancialmente do estado atual, com natural reflexo nas respetivas estimativas para evolução das valorizações de mercado, e na volatilidade das mesmas).
IV. Danos reputacionais, caso não sejam adotadas estratégias de mitigação de riscos climáticos (extensível a envolvimento parco com a transição ambiental)	Investimento em atividades que contribuem para o agravamento das alterações climáticas, e/ou reduzido nível de envolvimento com soluções sustentáveis.
V. Alterações regulamentares	Mudança de paradigma também na generalidade dos setores de atividade / contrapartes destinatárias de investimento.
VI. <i>Greenwashing</i>	Apropriação indevida de atributos ambientais (mitigável pelas iniciativas regulamentares em vigor).

Figura 4

## Concretização da influência dos riscos físicos sobre os riscos de subscrição para as empresas de seguros

Fatores de risco (exploração não exaustiva)	Descrição
<b>Baseline:</b> Impacto das alterações climáticas na situação atual	Sinistralidade, eficácia das bases de dados e dos modelos de risco, de tarifação e de subscrição existentes, impactos no mercado de resseguro.
I. <i>Protection gaps</i>	Estado atual vs. trajetória futura, com recurso a soluções que promovam a absorção do risco para além dos balanços das empresas de seguros e de resseguro, incluindo soluções de transferência de risco para os mercados financeiros <sup>12</sup> , e potencial envolvimento público, p.e. por intermédio de Parcerias público-privadas. Não obstante, resultando na densificação dos pontos de contato entre a cadeia de valor das empresas de seguros e eventos climáticos.
II. Requisitos de capital Não Vida (NatCAT – catástrofe natural)	Necessidade de assegurar a adequação e evolução da onerosidade (âmbitos dos riscos cobertos e respetivas calibrações).
III. Problemáticas de <i>insurability and affordability</i>	Que riscos serão, ou se manterão, como seguráveis, e a que preço?
IV. Resposta a necessidades evolutivas	Economias e sociedades em mudança de paradigma requerem coberturas de seguro e de resseguro ajustadas e contemporâneas.

Figura 5

É importante notar que a interação de cada um dos tipos de risco descritos – físicos e de transição – com cada um dos dois lados do balanço não é estanque. Assim, enquanto inicialmente se articulava os riscos de transição apenas com a carteira de investimentos, e os riscos físicos com a carteira de responsabilidades, o entendimento atual é o de que estes fatores têm relação com os dois lados do balanço do setor segurador.

Por exemplo, um fenómeno de catástrofe natural pode conduzir a significativa destruição de valor de uma contraparte (destruição de infraestruturas de suporte, interrupção de negócio, etc.) a que a empresa de seguros está exposta por via dos seus ativos. Este evento pode deteriorar a cotação em bolsa desta contraparte, a sua *performance* creditícia, resultar na revalorização da *yield* de mercado das obrigações emitidas, com reflexo na queda do respetivo valor em carteira, e eventualmente conduzir a revisões creditícias futuras que aumentem a onerosidade dos requisitos de capital subjacentes.

12 Através de *Insurance-Linked Securities* (ILS).

Por outro lado, quanto à influência de fatores de transição sobre os riscos de subscrição, os aspetos conexos com a transição interferem diretamente com o tipo de coberturas que são úteis, com a sua potencial sinistralidade (p.e. propensão e magnitude de acidentes, imprevistos ou não antecipados, com tecnologias inovadoras, tanto em sede da sua investigação e desenvolvimento, como da sua produção e implementação em massa), com a probabilidade de fraude (p.e. tecnologia promissora, cujo potencial caiu abruptamente em comparação com outras alternativas, mas cujo valor seguro, naturalmente bruto de correção por quebra de relevância tecnológica, se mantém coberto e inalterado por apólice de seguros emitida previamente).

## 4. Diagnóstico preliminar da *dimensão ambiental* das carteiras acionista e de dívida privada do setor segurador nacional

Neste capítulo será efetuado o diagnóstico da carteira de investimentos do setor segurador nacional, mais propriamente às carteiras de dívida privada e ações, no contexto das exposições de *dimensão climática*.

Esta análise beneficia – e procura adaptar para a realidade nacional – do estudo publicado pela EIOPA no final de 2020 “*Sensitivity analysis of climate-change related transition risks: EIOPA’s first assessment*”<sup>13</sup>, produzido num grupo de trabalho criado por esta autoridade, e no qual a ASF esteve ativamente envolvida.

Em particular, a análise efetuada beneficia da partilha de informação quanto ao mapeamento<sup>14</sup> dos títulos financeiros para a tecnologia subjacente, o que constitui um importante avanço de detalhe científico e tecnológico neste tipo de investigação. Por este facto, a análise efetuada partilha diversas características e pressupostos com o referido estudo, cujos aspetos mais relevantes são descritos de seguida.

### Aspetos técnicos subjacentes à análise

O estudo realizado tem por base uma série de fundamentos técnicos e de características da informação de base:

- a) No processo de amostragem, foram apenas selecionadas as empresas de seguros nacionais em relação às quais foi possível efetuar o mapeamento das exposições de *dimensão climática* (verdes<sup>15</sup> e poluentes<sup>16</sup>). Integram a amostra 31 entidades,

---

13 Disponível em: [https://www.eiopa.europa.eu/media/news/sensitivity-analysis-of-climate-change-related-transition-risks-eiopa%E2%80%99s-first-assessment\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/media/news/sensitivity-analysis-of-climate-change-related-transition-risks-eiopa%E2%80%99s-first-assessment_en)

14 Por intermédio da ferramenta PACTA – 2 Degrees Investment Initiative (2DII).

15 O termo “exposição verde”, para finalidades exclusivamente de definição neste estudo, abrange exposições associadas à contribuição para desenvolvimentos ambientais como a adaptação ou mitigação das alterações climáticas, a transição para uma economia circular, a prevenção e controlo dos níveis de poluição, a proteção da biodiversidade e dos ecossistemas, ou o uso sustentável e a proteção da água e dos recursos marinhos.

16 O termo “exposição poluente”, para finalidades exclusivamente de definição neste estudo, pode ser entendido como a alocação de fundos a ativos associados a externalidades de dano ambiental, ou de contribuição para o acentuar das alterações climáticas.

que representam 89% do total da carteira de investimentos a nível local. Em todo o documento, a expressão “*dimensão climática*” reporta-se à exposição articulada com *dimensão ambiental* para efeitos do presente exercício, isto é, considerando a aplicação dos conceitos e delimitações definidos nos presentes aspetos técnicos.

- b) O processo de mapeamento das exposições incide sobre a carteira de investimentos nacional à data de 31 de dezembro de 2019<sup>17</sup>; e,
- c) De acordo com a informação disponível à data, apenas foram mapeadas as exposições de *dimensão climática* relativas a dívida privada e ações, sendo que em futuros exercícios poderão ser incluídos outros ativos e instrumentos financeiros, em particular os títulos soberanos e o imobiliário.

#### 4.1 Diagnóstico do panorama das exposições de *dimensão climática* nas carteiras acionista e de dívida privada das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF

Conforme introduzido anteriormente, a análise apresenta um elevado grau de detalhe e de concretização do mapeamento dos títulos financeiros em carteira para a tecnologia subjacente, e, por conseguinte, do seu posicionamento numa ótica ambiental e de transição energética / descarbonização.

Para esse efeito, isto é para a alocação da tecnologia subjacente a verde ou poluente, foi utilizada uma abordagem transparente e flexível, conforme enunciado na tabela seguinte. Esta estabelece – exclusivamente para efeitos da presente análise e suscetível de revisão futura<sup>18</sup> – um mapeamento das tecnologias subjacentes aos ativos analisados para o espectro de tecnologias verdes, ou, pelo contrário, poluentes.

---

17 Decorrente da data de referência do exercício da EIOPA referido anteriormente.

18 Em particular, a “produção de gás” foi ainda categorizada como exposição verde, considerando-se que no momento de redação deste estudo - e face ao universo de tecnologias presentemente disponíveis em escala - esta é menos prejudicial face a outras alternativas. Contudo, fruto da sua natureza fóssil, perspetiva-se que esta esteja inserida num trajeto de alteração futura para uma classificação de exposição poluente.

## Mapeamento das tecnologias subjacentes aos ativos detidos pelas empresas de seguros para um cariz verde ou poluente

Tecnologia	Exposição
Automóvel Elétrico	Verde
Automóvel Híbrido	Verde
Automóvel Motor de Combustão Interna	Poluente
Aviação	Poluente
Produção de Aço	Poluente
Produção de Carvão	Poluente
Produção de Cimento	Poluente
Produção de Energia via Carvão	Poluente
Produção de Energia via Gás	Verde
Produção de Energia via Hidroelétrica	Verde
Produção de Energia via Nuclear	Poluente
Produção de Energia via Petróleo	Poluente
Produção de Energia via Renováveis	Verde
Produção de Gás	Verde
Produção de Petróleo	Poluente

Figura 6

Fonte: EIOPA, no mapeamento das exposições para a tecnologia subjacente, com posterior remissão para verde / poluente estabelecida pela ASF.

### 4.1.1 Exposições de *dimensão climática*: quantificação, segmentação e distribuição

À data de referência do exercício<sup>19</sup>, no âmbito das duas classes de ativos analisadas, a exposição considerada como de *dimensão climática* ascendia ao montante de 2,4 mil milhões de euros, sendo que, neste subconjunto, a exposição associada a dívida privada é significativamente superior à exposição em ações.

Em ambos os tipos de ativo – dívida privada e ações –, a exposição de *dimensão climática* é superior nas entidades que operam exclusivamente no ramo Vida, quando comparadas com as entidades que operam nos ramos Não Vida ou com as Mistas.

<sup>19</sup> Em relação às carteiras de investimento a 31.12.2019.

## Categorização da carteira de investimentos e da exposição de *dimensão climática* por instrumento financeiro e da última por tipo de entidade

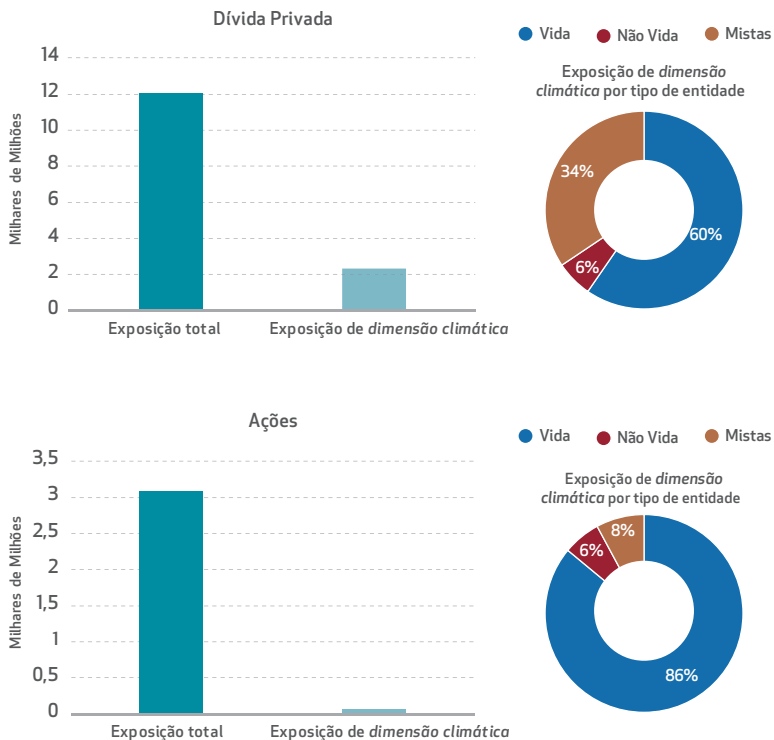


Figura 7

Fonte: EIOPA e reporte individual trimestral

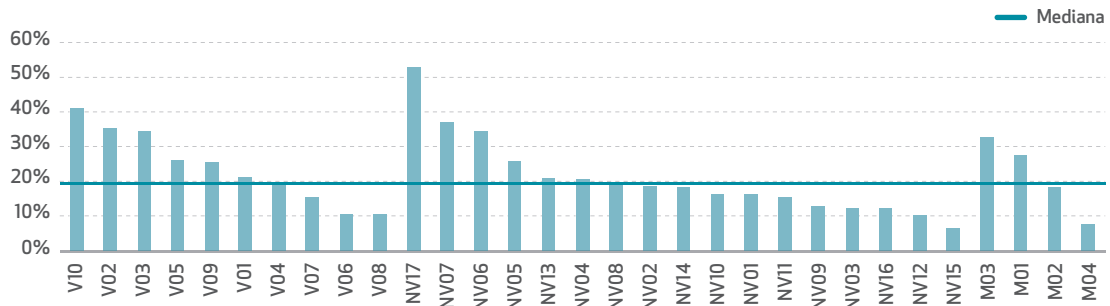
Também na perspetiva agregada, considerando a totalidade da carteira de dívida privada e ações do setor segurador nacional, regista-se, apesar de as diferenças serem limitadas, que as entidades do ramo Vida tendem a exibir uma maior propensão para a exposições de *dimensão climática*, de acordo com o âmbito e metodologia do exercício.

Numa análise global do mercado, nota-se que a mediana (cerca de 19%) se encontra mais próxima do limiar mínimo, evidenciando uma maior concentração de entidades em patamares de exposição climática mais baixos. Em sentido contrário, verifica-se a existência de alguns *outliers* que exibem exposições de *dimensão climática* de maior magnitude, com o máximo a rondar os 53%.



## Proporção da exposição climática na carteira de dívida privada e ações por empresa de seguros

Figura 8



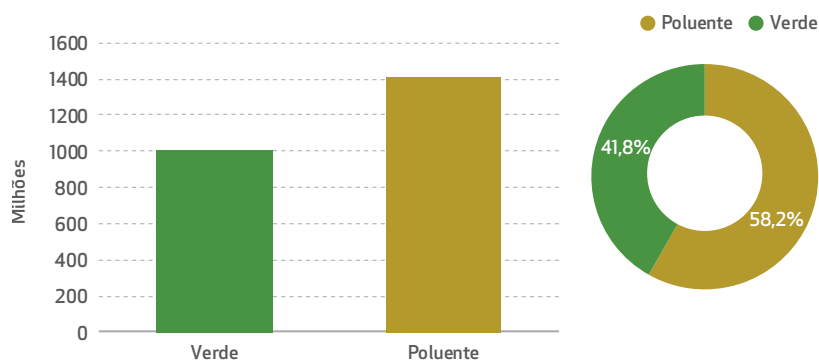
Fonte: EIOPA e reporte individual trimestral.

Nota: Empresas de seguros anonimizadas e distribuídas aleatoriamente e apresentação gráfica por ordem decrescente dentro de cada segmento.

Assim, de acordo com a metodologia em utilização, a qual é suscetível de futuros ajustes num número restrito de categorias, as exposições identificadas como de *dimensão climática* subdividem-se em exposições poluentes, com cerca de 58% de peso relativo, e em exposições verdes com os 42% restantes.

## Categorização da exposição climática por tecnologias verdes e poluentes

Figura 9

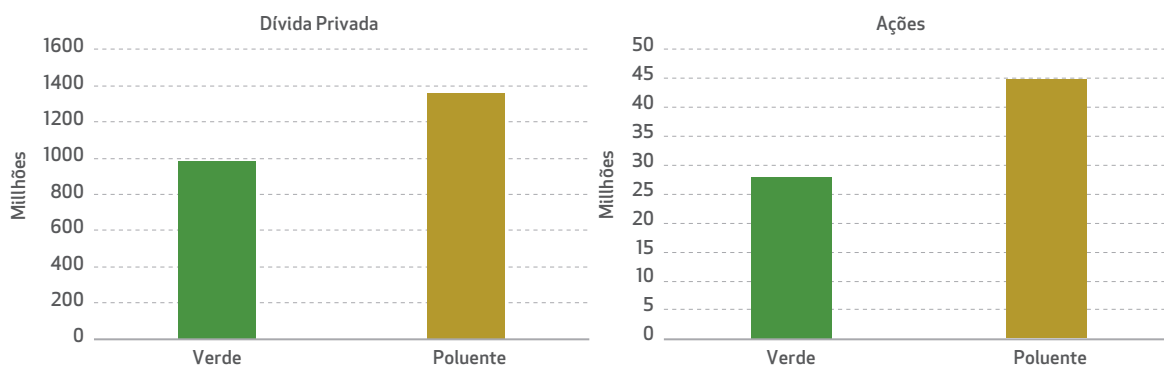


Fonte: EIOPA

Analisando individualmente para cada tipo de ativo, constata-se que, em relação à dívida privada, a exposição identificada como *climática* se posiciona em 19% do total da carteira de dívida privada, sendo que 58% desta exposição é categorizada como poluente. No contexto das ações, a exposição *climática* queda-se pelos 2% da carteira total, com 62% desta exposição a ser conotada como poluente.

## Categorização da exposição climática por instrumento financeiro

Figura 10



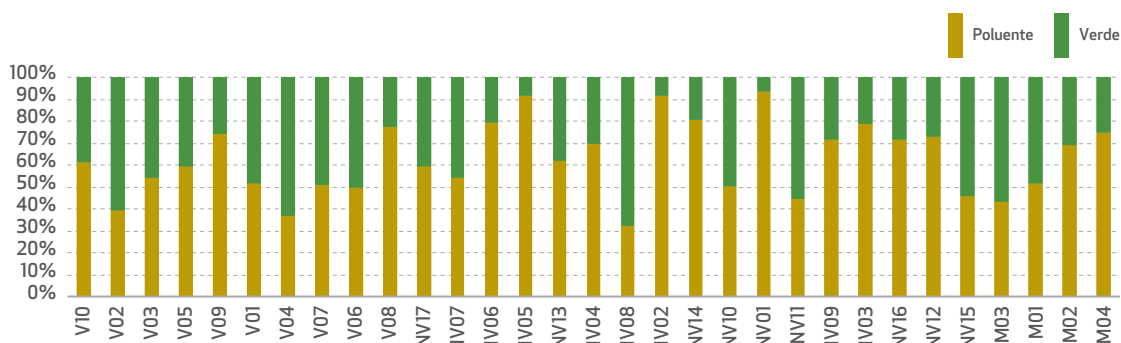
Fonte: EIOPA e reporte individual trimestral

Na repartição das exposições de *dimensão climática* entre verdes e poluentes, verificam-se diferenças consideráveis no universo de empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF. Assim, neste contexto, na entidade com maior proporção de exposições verdes, esta atinge cerca de dois terços (67,4%), em contraposição à entidade com menor exposição verde, com apenas 6,4% de peso relativo.

Adicionalmente, cerca de três quartos das entidades evidenciam uma representatividade da exposição verde inferior a 50%. Contudo, tal como referido anteriormente, importa salientar que a análise efetuada apenas contempla dois instrumentos financeiros - dívida privada e ações.

## Categorização da exposição climática por empresa de seguros

Figura 11



Fonte: EIOPA e reporte individual trimestral

## 4.1.2 Distribuição das exposições de *dimensão climática* por setor de atividade e tecnologia subjacente

Em seguida, pode observar-se, na figura 12, a categorização da exposição *climática* dos investimentos do mercado segurador por setor de atividade (painel da esquerda), bem como as emissões de CO<sub>2</sub>e<sup>20</sup> em Portugal por setor (painel da direita)<sup>21</sup>. Na figura 13, para cada um dos setores identificados, apresenta-se o mapeamento completo, bem como o mais granular, da proporção das exposições para a tecnologia subjacente.

À data de referência do exercício, na distribuição das exposições de *dimensão climática* detidas pelo setor segurador, por setor de atividade, o setor de produção de energia apresenta-se como o mais representado (42%). Dentro deste setor, a produção de energia através do uso de hidroelétricas, carvão e gás são as tecnologias com maior preponderância.

Em paralelo, verifica-se que o setor dos transportes, que engloba o setor automóvel, se apresenta como o setor mais poluente a nível nacional, com 28% das emissões de CO<sub>2</sub>e do país. Refira-se que o setor automóvel alcança 20% da representatividade *climática* nas carteiras do setor segurador (subconjunto de ativos considerado), maioritariamente através das tecnologias relacionada com a combustão interna.

As atividades de produção e transformação de energia são as segundas (21%) mais poluentes em Portugal, sendo a produção de gás e petróleo a segunda categoria com maior proporção de exposição *climática* nas carteiras do setor segurador (28%).

Adicionalmente, observa-se que cerca de um terço das emissões globais de CO<sub>2</sub>e, em Portugal, estão divididas equitativamente entre os setores de processos industriais e uso de produtos de combustão na indústria, e a agricultura.

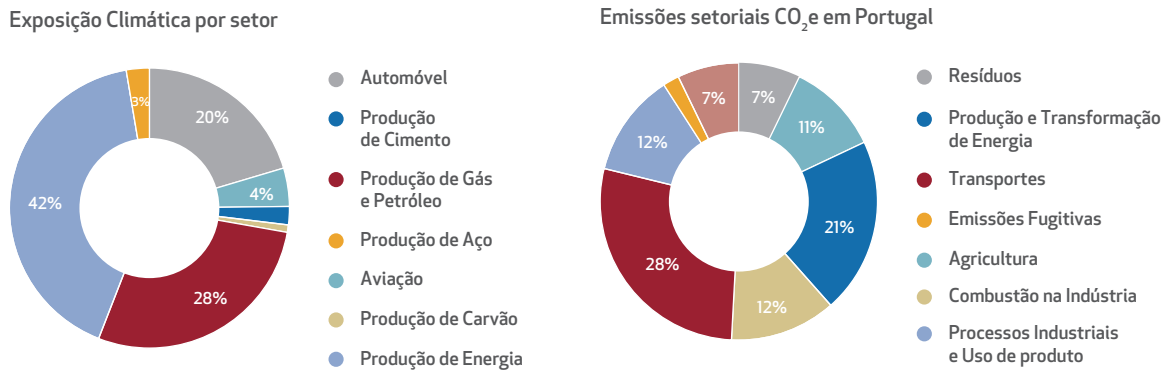
---

20 Emissões de gases com efeito de estufa em base equivalente a unidades de Dióxido de Carbono, considerando o potencial de sobreaquecimento bem como o período de permanência na atmosfera.

21 Nota: a segmentação setorial / por tecnologia subjacente está dependente da segmentação e da granularidade disponível em ambas as fontes, que não permite um cruzamento totalmente direto ou imediato.

## Categorização da exposição climática e das emissões de CO<sub>2</sub>e em Portugal por setor de atividade económica em 2019

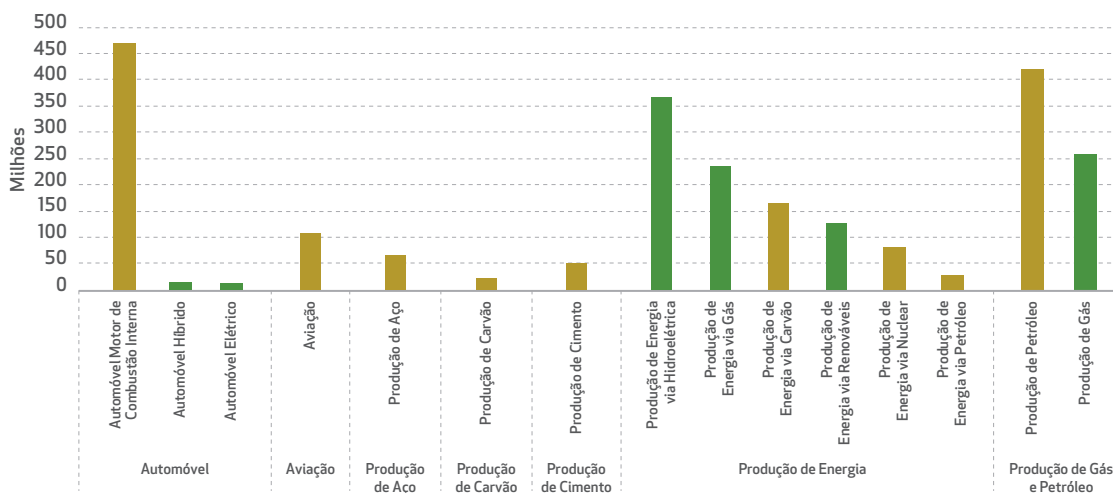
Figura 12



Fonte: EIOPA e Portal do Estado do Ambiente

## Categorização da exposição de dimensão climática por setor de atividade e por tecnologia subjacente, com identificação entre verde e poluente

Figura 13



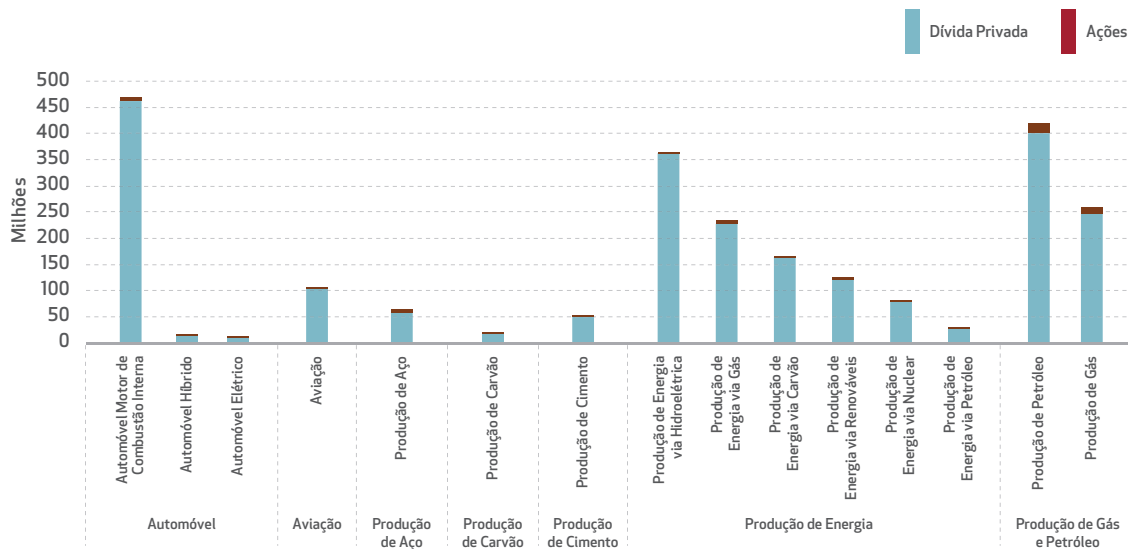
Fonte: Produzido pela ASF a partir da informação partilhada pela EIOPA.

No gráfico seguinte, para cada uma das tecnologias identificadas, verifica-se a dimensão das exposições, considerando a diferenciação por tipo de ativo.

Verifica-se que as três principais tecnologias subjacentes à dívida privada são a de combustão interna da indústria automóvel, a produção de petróleo e a produção de energia por via de centrais hidroelétricas. Quanto ao investimento em ações, as tecnologias com maior preponderância centram-se na produção de petróleo, na produção de gás e na tecnologia de motor de combustão interna automóvel.

## Categorização da exposição de *dimensão climática* por setor de atividade, por tecnologia subjacente e por tipo de ativo financeiro

Figura 14

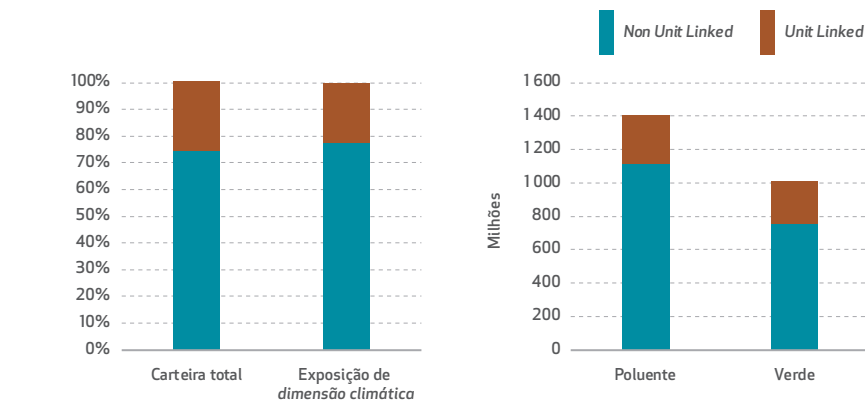


Fonte: EIOPA, editado por ASF.

Em termos da preponderância dos títulos financeiros associados a produtos de seguros ligados e não ligados na carteira total e na carteira de *dimensão climática*, observa-se que, de uma forma global, o peso associado aos produtos ligados (*unit linked*) é ligeiramente menor no seio do conjunto das exposições identificadas de *dimensão climática*, do que na carteira total. Adicionalmente, regista-se que a representatividade de exposições conotadas como verdes (46%), na carteira associada a produtos ligados, é ligeiramente superior à correspondente representatividade para a carteira de produtos não ligados (40%).

## Distribuição de produtos ligados e não ligados na carteira total e na carteira com *dimensão climática*, categorizando a última por exposição verde e poluente

Figura 15



Fonte: EIOPA e reporte individual trimestral

## 4.2 Perspetivas de risco

Após o diagnóstico preliminar apresentado na secção anterior, procura-se efetuar também a articulação da perspetiva de sustentabilidade com métricas de risco, bem como com fatores de escala ilustrativos de importância relativa, analisando-se ainda eventuais sinais de concentração de exposições.

É relevante recordar que este tipo de abordagem está alinhada com o objetivo de incorporação holística da perspetiva ambiental – ou, de forma mais alargada, da esfera ESG – na gestão de riscos, tanto ao nível de cada operador, como do próprio supervisor.

### 4.2.1 Exposições de *dimensão climática* e métricas de solvabilidade

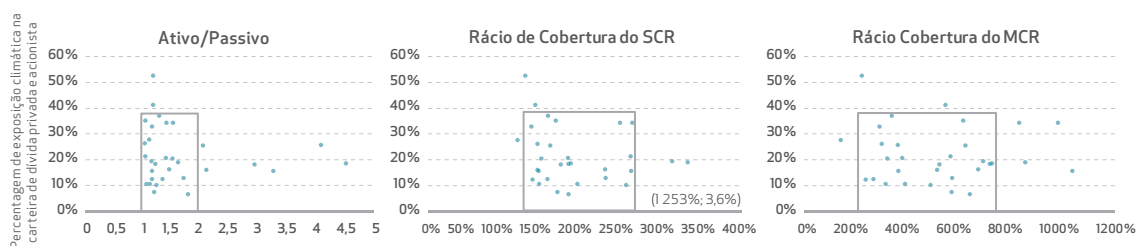
Nesta secção, são observáveis de forma integrada métricas de solvabilidade - ativo sobre passivo, rácio de cobertura do requisito de capital de solvência (SCR), e rácio de cobertura do requisito de capital mínimo (MCR) - com a percentagem da exposição de *dimensão climática* na carteira de investimentos, por operador.

Constata-se que a nuvem de pontos – isto é, o maior número de empresas de seguros - tende a concentrar-se na gama de exposições de *dimensão climática* inferior a 40%, apresentando valores entre um e dois no rácio do ativo sobre o passivo, entre 125% e 275% no rácio de cobertura do SCR, e entre os 250% e 750% no rácio de cobertura do MCR.

Adicionalmente, verifica-se que entidades com rácios superiores tendem a apresentar proporções de exposições de *dimensão climática* inferiores a 30%, com a exceção de alguns *outliers*.

### Percentagem de exposição *climática* nas carteiras de dívida privada e de ações face às métricas financeiras de rácio entre ativo e o passivo, rácio de cobertura do SCR e rácio de cobertura do MCR

Figura 16



Fonte: EIOPA, reporte individual trimestral e cálculos da ASF.

## 4.2.2 Exposições de *dimensão climática* e métricas de risco de crédito

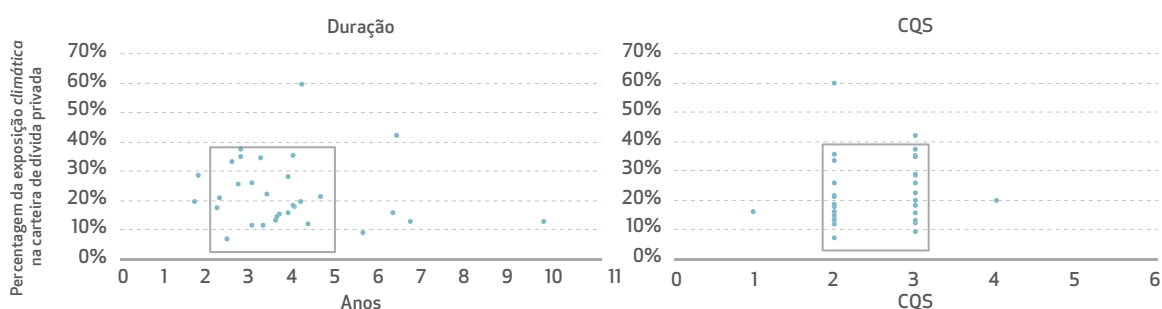
Nesta análise, procede-se ao cruzamento da informação relativa a exposições *climáticas*, com a duração e a qualidade creditícia (em formato *Credit Quality Step (CQS)*), da carteira de dívida privada por operador.

A nuvem de pontos resultante revela que o conjunto de entidades analisado apresenta exposições de *dimensão climática* inferiores a 40% e com durações médias situadas, maioritariamente, entre os dois e os cinco anos, sendo os níveis de CQS médios predominantes entre dois e três.

Na carteira de dívida privada, constata-se que as entidades com valores fora dos intervalos anteriormente referidos em termos de durações, apresentam maioritariamente representatividades *climáticas* inferiores ao aglomerado.

### Percentagem da exposição *climática* na carteira de dívida privada, duração e qualidade creditícia (CQS) da carteira de dívida privada

Figura 17



Fonte: EIOPA, reporte individual trimestral e cálculos da ASF.

## 4.2.3 Exposições de *dimensão climática* face a *benchmarks* de riscos e vulnerabilidades, de índole macroprudencial, monitorizados regularmente

Em complemento à informação apresentada anteriormente, importa enquadrar em termos de escala, a dimensão da exposição mapeada como de *dimensão climática* no contexto deste exercício (que, ao compreender apenas as categorias de dívida privada e acionista é forçosamente um minorante da exposição climática total encerrada nas carteiras de investimentos do setor), com *benchmarks* de riscos e vulnerabilidades, de índole macroprudencial, monitorizados regularmente.

Refira-se que esta secção visa, essencialmente, estabelecer perceções de escala, uma vez que o agregado de exposições *climáticas* tem, naturalmente, um nível de diversificação distinto dos agregados de exposições a emitentes individuais, fruto de agregar exposições verdes e poluentes, a múltiplos setores de atividade económica, numerosas tecnologias subjacentes, e diversas contrapartes individuais específicas.

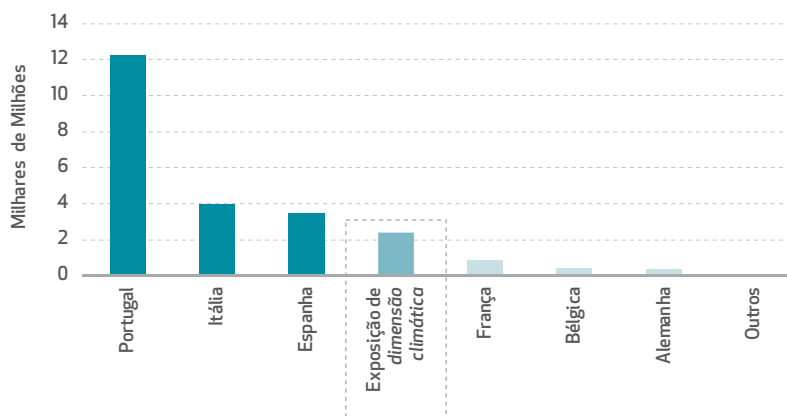
### Comparação das exposições de *dimensão climática* com as principais exposições soberanas

No gráfico seguinte, constata-se que, mesmo considerando apenas as categorias de dívida privada e acionista, as exposições identificadas como de *dimensão climática* surgem imediatamente a seguir aos três emitentes soberanos regularmente destacados pela ASF como destinatários de maior exposição agregada pelo setor segurador nacional – Portugal, Itália e Espanha, e com ordem de grandeza aproximada à do último.

Assim, as exposições de *dimensão climática* surgem nesta escala como o quarto maior valor, superior à soma total de todos os seguintes.

### Análise comparativa entre a exposição a dívida soberana e a exposição de *dimensão climática*

Figura 18



Fonte: EIOPA e reporte individual trimestral



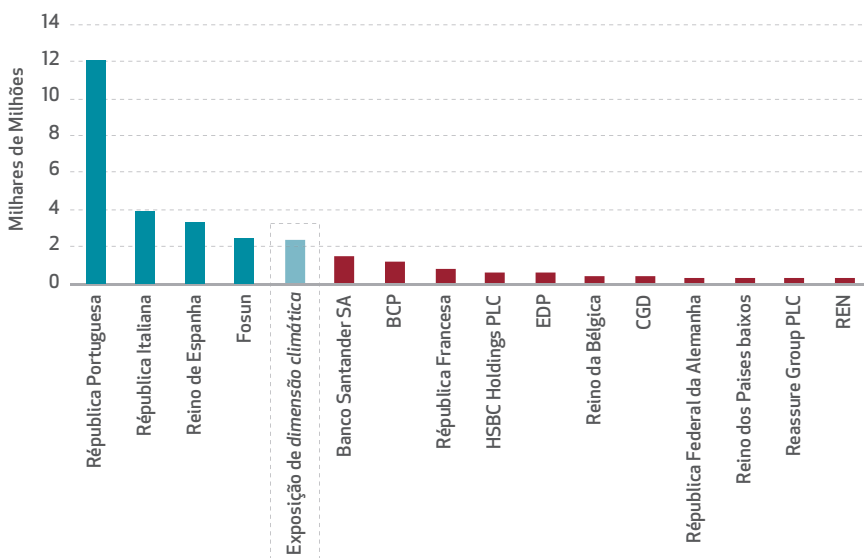
## Comparação das exposições de *dimensão climática* face à representatividade dos principais grupos económicos a que as empresas de seguros se encontram expostas

Para o exercício análogo de *benchmarking*, mas relativo à totalidade dos grupos económicos a que as empresas de seguros se encontravam expostas à data de referência utilizada – incluindo públicos e privados -, pode constatar-se que, mesmo considerando apenas as categorias de dívida privada e acionista, as exposições de *dimensão climática* surgem como o quinto maior valor investido (no caso deste *benchmark* considerando exposição por via de qualquer tipo de ativo), à data de referência do exercício.

As exposições mapeadas para *dimensão climática* detêm assim uma preponderância menos vincada do que a dos três soberanos alvo de maior exposição (PT, IT e ES), assumindo uma preponderância – na referida lógica de limiar inferior / mensuração parcial (apenas parte das classes de ativos) – de ordem de grandeza similar à da exposição aos grupos económicos privados mais representados.

### Análise comparativa entre as exposições de *dimensão climática* e a exposição aos principais soberanos e grupos económicos

Figura 19



Fonte: EIOPA e reporte individual trimestral

#### 4.2.4 Indicadores de concentração nas exposições de dimensão climática

Nesta secção, são efetuadas análises focadas na identificação de eventuais fenómenos de concentração no conjunto das exposições de *dimensão climática* contempladas no exercício. Estas recorrem a um indicador frequentemente utilizado neste tipo de apreciação – Índice de *Herfindahl Hirschman* (IHH), variando entre 0% e 100%, e sinalizando maior teor de concentração para os valores mais elevados<sup>22</sup>.

A análise efetuada, apresenta assim, duas perspetivas complementares:

- (i) Concentração, por empresa de seguros, face a tecnologias subjacentes, isto é, se cada empresa de seguros tem a sua carteira de *dimensão climática* concentrada em termos de tecnologia (painel da esquerda); e,
- (ii) Concentração, por tecnologia subjacente, isto é, se a exposição agregada do conjunto de empresas de seguros a cada tecnologia, tende a concentrar-se num número restrito de operadores (painel da direita).

No primeiro caso, conclui-se que as empresas que operam exclusivamente nos ramos Não Vida tendem a exibir exposições de *dimensão climática* mais concentradas num número restrito de tecnologias subjacentes. Não obstante, reconhece-se que este facto é parcialmente decorrente da menor dimensão (tendencial) das carteiras de parte das entidades constituintes deste universo.

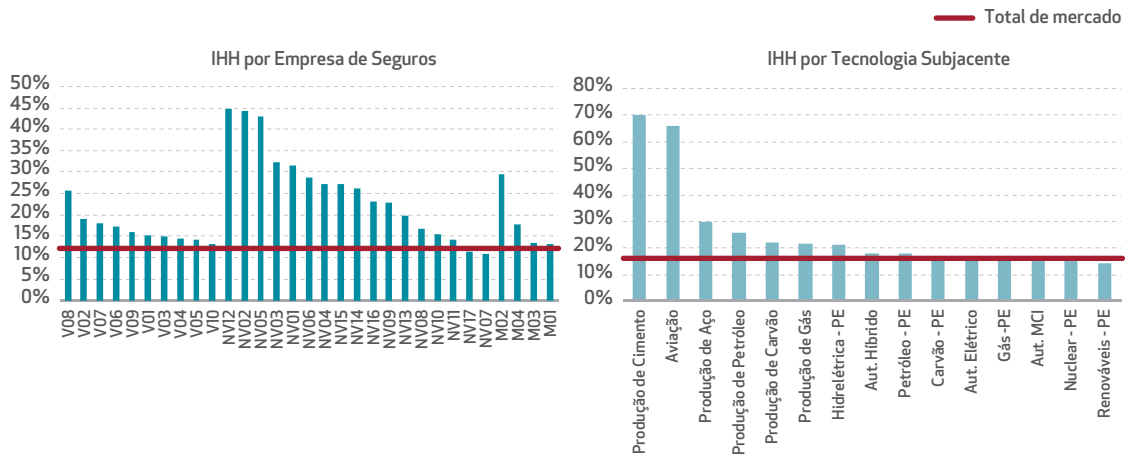
No contexto da segunda análise de concentração, referente às tecnologias subjacentes, conforme descrito acima, constata-se que são as tecnologias de aviação e de produção de cimento a revelar padrões de maior concentração da exposição agregada num conjunto restrito de operadores.

---

<sup>22</sup> Registe-se que, para o Índice de *Herfindahl-Hirschman* (IHH), a literatura define normalmente o  $IHH < 0,1$  como o limiar para baixos níveis de concentração, sendo o intervalo  $0,18 > IHH > 0,1$  para mercados moderadamente concentrados, e o  $IHH > 0,18$  para mercados fortemente concentrados.

## Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) – análise de concentração em base (i) por empresa de seguros, e (ii) por tecnologia subjacente à exposição

Figura 20



Fonte: cálculos da ASF sobre a informação partilhada pela EIOPA e reporte individual trimestral



## 5. Exploração de informação estandardizada e comparável, com personalização para a realidade nacional e análise macroprudencial de riscos

### 5.1 Motivação e pressupostos

**N**a esfera das alterações climáticas e finanças sustentáveis, e, de um modo mais alargado, no contexto ESG - *Environmental, Social and Governance*- uma das dificuldades mais frequentemente apontadas pelos operadores do setor financeiro é a inexistência, ou a limitação, de informação relevante útil, padronizada e comparável. Neste capítulo, visa-se promover avanços nesta matéria, empreendendo uma investigação – e uma utilização em modo de teste – de informação já atualmente disponível.

Refira-se que esta análise constitui uma componente exploratória, inteiramente independente e autónoma por parte da ASF, ainda que – no que toca a informação conexa com as carteiras de investimento do setor segurador nacional – se utilize a mesma data de referência e o mesmo conjunto de empresas, isto é, as exposições conotadas com *dimensão ambiental* a que se reporta o capítulo anterior, de modo a promover a legibilidade transversal das diversas análises. Não obstante, as metodologias e fundamentos empregues podem ser utilizados, sem perda de generalidade, para outros instantes temporais ou conjuntos de operadores. Para efeitos desta investigação, foram utilizadas diversas fontes de informação ESG relevante, de modo a compatibilizar os seguintes pressupostos estratégicos:

- (i) informação de elevada cobertura para o setor segurador, e, em particular, para o caso nacional; e,
- (ii) diversificação de fontes de preparação e emissão de informação ESG, de modo a prevenir o *overreliance* em fornecedores individuais específicos de informação nesta matéria<sup>23</sup>, um aspeto que já acarretou importantes vulnerabilidades no domínio das notações de qualidade creditícia.

---

<sup>23</sup> *Disclaimer*: Saliente-se que as fontes utilizadas foram selecionadas fruto do potencial de utilidade que revelaram no momento de preparação da análise, não constituindo uma recomendação, ou sequer uma pré-sinalização, de fontes fidedignas na matéria. A informação de ambas as plataformas foi consultada ao longo do segundo trimestre de 2021.

## 5.2 Exploração de ratings ESG – informação constante da plataforma Consensus EAS Ratings (CSR HUB)

Como ponto de partida, são efetuadas análises mobilizando ratings ESG disponíveis na plataforma CSR HUB<sup>24</sup>. Estes revelam, como atributo de destaque, a combinação de ratings emitidos, para cada contraparte, por múltiplas agências de avaliação e a análise de informação de diversas fontes de dados, fomentando assim o cruzamento e confrontação de apreciações, diminuindo a dependência excessiva de avaliações individuais. Para mais informações<sup>25</sup> deverá ser consultado o website<sup>26</sup> do prestador.

Deste modo, os ratings ESG de um conjunto de entidades selecionadas são utilizados com base na informação prestada pela Consensus EAS Ratings (CSR HUB). As classificações ESG são segmentadas numa escala de 0 a 100, e categorizados em seis patamares, com o seguinte escalonamento.

### Patamares de rating ESG do prestador de informação CSR HUB

0-29	30-39	40-49	50-59	60-79	80-100
Muito Alto	Alto	Médio alto	Médio baixo	Baixo	Muito baixo

Figura 21

Fonte: CSR HUB, editado pela ASF

Nota: é importante notar que o termo “Muito baixo” descreve não um rating ESG sinónimo de menor qualidade, mas menor risco ESG, constituindo a gama de classificações ESG mais favoráveis.

### 5.2.1 Distribuição de ratings ESG para os grupos económicos a que o setor segurador nacional se encontra exposto

Os principais grupos económicos (privados) a que o setor segurador se encontra exposto, para a data de referência utilizada, exibem ratings ESG entre os patamares médio baixo e baixo, de acordo com a plataforma CSR HUB. Desta forma, apesar de as classificações não se apresentarem no melhor patamar possível, estas deverão apresentar um risco comedido em relação ao impacto direto e indireto que as finanças sustentáveis e alterações climáticas poderão apresentar nos ativos financeiros.

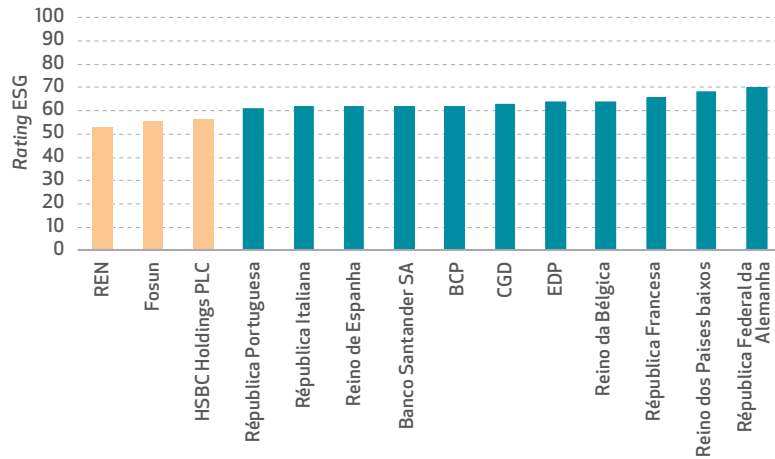
24 Fonte: <https://www.csrhub.com/>.

25 Informações detalhadas sobre os ratings ESG da CSRHUB:  
– Metodologia - <https://www.csrhub.com/csrhub-esg-ratings-methodology>  
– Regras de cálculo - <https://www.csrhub.com/csrhub-esg-rating-rules>  
– Descrição do esquema de dados - <https://www.csrhub.com/csrhub-esg-data-schema>

26 Fonte: <https://www.csrhub.com/>

Figura 22

### Rating ESG dos principais grupos económicos a que o setor segurador nacional se encontra exposto à data de referência do exercício



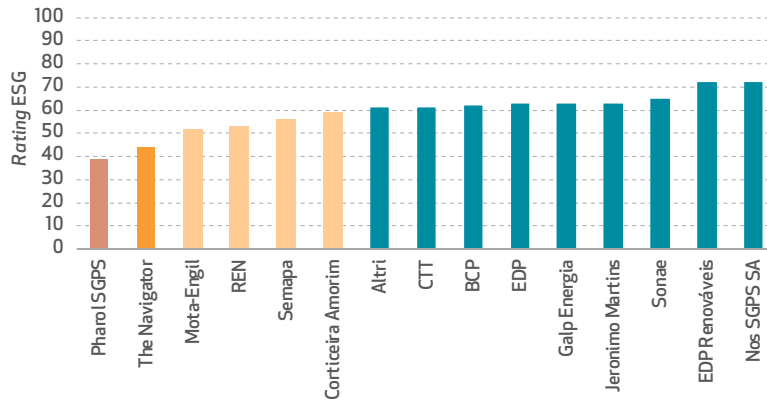
Fonte: CSR HUB.

### 5.2.2 Distribuição de ratings ESG para os principais grupos económicos a que o setor segurador nacional se encontra exposto face a benchmarks relevantes: PSI20 e grupos seguradores europeus proeminentes

De seguida são exibidos os ratings ESG das empresas integrantes do índice bolsista nacional PSI20, de acordo com a base de dados CSR HUB. A maioria das entidades exibidas apresentam classificações ESG em linha com as dos grupos económicos privados mais representados nas carteiras de investimento do setor segurador nacional, à data de referência. Não obstante, constata-se que existem entidades com *performance* ESG – de acordo com a plataforma em utilização – inferior à dos grupos referidos, denotando assim, margens de progressão significativas em matéria ESG, de forma a alcançar níveis de sustentabilidade superiores.

Figura 23

### Benchmark face aos ratings ESG das empresas inseridas no PSI20

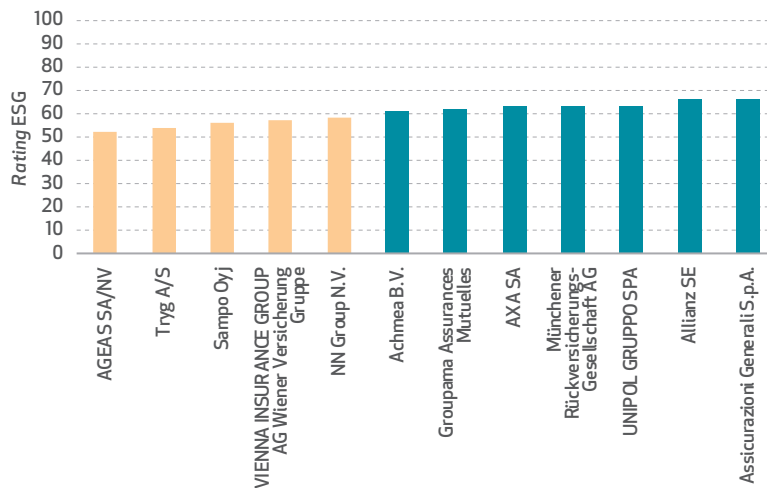


Fonte: CSRHUB.

Quanto a grupos seguradores proeminentes a nível europeu<sup>27</sup>, verifica-se uma baixa dispersão de classificações ESG de acordo com a plataforma em utilização, tendencialmente restritas à faixa entre os 50 e os 65, e, deste modo, relativamente próxima da classificação ESG dos principais grupos económicos privados a que as entidades nacionais se encontram expostas.

Figura 24

### Benchmark face aos ratings ESG de um conjunto de grandes grupos seguradores a nível europeu



Fonte: CSRHUB.

<sup>27</sup> De momento, não existem disponíveis na plataforma classificações ESG diretamente para as entidades sob supervisão prudencial da ASF, ainda que se possa ter em conta que parte das mesmas denotam dinâmicas intragrupo económico com grandes grupos seguradores a nível europeu.



### 5.3 Exploração de ratings ESG – informação constante da plataforma *Sustainalytics*

Nesta secção, é desenvolvida uma análise de natureza similar, mas utilizando informação da plataforma *Sustainalytics*<sup>28</sup>, da *Morningstar*. Assim, passa a ser utilizada informação ESG produzida com um prestador único, mas que disponibiliza indicadores e agregados adicionais, que poderão assim conferir perspectivas expandidas e complementares face às obtidas na secção precedente.

O rating ESG, deste prestador específico, é calculado através da identificação da exposição<sup>29</sup> da empresa a riscos materiais de ESG e a forma como esta os gere<sup>30</sup>. Para mais informações<sup>31</sup> deverá ser consultado o website<sup>32</sup> do prestador.

Na base desta fonte, as classificações ESG estão compreendidas no intervalo de 0 a 50, subdividido em cinco patamares, com os scores de maior valor absoluto associados a uma performance ESG de menor qualidade.

#### Patamares de ratings ESG de acordo com o prestador de informação *Sustainalytics* / *Morningstar*

0-9	10-19	20-29	30-39	40-50
Muito Baixo	Baixo	Médio	Alto	Muito Alto

Figura 25

Fonte: *Sustainalytics*, editado pela ASF

Nota: é importante notar que o termo “Muito baixo” descreve não um rating ESG sinónimo de menor qualidade, mas menor risco ESG, constituindo a gama de classificações ESG mais favoráveis.

28 Fonte: <https://www.sustainalytics.com/>

29 A exposição da empresa a riscos ESG refere-se à medida em que esta se encontra exposta a diferentes riscos materiais de ESG. A pontuação da *Sustainalytics* para a exposição tem em consideração fatores subindustriais e específicos da empresa, tais como o seu modelo de negócio. Fonte: <https://www.sustainalytics.com/>

30 A gestão dos riscos ESG refere-se à forma como uma empresa se encontra a gerir esses mesmos riscos. A pontuação da *Sustainalytics* para a gestão avalia a robustez dos programas, práticas e políticas referentes ao ESG de uma empresa. Fonte: <https://www.sustainalytics.com/>

31 Vídeos com informações mais detalhadas sobre os rating ESG da *Sustainalytics* e como estes são medidos:

- O que são os ratings de risco ESG? - <https://www.youtube.com/watch?v=bC06dLHaPWE&t=4s>; e,
- Como funcionam as ratings de risco ESG? - <https://www.youtube.com/watch?v=Y-AEjB9mK0Q>

32 <https://www.sustainalytics.com/>

### 5.3.1 Análise agregada (índices compósitos) relativos ao setor segurador a nível global

A informação ESG relevante, disponível no prestador *Sustainalytics* / *Morningstar*, permite escrutinar a *performance* ESG das empresas de seguros presentes no compósito para este setor (com a seleção de empresas integrantes efetuada pelo prestador de informação em causa). Assim, observa-se que as empresas de seguros abrangidas no compósito da *Sustainalytics*, apresentam uma mediana de *rating* ESG de 23, localizando-se no patamar de risco médio (amarelo), mas mais próximo da fronteira para a gama verde da escala. Este era o resultado agregado antevisto, considerando que a maioria das entidades seguradoras considerada (69%) se situa nesse escalão. Adicionalmente, verifica-se uma maior preponderância de entidades classificadas no patamar de risco baixo (24%), quando comparado com o patamar de risco alto (7%).

#### Classificação das empresas de seguros presentes no compósito do setor segurador da *Sustainalytics* por *rating* ESG e apresentação do número de entidades por categoria de risco

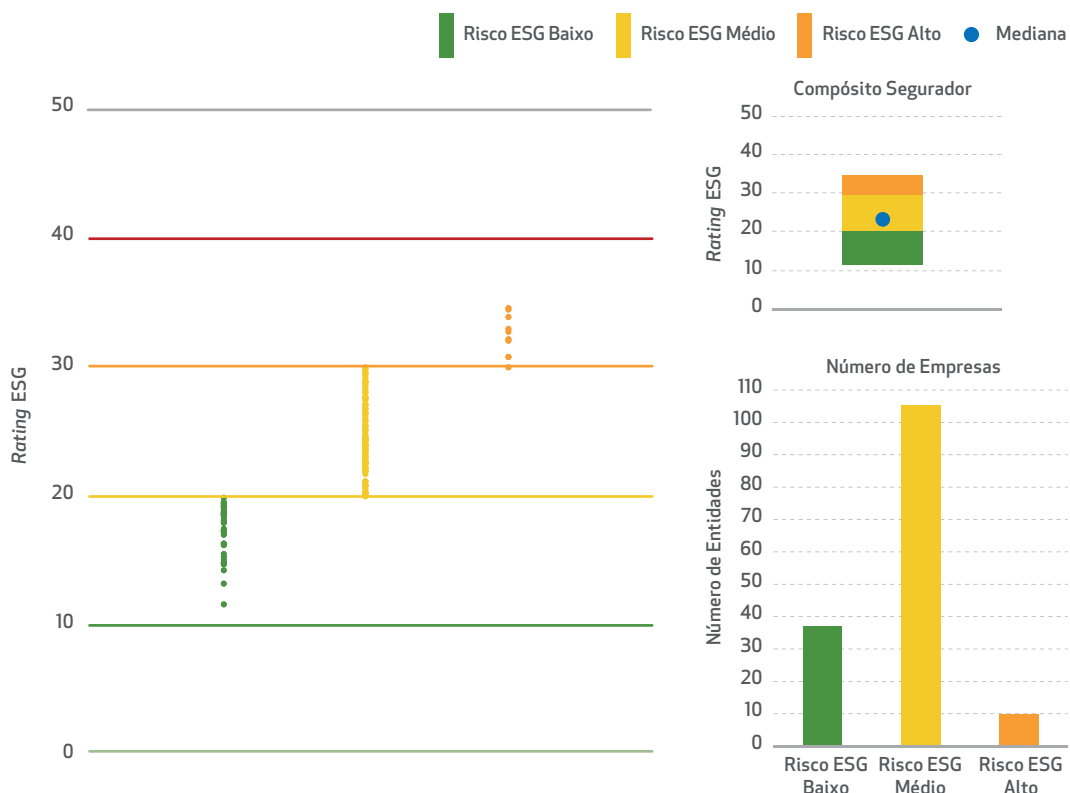
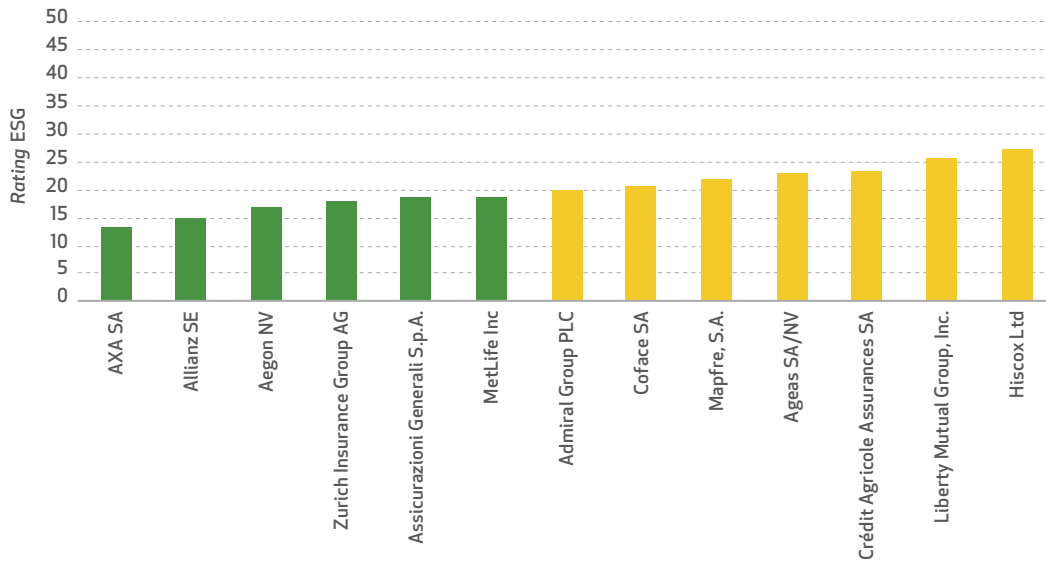


Figura 26

Fonte: *Sustainalytics*.

## Ratings ESG de empresas selecionadas inseridas no compósito do setor segurador da Sustainalytics

Figura 27

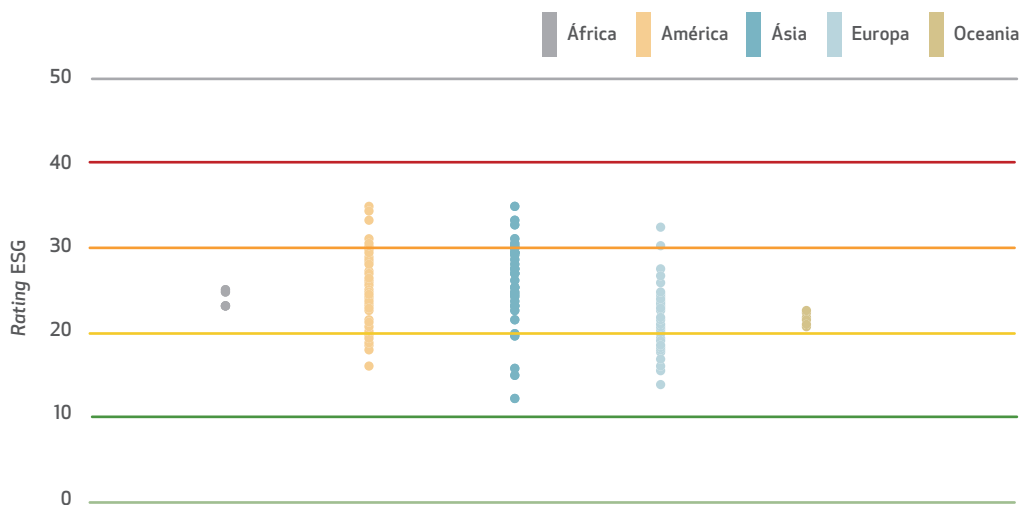


Fonte: Sustainalytics.

A distribuição geográfica das classificações ESG das entidades integrantes deste índice compósito, revela que as seguradoras europeias tendem a apresentar *ratings* ESG em níveis conotados como de maior sustentabilidade, face às entidades sediadas nos restantes continentes.

## Ratings ESG das empresas de seguros presentes no compósito do setor segurador da Sustainalytics, agregadas por continente

Figura 28

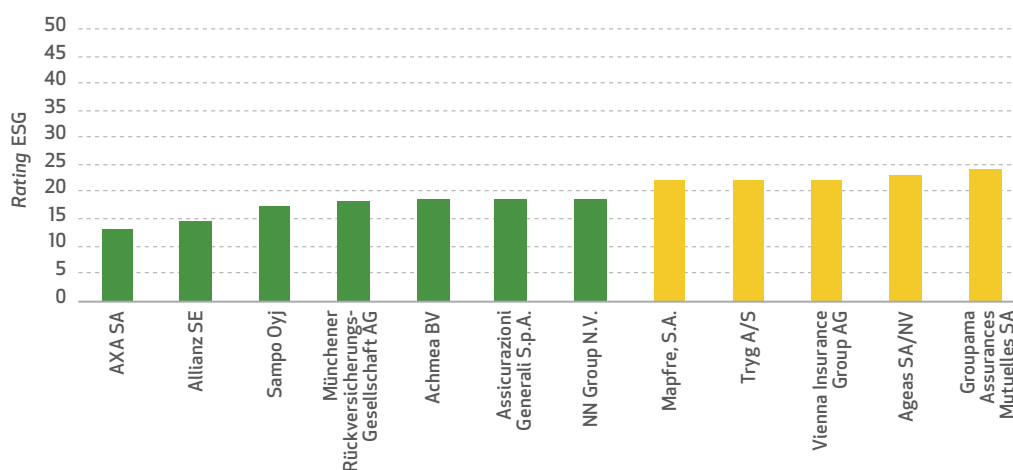


Fonte: Sustainalytics.

São ainda apresentadas as classificações ESG atribuídas a grandes grupos seguradores selecionados, de elevada relevância no contexto europeu, revelando diversos integrantes em nível de risco baixo, e os restantes em intermédio.

### Ratings ESG de grandes grupos seguradores selecionados, disponíveis na base de dados

Figura 29



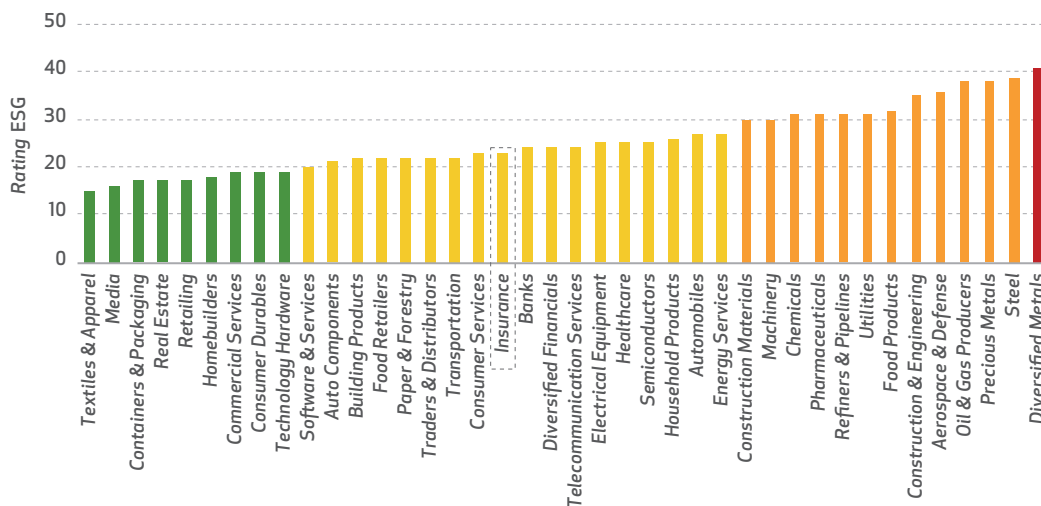
Fonte: *Sustainalytics*.

### 5.3.2 Análise comparativa de ratings ESG do setor segurador face a outros setores de atividade

Conforme já referido, segundo as classificações da *Sustainalytics*, o setor segurador dispõe de um *rating* médio global ESG de 23, apresentando-se num patamar de risco intermédio, similar ao evidenciado pelo setor bancário. Numa perspetiva geral, verifica-se que apenas um reduzido número de setores se posiciona numa gama de risco ESG baixo (22%), face à proporção dos setores dispostos nos patamares de risco alto e muito alto (32%).

Figura 30

### Ratings ESG ponderado dos setores de atividade presentes na base de dados da Sustainalytics



Fonte: Sustainalytics.

### 5.3.3 Mapeamento das exposições do setor segurador nacional – totalidade dos instrumentos financeiros – para classificações ESG em base agregada setorial

De seguida, procede-se a um exercício de mapeamento dos códigos setoriais (*NACE Codes*) dos títulos presentes na carteira de investimento das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF contempladas neste exercício, para os setores com classificação ESG disponível pela *Sustainalytics*.

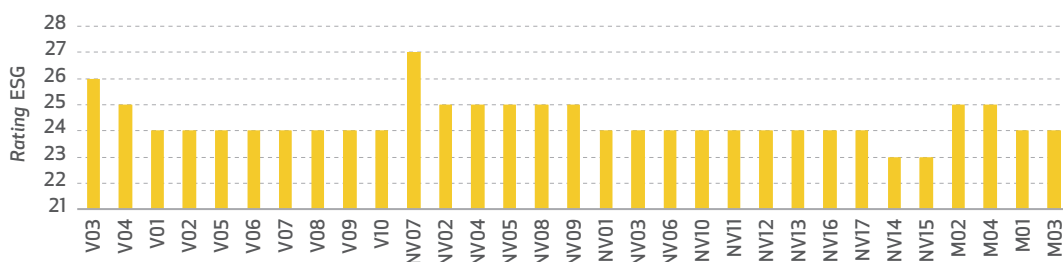
Desta forma, diferentemente de análises anteriores, que apenas incorporavam a informação expressamente mapeada como tendo *dimensão climática* para instrumentos financeiros de dívida privada e acionista, a presente análise agrega a informação ESG de todos os instrumentos financeiros integrados no portefólio de investimentos mencionado. O exercício realizado permitiu mapear 95% do portefólio total<sup>33</sup> do setor segurador nacional contemplado neste exercício, considerando no mapeamento as carteiras de investimentos afetas a seguros ligados e não ligados, e excluindo os títulos afetos aos fundos dos acionistas.

33 Note-se que os títulos soberanos se encontram incluídos, uma vez que essa inclusão é viável de acordo com a metodologia em curso, reconhecendo-se, no entanto, que estes títulos, fruto das suas especificidades e relevância na carteira, deverão ser alvo de uma investigação dedicada.

Na globalidade, as empresas integrantes do setor segurador nacional apresentam, segundo esta metodologia, carteiras de investimento com *ratings* ESG de nível médio (distribuídos entre os 23 e os 27, numa escala que, recorde-se, varia entre os 0 e os 50), não sendo possível verificar, de acordo com esta metodologia, diferenças claras ou expressivas de risco ESG entre os portfólios dos diversos tipos de entidades existentes (Vida, Não Vida e Mistas).

### Ratings ESG da carteira de investimentos das empresas de seguros presentes no mercado nacional, com base no mapeamento para classificações ESG setoriais agregadas da Sustainalytics

Figura 31

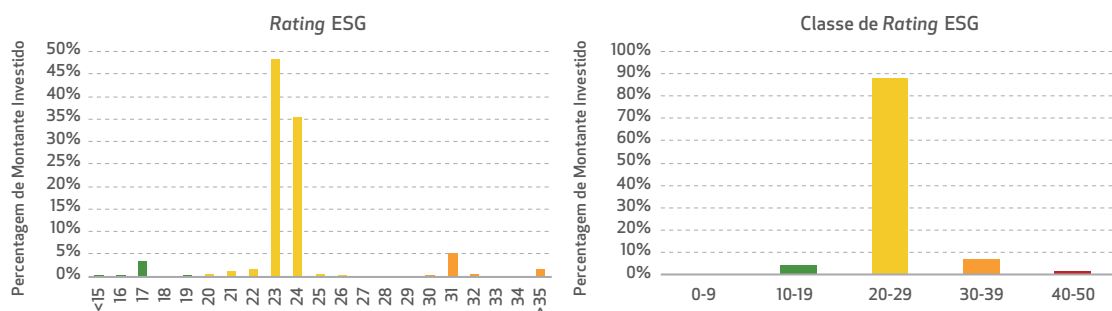


Fonte: Sustainalytics, reporte individual trimestral, cálculos da ASF.

Numa análise à carteira de investimentos agregada, constata-se que cerca de 88% da mesma está alocada a ativos financeiros de risco ESG intermédio. Refira-se que, ainda que estas análises sinalizem a prevalência de riscos ESG de nível intermédio, a maturação gradual das metodologias de avaliação poderá, num futuro próximo, permitir refinar e criar maior diferenciação entre os grupos económicos posicionados nesta gama intermédia.

Figura 32

### Proporção dos montantes investidos pelas empresas de seguros por rating e classe de rating ESG

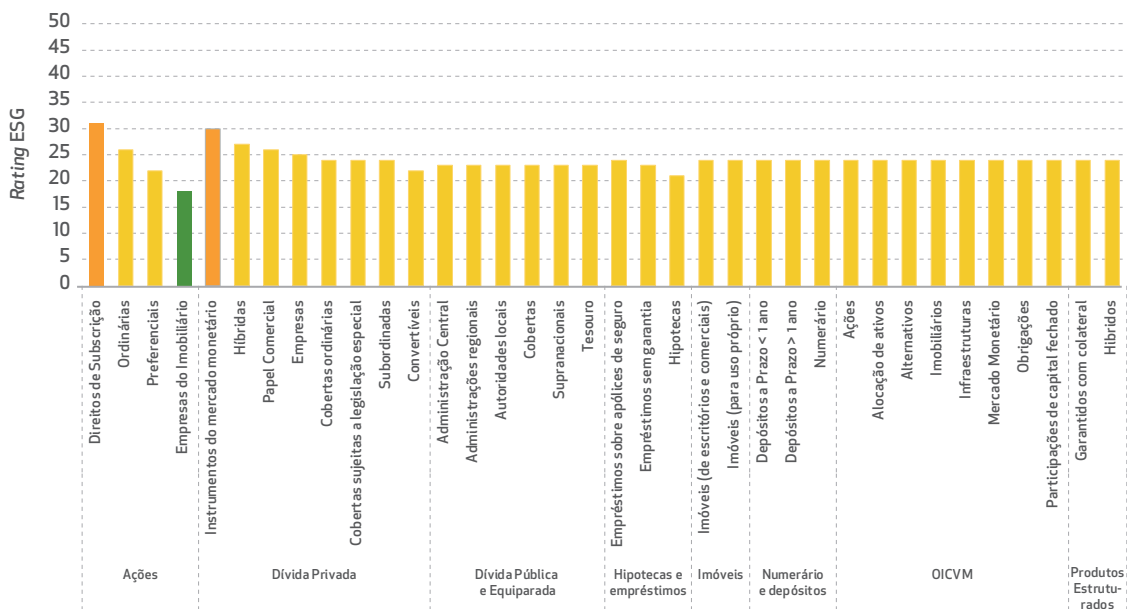


Fonte: Sustainalytics, reporte individual trimestral, cálculos da ASF.

No contexto dos tipos de ativos financeiros presentes na carteira de investimentos das empresas de seguros nacionais, nota-se que a maioria se encontra delineada pelos níveis de risco 20 a 25, correspondentes ao nível intermédio de risco ESG. Os direitos de subscrição (ações) e os instrumentos do mercado monetário (dívida privada) são as duas categorias de ativos conotadas com menor sustentabilidade na carteira, exibindo um nível alto de risco ESG. Por outro lado, as ações referentes a empresas de imobiliário apresentam-se com a classificação ESG mais baixa de toda a carteira, correspondendo ao nível de risco baixo.

### Categorização dos tipos de ativos financeiros inseridos no portefólio de investimentos das empresas de seguros nacionais por rating ESG

Figura 33

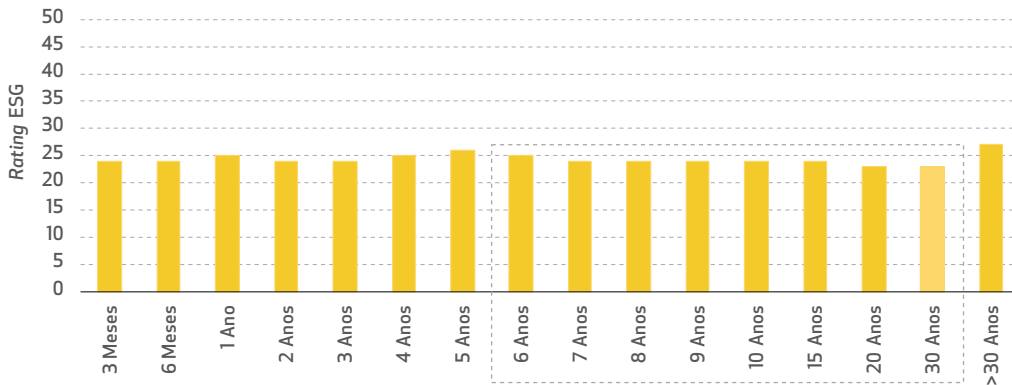


Fonte: *Sustainalytics*, reporte individual trimestral, cálculos da ASF beneficiando do detalhe total viabilizado pelos códigos CIC, em função do seu valor acrescentado.

No espetro de maturidades presentes no portefólio de dívida das empresas de seguros nacionais é possível observar a prevalência do risco ESG de nível intermédio. Não obstante, regista-se que em patamares de maturidade de médio a longo prazo – nível de maturidade superiores a cinco anos - os *ratings* ESG tendem a apresentar uma trajetória, ainda que ligeira, para um patamar conotado de melhor sustentabilidade.

Figura 34

### Categorização do nível de maturidade das carteiras de dívida (privada, pública e equiparada) inserida no portefólio de investimentos das empresas de seguros nacionais por rating ESG



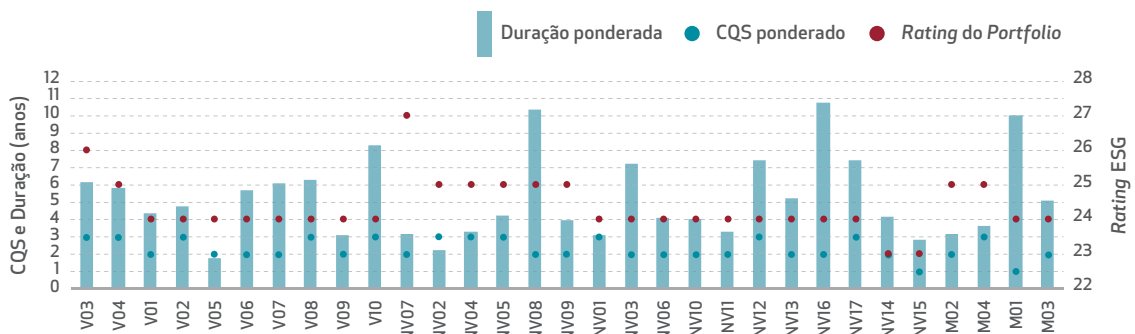
Fonte: Sustainalytics, reporte individual trimestral, cálculos da ASF.

É de sublinhar que os riscos ESG, neste contexto de transição, podem apresentar um potencial de *stress* adicional para os títulos / emittentes cuja permanência em território de *investment grade* é menos robusta (i.e. CQS3, e qualidade inferior).

Algumas empresas de seguros apresentam níveis agregados na sua carteira de dívida (privada, pública e equiparada) correspondente a CQS3 (cerca de 39% da carteira de dívida total), o que, conjugado com *ratings* ESG de nível intermédio, poderá criar vulnerabilidades adicionais a cenários de *downgrades* destes títulos em matéria creditícia, penalizando também a onerosidade dos respetivos requisitos de capital das exposições privadas.

Figura 35

### Comparação entre o rating ESG e o Credit quality step (CQS) ponderado das carteiras de dívida (privada, pública e equiparada) inserida no portefólio de investimentos das empresas de seguros nacionais



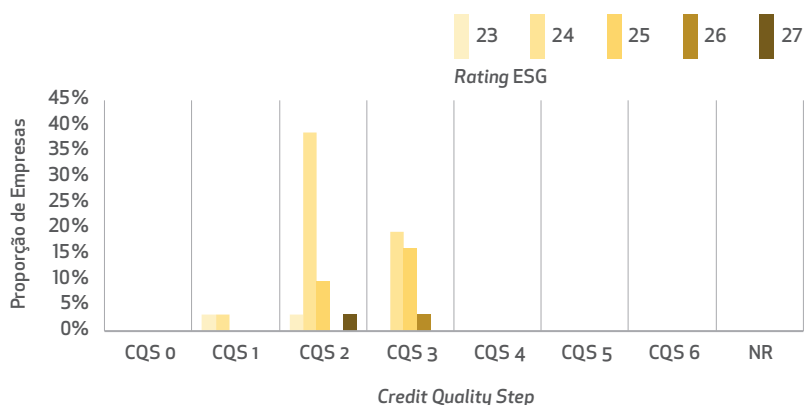
Fonte: Sustainalytics, reporte individual trimestral, cálculos da ASF.



A figura seguinte permite verificar a proporção de empresas de seguros por nível de CQS creditício das respetivas carteiras de dívida (privada, pública e equiparada), classificando-se ainda o *rating* ESG do portfólio de investimentos de cada entidade. Assim, regista-se que o nível de CQS dois engloba a maioria das empresas de seguros, sendo que o portefólio destas se posiciona significativamente em *ratings* ESG de nível 24, correspondente ao patamar de risco médio.

### Proporção de empresas de seguros por *rating* ESG, e por nível de CQS

Figura 36



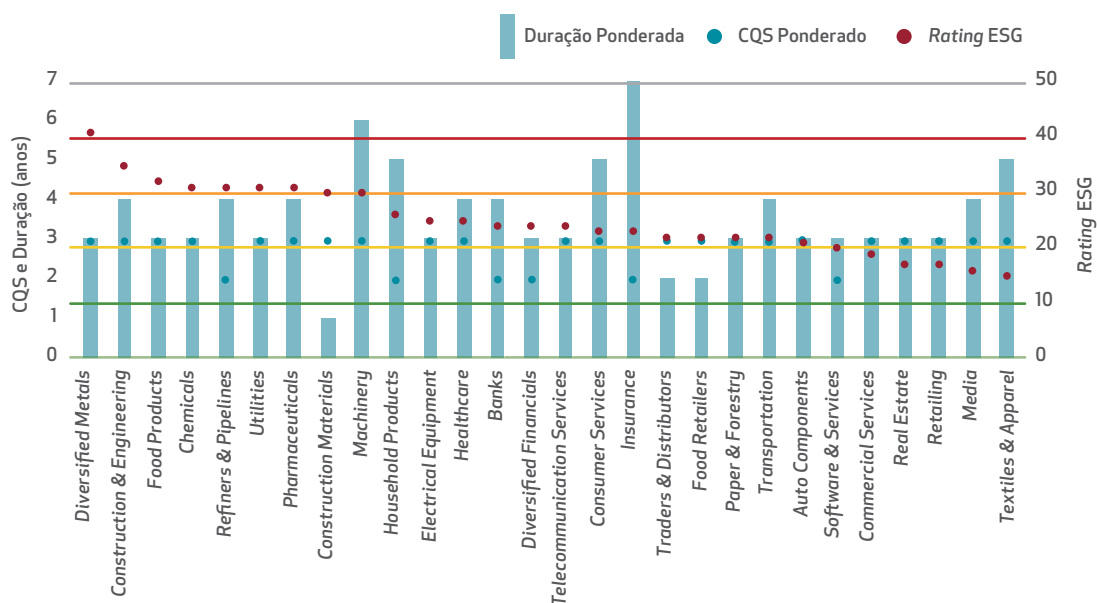
Fonte: *Sustainalytics*, reporte individual trimestral, cálculos da ASF.

De seguida, procede-se à análise das carteiras de investimentos das empresas de seguros que operam no mercado nacional por setor de atividade, bem como da respetiva classificação por: (i) *rating* ESG da *sustainalytics*; (ii) CQS ponderado; e ainda, (iii) duração ponderada dos instrumentos de dívida privada e pública pertencentes a estes setores.

A maioria dos setores alvo de exposição apresentam um risco ESG de nível médio ou superior, tal como referido anteriormente. Os *ratings* ESG que sinalizam maior risco nesta matéria causam maior preocupação quando associados a qualidade creditícia média menos robusta. Porém, corroborando uma observação precedente, as durações tendencialmente curtas das exposições criam uma necessidade orgânica de realocação de montantes vincendos, suscetível de ser efetuada sob um clima de incorporação de considerações ESG, que tendencialmente não ocorria aquando do estabelecimento das alocações de capital ora descritas.

Não obstante, este efeito mitigante das durações limitadas, não previne, ou protege integralmente, face ao processo de transição sustentável, o que pode motivar deterioração do valor de diversas posições, para além do aumento de onerosidade dos requisitos de capital respetivos.

Ratings ESG dos setores a que as empresas de seguros se encontram expostas, por via das suas posições de investimento, face ao *Credit quality step* (CQS), durações ponderadas e proporção da exposição a esses setores nas carteiras de dívida



Sector (NACE)	Proporção setorial na carteira de dívida mapeada
Consumer Services	62,29%
Banks	11,56%
Utilities	4,18%
Diversified Financials	3,41%
Insurance	2,41%
Telecommunication Services	1,93%
Refiners & Pipelines	1,76%
Transportation	1,75%
Real Estate	1,59%
Diversified Metals	1,55%
Auto Components	1,44%
Construction & Engineering	0,67%
Software & Services	0,60%
Media	0,53%
Electrical Equipment	0,52%

Figura 37

<i>Pharmaceuticals</i>	0,50%
<i>Retailing</i>	0,49%
<i>Commercial Services</i>	0,45%
<i>Healthcare</i>	0,44%
<i>Paper &amp; Forestry</i>	0,42%
<i>Food Products</i>	0,37%
<i>Textiles &amp; Apparel</i>	0,28%
<i>Household Products</i>	0,23%
<i>Construction Materials</i>	0,21%
<i>Chemicals</i>	0,13%
<i>Machinery</i>	0,13%
<i>Traders &amp; Distributors</i>	0,09%
<i>Food Retailers</i>	0,06%

Fonte: *Sustainalytics*, reporte individual trimestral, cálculos da ASF.



## 6. Resultados do questionário sobre alterações climáticas e finanças sustentáveis dirigido aos setores Segurador e dos Fundos de Pensões<sup>34</sup>

**N**a presente secção, é realizado um exercício de análise da perceção de cada uma das empresas de seguros (ES) e das sociedades gestoras de fundos de pensões (SGFP) em relação às finanças sustentáveis e às alterações climáticas, com o objetivo de aferir a distribuição das autoavaliações das suas posições atuais, e respetivos fatores relevantes. Esta análise tem por base a primeira edição de um questionário realizado às ES e SGFP, para este efeito, no decurso do segundo semestre de 2021. A avaliação prospetiva contempla várias dimensões específicas: (i) práticas e carteiras de investimento; (ii) aceitação e transferência de riscos, e comercialização de novos produtos; e, (iii) sistema de governação e transparência.

### Perspetivas globais

Primeiramente apresenta-se um *heatmap* com quatro questões centrais colocadas ao setor segurador e ao setor dos fundos de pensões no contexto das finanças sustentáveis e alterações climáticas, visando a descrição de perspetivas globais. A metodologia aplicada classifica as respostas das empresas em cinco patamares: não avaliado (cinzento), reduzida ou inexistente (verde), baixa (amarelo), média (laranja), e elevada (vermelho). Estas graduações são aplicáveis a variáveis como a relevância para a cadeia de valor da empresa, o nível de sensibilidade das componentes do balanço, e a necessidades de implementação de ajustes por parte da entidade<sup>35</sup>.

Na análise das respostas deste questionário, verifica-se que a maioria das ES e SGFP considera as finanças sustentáveis e alterações climáticas um fator de relevância moderada a elevada para a cadeia de valor do negócio (69%), salientando-se a expectativa de um número reduzido

---

34 A respetiva ficha técnica encontra-se disponível no final do documento.

35 Salienta-se que se procedeu a um exercício de anonimização das empresas, estando estas apenas classificadas, aleatoriamente, dentro das categorias Vida (V), Não Vida (NV), Mista (M) e SGFP (FP).

de entidades (8%), que consideram esta matéria como um fator disruptivo no paradigma dos seus negócios. Registe-se ainda que 13% das entidades manifestaram não ter avaliado esta questão, e 10% consideram-na de relevância reduzida ou fortemente mitigável.

As empresas respondentes apontam i) o modelo de governação e definição do apetite de risco incluindo considerações ESG, ii) a *performance* da carteira de investimentos, e iii) a conceção de novos produtos de cobertura seguradora (inclusivamente na promoção da mitigação e adaptação climáticas - *impact underwriting*), como as três principais componentes da cadeia de valor com maior probabilidade de serem materialmente impactadas pelas finanças sustentáveis e alterações climáticas.

Não obstante, é também possível constatar que uma extensa parcela das empresas se encontra ainda numa fase embrionária no contexto do tema em estudo, podendo não deter uma perceção inteiramente informada da extensão e implicações potenciais nas suas operações, o que é patente no amplo recurso a respostas de “não avaliado” e de “não aplicável” (neste último caso, mesmo abrangendo situações manifestamente aplicáveis, para as entidades em causa).

Assim, a maioria das empresas respondentes considera que a sensibilidade das suas carteiras de investimentos à temática em discussão é relativamente baixa ou inexistente (58%), sendo que 27% manifestam não ter efetuado qualquer avaliação. Esta situação tende a refletir uma forte subvalorização e/ou desconhecimento da relevância do tema em apreço.

No que se refere às responsabilidades, cerca de 45% das empresas afirma que a sensibilidade das suas carteiras de responsabilidades à temática é reduzida ou baixa. Uma análise ao universo de empresas Não Vida e Mistas - que constituem o conjunto de entidades em que o impacto potencial ao nível das responsabilidades tende a assumir maior relevância -, revela uma perceção comedida acerca da dimensão e das implicações que esta matéria poderá ter nas suas operações. Assim, cerca de 42% das entidades identifica não ter realizado qualquer avaliação da questão ou considerar que as coberturas comercializadas não são “impactáveis” pelas alterações climáticas, e 38% salienta que a sensibilidade da sua carteira de responsabilidade neste âmbito é baixa ou inexistente.

No contexto da necessidade de ajuste do sistema de governação e das práticas de transparência das ES e SGFP, em virtude dos requisitos associados às finanças sustentáveis e alterações climáticas, 27% das entidades revelam não ter conduzido qualquer avaliação, 42% considera existir uma necessidade reduzida ou baixa de ajuste, enquanto que 31% definem o grau de necessidade de ajuste como médio ou elevado.

Quando questionadas sobre o principal *driver* da sua preparação para as finanças sustentáveis e alterações climáticas, a maioria das entidades refere a sua inserção num grupo económico europeu / internacional como um fator relevante, enquanto 30% das respondentes referem suportar-se na alocação de recursos internos, ou em desenvolvimentos de entidades terceiras.

Em termos agregados por segmento – análise apresentada do lado direito do gráfico, para Vida, Não Vida, Mistas e Sociedades Gestoras de Fundos de Pensões – verifica-se uma tendência global de subvalorização da relevância dos desenvolvimentos conexos com as alterações climáticas. Paralelamente, identifica-se uma curta amplitude de perspetivas agregadas, em particular com o conjunto de entidades Não Vida a não antever uma maior relevância das alterações climáticas para a sua carteira de responsabilidades, comparativamente aos restantes segmentos, o que se afiguraria tecnicamente justificável, fruto das especificidades do negócio prosseguido.

### Avaliação global pelos setores segurador e dos fundos de pensões relativamente às finanças sustentáveis e alterações climáticas, em 2021: por entidade e agregado por subconjunto

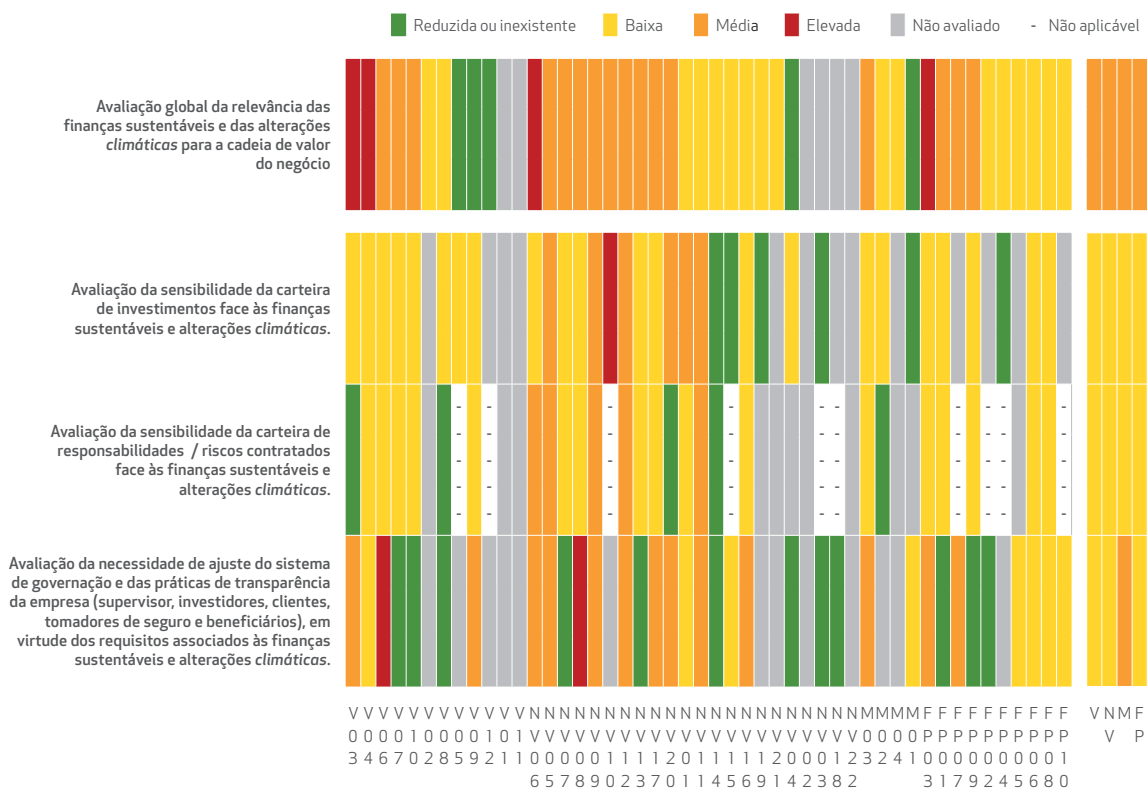


Figura 38

Fonte: ASF

Nota: do lado direito são apresentados os scores agregados por segmento dos operadores: Vida, Não Vida, Mistas e Sociedades Gestoras de Fundos de Pensões.

## Relação entre as carteiras de investimento e as finanças sustentáveis e alterações climáticas

No contexto específico da carteira de investimentos, verifica-se que cerca de 77%<sup>36</sup> das ES e SGFP se encontram num estágio embrionário / preliminar no processo de avaliação da sensibilidade das suas carteiras a riscos de transição e riscos físicos, incluindo a identificação de exposições climáticas, e de como estas se dividem entre verdes e poluentes. Ainda assim, destacam-se 23% das entidades, que demonstram uma atitude mais proativa face esta temática. Estas indicam, i) os aspetos legais e regulamentares (incluindo a respetiva incerteza) relativos aos títulos / ativos verdes e poluentes, ii) os desenvolvimentos sistémicos decorrentes dos ajustes operados às carteiras pelos investidores (de modo a promover o seu alinhamento com objetivos de sustentabilidade), e finalmente, iii) a prevenção de exposições a práticas de *greenwashing*, como sendo os aspetos mais relevantes na relação entre as finanças sustentáveis e alterações climáticas, e as práticas e carteiras de investimento.

Em relação às perspetivas das entidades face à transição das carteiras de investimento em função da sua dimensão sustentável e respetiva intenção de posicionamento estratégico, dois terços das respondentes apresentam uma expectativa de transição ordeira das suas carteiras. Contudo, estas subdividem-se equitativamente entre entidades com intenção de adotar uma postura menos imediata (de forma a beneficiar de informação adicional e das experiências de investidores mais pioneiros), e as que revelam a intenção de adotar uma atitude ativa, de alinhamento rápido e que promova a canalização de recursos para a esfera ESG. Por fim, refira-se que cerca de 13% das empresas destes setores assume a intenção de promover uma carteira neutra / pouco dependente dos desenvolvimentos conexos com o tópico em estudo e 19% responderam não ter efetuado qualquer avaliação.

## Relação entre as carteiras de responsabilidades e as finanças sustentáveis e alterações climáticas

Conforme já referido, também nesta vertente é notório que as entidades se encontram em estado embrionário quanto ao nexos entre as carteiras de responsabilidades/riscos assumidos e a temática em estudo. Nesta questão, 58% das entidades manifestaram não ter efetuado qualquer avaliação, e 29% consideram que a temática em análise não é aplicável às responsabilidades assumidas. Apenas 13% das empresas respondentes estão inseridas num patamar mais proativo de avaliação. No seio desta estreita amostra, assumem

---

36 O agregado apresentado decompõe-se nas seguintes parcelas: i) a empresa está alerta para esta matéria, mas encontra-se ainda em fase mais embrionária do processo, ou a centrar recursos noutras áreas de interação com a sua cadeia de valor (38%); ii) a empresa efetuou um diagnóstico inicial / preliminar (23%); iii) a empresa não realizou nenhuma avaliação (10%); e, iv) a empresa considera a questão como não aplicável (6%).



preponderância i) o elevado potencial de deterioração da sinistralidade (nas linhas de negócio relevantes), ii) as expectativas de condições mais desfavoráveis na transferência de riscos para resseguradores, e iii) a exigência técnica associada à modelização de riscos, conceção de produtos e definição das tarifas sob o quadro de alterações climáticas, como sendo os aspetos mais relevantes nonexo entre as finanças sustentáveis e alterações climáticas, e as responsabilidades/riscos contratualizados.

Quanto às perspetivas atuais das entidades em termos de intenção de posicionamento estratégico, face à contratualização de riscos em função das alterações climáticas, 50% das entidades respondentes afirmam que esta vertente não foi ainda avaliada (25%) ou não se aplica à sua realidade (25%). Por outro lado, as entidades que se manifestam como mais avançadas neste processo (31%), assumem uma expectativa de impactos graduais e moderados, face aos quais procurarão adaptar a conceção de produtos e a tarifação de modo a promover a mitigação e a adaptação climática. Uma parte minoritária das ES e SGFP simboliza a intenção de promover uma estratégia de negócio menos exposta aos desenvolvimentos conexos com as finanças sustentáveis e alterações climáticas.

### Relação entre o sistema de governação e as finanças sustentáveis e alterações climáticas

No contexto da relação entre o sistema de governação, as finanças sustentáveis e as alterações climáticas, apenas 31% das entidades, que se caracterizam como mais avançadas, afirmam realizar uma avaliação neste âmbito. As referidas entidades consideram que, i) a alocação de funções e responsabilidades no seio da empresa, ii) as necessidades evolutivas do ORSA (*Own Risk and Solvency Assessment*), e iii) o PPP (princípio do Gestor Prudente) nos investimentos, são os fatores mais proeminentes no nexo entre as finanças sustentáveis e alterações climáticas, e o sistema de governação, práticas e sistemas de gestão de risco e transparência.



## 7. Conclusões e mensagens finais

**A**o longo deste estudo foram densificados os pontos de contato entre a cadeia de valor do negócio segurador e as alterações climáticas e finanças sustentáveis, com especial ênfase na dimensão do setor enquanto investidor institucional, e na subscrição de riscos relevantes para a economia e para a sociedade.

Foram também aprofundadas observações relevantes para o nexo entre o setor segurador nacional e as alterações climáticas e finanças sustentáveis, com recurso a abordagens exploratórias de índole mais qualitativa.

Na primeira componente da análise verificou-se que, apesar de a exposição com *dimensão climática* mapeada no exercício constituir uma percentagem moderada da carteira total de investimentos do setor segurador a 31 de dezembro de 2019 – tomando em consideração que incide apenas sobre títulos de dívida privada e ações – quando esta é colocada à escala face a *benchmarks* ou indicadores de risco habitualmente utilizados pela ASF, como é o caso do volume / representatividade das exposições aos principais grupos económicos, a materialidade das exposições com *dimensão climática* não é, de todo, despreciable.

Adicionalmente, constatou-se que uma proporção maioritária desta exposição de *dimensão climática* se encontra alocada a ativos / tecnologias subjacentes poluentes, com três quartos do universo de entidades seguradoras incluídas na amostra a evidenciarem uma representatividade da exposição verde minoritária. Desta forma, persiste um importante caminho a percorrer no que se refere ao alinhamento do setor segurador, em particular das exposições nas suas carteiras de investimento, com os pressupostos inerentes à transição sustentável e ao paradigma de baixo carbono.

Tendo em consideração que a maioria da carteira de obrigações privadas se encontra investida em títulos com duração de curto e médio prazo, a oportunidade de alinhamento surge de forma orgânica. Contudo, a existência de posições em aberto em ativos contraproducentes do ponto de vista ambiental, em particular quando associados a posicionamento creditício menos robusto em território de investimento, densifica vulnerabilidades face a correções de valor de mercado e incremento dos fatores de risco para efeitos de cálculo do SCR.

Na segunda componente deste estudo, foi empreendida uma investigação inicial quanto a fatores e atributos ESG, condensados (ou sintetizados) sob a forma de um *rating*, utilizando, de forma exploratória e preliminar, informação pública atualmente disponível, e compatibilizando o objetivo de alcançar uma cobertura relevante - das carteiras de investimentos, bem como, de diversas entidades nacionais e internacionais - em termos de *rating* ESG, com a diversificação de agências emitentes dos mesmos.

Neste âmbito, da análise da informação ESG dos dois prestadores utilizados é de destacar que:

- A informação disponibilizada pela CSR HUB evidencia que tanto os principais grupos económicos (privados) a que o setor segurador se encontra exposto, bem como os grupos seguradores proeminentes a nível europeu e as empresas integrantes do índice bolsista nacional, exibem *ratings* ESG entre os patamares médio-baixo e baixo (para a data de referência utilizada), com exceção de duas entidades, do último conjunto, que apresentam níveis ESG conotados de menor sustentabilidade (no patamar de poluentes). Assim, as classificações ESG destes universos apresentaram-se em níveis tendencialmente intermédios da gama de classificações ESG possíveis, com os respetivos riscos (os associados aos ativos financeiros subjacentes) a evoluírem de forma proporcional à sua capacidade de adaptação.
- Utilizando a classificação da plataforma *Sustainalytics*, verifica-se que a grande maioria das empresas da esfera seguradora a nível global apresentam um risco ESG mediano, refletindo, ainda assim, um número superior de entidades em patamares verdes do que em patamares poluentes. Numa visão geral do globo, verifica-se que o continente europeu é aquele que integra as entidades com *ratings* ESG em níveis conotados como de maior sustentabilidade. Em termos relativos entre setores de atividade<sup>37</sup>, constata-se que o setor segurador mundial se encontra num patamar mediano em matéria de sustentabilidade<sup>38</sup>, similar ao da maioria dos setores. Ainda assim, em termos de distribuição/hierarquização, registou-se uma maior proporção de setores económicos com *ratings* ESG em níveis conotados de menor sustentabilidade, quando comparados com os setores situados em patamares mais sustentáveis, confirmando assim, um elevado nível de exigência de adaptação e de transição para a maioria das atividades económicas.

---

37 Para mais detalhe, verificar figura 30.

38 Referência à figura 25 do estudo.

Adicionalmente, do exercício de mapeamento, com granularidade setorial, das carteiras de investimento do mercado segurador nacional para a informação de *ratings* ESG disponível na plataforma *Sustainalytics* (o que viabilizou uma cobertura total de 95% da carteira de investimentos para o universo de empresas contempladas neste exercício<sup>39</sup>), verifica-se que cerca de 88% da carteira está alocada a ativos financeiros de risco ESG também conotado como de nível intermédio, determinando assim a atribuição de um rating ESG de nível médio ao portefólio de investimentos de todas as empresas de seguros consideradas.

Por fim, de modo a complementar a análise com um elemento de natureza *bottom-up*, refere-se que a análise das respostas dos operadores ao questionário dedicado ao tema permitiu concluir que os setores segurador e de fundos de pensões nacionais se encontram num estágio embrionário, ou inicial, que configura a necessidade de tomar medidas de preparação e de alinhamento com o ritmo dos desenvolvimentos registados pelas alterações climáticas e finanças sustentáveis, e que impactarão as suas cadeias de valor e as suas operações. Desta forma, a ASF salienta a importância da adoção de uma atitude ativa e com um maior grau de dinamismo nesta matéria, bem como de avaliação dos seus impactos no modelo e estratégia de negócio, nas práticas de governação, nas políticas de investimentos e de subscrição, e finalmente, na preparação e interpretação de informação relevante para aferição da *dimensão climática* da empresa, para efeitos de reporte ao supervisor, e no relacionamento do operador com *stakeholders*, investidores, clientes, tomadores de seguros e beneficiários.

---

39 Recordando que este universo é formado por todas as empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF, para as quais, no exercício da EIOPA, foram detetadas exposições, por via dos seus ativos, com *dimensão climática*.

# Ficha técnica

**Designação:** Questionário qualitativo relativo às finanças sustentáveis e alterações climáticas

**Data de realização:** De 11 de agosto de 2021 a 26 de outubro de 2021.

**Amostra:** As 38 empresas de seguros e as 10 sociedades gestoras de fundos de pensões, que constituem o universo de entidades sob supervisão prudencial da ASF.

**Recolha de dados:** Através de plataforma digital (*LimeSurvey*).

**Objetivo:** Este questionário foi realizado com o intuito de diagnosticar a perceção das empresas de seguros e das sociedades gestoras de fundos de pensões relativamente às finanças sustentáveis e às alterações climáticas.

**Metodologia utilizada:** O questionário foi elaborado numa lógica global de resposta restrita a um conjunto de opções pré-definidas. Quando nenhuma das possibilidades disponibilizadas se revelasse adequada para refletir a realidade do operador, este podia selecionar a opção “outros” e detalhar a resposta que considerasse mais apropriada (caso aplicável). Adicionalmente, este questionário possibilitava a introdução de comentários em todas as questões efetuadas. Em determinados casos, as empresas respondentes poderiam selecionar mais do que uma opção de resposta, existindo nestas situações a obrigatoriedade de hierarquizar as opções escolhidas.

**Estrutura:** O questionário inicia-se com uma secção de questões de quadro geral, visando diagnosticar a posição atual e respetivos fatores mais relevantes numa ótica *high-level* / totalmente agregada da entidade, da sua cadeia de valor e da sua preparação para a temática das finanças sustentáveis e alterações climáticas. Posteriormente o questionário integra questões de diagnóstico atual e prospetivo segmentadas em três secções específicas: (i) práticas e carteiras de investimento; (ii) aceitação e transferência de riscos, e comercialização de novos produtos; e, (iii) sistema de governação e transparência.

**Regulamentação:** O questionário supra identificado encontra-se inserido na componente “*ad-hoc*” da nova versão do mapa de reporte *RiskOutlook 2.0*, previsto nas Normas Regulamentares (NR) n.º 8/2016 R, de 16 de agosto, alterada e republicada pela NR n.º 10/2020-R, de 3 de novembro (para empresas de seguros), e na NR n.º 11/2020-R, de 3 de novembro (para sociedades gestoras de fundos de pensões).



