

The logo for ASF (Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões) features the letters 'ASF' in a bold, sans-serif font. The 'A' and 'S' are in a teal color, while the 'F' is in black.

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO  
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

A large, light green geometric pattern of interconnected lines covers the left and bottom portions of the page, creating a mesh-like background.

# RELATÓRIO ANUAL DE EXPOSIÇÃO AO RISCO CLIMÁTICO **2024**

## **FICHA TÉCNICA**

### **TÍTULO**

Relatório Anual de Exposição  
ao Risco Climático

### **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: 2024



AUTORIDADE DE SUPERVISÃO  
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

# RELATÓRIO ANUAL DE EXPOSIÇÃO AO RISCO CLIMÁTICO

Lisboa, 2024



# ÍNDICE

Mensagem da Presidente	9
Sumário Executivo	<b>13</b>
<i>Executive summary</i>	17
<b>1. Introdução</b>	<b>21</b>
1.1. Enquadramento legal da preparação do relatório anual de exposição ao risco climático dos setores segurador e de fundos de pensões pela ASF	21
1.2. Especificidades do relatório anual de exposição ao risco climático dos setores segurador e de fundos de pensões pela ASF	22
1.3. Apresentação sumária dos conteúdos do relatório	25
<b>2. Perspetiva macroeconómica relativa aos riscos climáticos e ao espectro ESG</b>	<b>27</b>
2.1. Abordagem e respetivo racional	27
2.2. Evolução das emissões e montantes em aberto de obrigações ESG na União Europeia, e coexistência com potenciais riscos de <i>greenwashing</i>	28
2.3. Evolução de índices acionistas alinhados com atributos ESG	29
2.3.1. Perfil de rendibilidade e volatilidade	29
2.3.2. Análise comparada face a índices acionistas generalistas	31
2.4. Evolução das subscrições de fundos de investimento na UE consoante o seu nível de divulgação de informação ao abrigo do SFDR, e coexistência com potenciais riscos de <i>greenwashing</i>	32
<b>3. Riscos climáticos de transição nas carteiras de investimentos dos setores segurador e de fundos de pensões – Títulos de dívida soberana</b>	<b>33</b>
3.1. Introdução e caracterização da carteira de dívida soberana do setor	33
3.2. Descrição sumária da abordagem prosseguida para a exploração de riscos climáticos de transição nos soberanos	35

3.3. Resultados observados para a exploração de riscos climáticos de transição relativos a emitentes soberanos – Scores totais de risco	36
3.4. Avaliação integrada dos riscos climáticos de transição em emitentes soberanos, nos setores sob supervisão prudencial da ASF, com variáveis financeiras   Duração e qualidade creditícia subjacente	44
<b>4. Riscos climáticos de transição nas carteiras de investimentos dos setores segurador e de fundos de pensões – Dívida privada, ações e fundos de investimento</b>	<b>49</b>
4.1. Descrição sumária das abordagens prosseguidas para a avaliação dos riscos climáticos de transição das carteiras de títulos privados: dívida, ações e fundos de investimento	49
4.1.1. Riscos de transição nas carteiras de dívida privada dos setores segurador e de fundos de pensões	51
4.1.2. Riscos climáticos de transição nas carteiras acionistas dos setores segurador e de fundos de pensões	60
4.1.3. Riscos de climáticos de transição nas exposições a fundos de investimento nas carteiras dos setores segurador e de fundos de pensões	66
<b>5. Riscos climáticos físicos no contexto de subscrição de coberturas seguradoras dos ramos Não Vida</b>	<b>73</b>
5.1. Introdução: contexto e objetivos da análise	73
5.1.1. Descrição conceptual da metodologia de avaliação da exposição aos riscos físicos	74
5.1.2. Enquadramento da cobertura de riscos climáticos no setor segurador	75
5.2. Caracterização da exposição do setor segurador nacional aos riscos climáticos físicos	77
5.3. Mapeamento das exposições para diferentes zonas de perigosidade	79
5.4. Apreciação geral da exposição do setor segurador aos riscos climáticos físicos em subscrição Não Vida	89
<b>6. Integração dos riscos de sustentabilidade na governação das empresas de seguros</b>	<b>91</b>
6.1. Elementos regulamentares e técnicos de suporte	91
6.2. Abordagem prosseguida pela ASF no que refere à integração dos riscos de sustentabilidade na governação	92
6.3. Principais observações e conclusões da análise	93
<b>7. Perspetivas e desenvolvimentos regulatórios futuros com impacto na exposição aos riscos climáticos, e respetiva mensuração</b>	<b>99</b>

# ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Figura 1</b>	Decomposição dos principais tipos de risco na esfera ESG e delimitação do âmbito do relatório anual de exposição ao risco climático da ASF	24
<b>Figura 2</b>	Evolução normalizada de índices acionistas relativos a títulos com atributos ambientais ou climáticos – série longa	30
<b>Figura 3</b>	Evolução de índices acionistas relativos a títulos com atributos ambientais ou climáticos comparativamente a índices generalistas	31
<b>Figura 4</b>	Evolução do peso da dívida soberana no total da carteira de investimentos entre 2022 e 2023	34
<b>Figura 5</b>	Distribuição da carteira de dívida soberana por país emitente e respetiva evolução entre 2022 e 2023	34
<b>Figura 6</b>	<i>Overall score</i> por emitente soberano e comparação com média da UE; Decomposição do <i>Overall score</i> por pilar; Variação do <i>Overall score</i> e suas componentes entre 2022 e 2023	37
<b>Figura 7</b>	Emissões absolutas de CO <sub>2</sub> ; Relação entre emissões de CO <sub>2</sub> <i>per capita</i> e emissões de CO <sub>2</sub> / PIB.	38
<b>Figura 8</b>	<i>Carbon Transition score</i> por país e comparação com média da UE	39
<b>Figura 9</b>	Distribuição da capacidade energética por jurisdição, por tipo de recurso subjacente	40
<b>Figura 10</b>	Distribuição do consumo energético por tipo de recurso subjacente; Importações líquidas de eletricidade (diferença entre as importações e exportações de eletricidade)	41
<b>Figura 11</b>	<i>Power Sector Transition score</i> por país e comparação com média da UE	42
<b>Figura 12</b>	<i>BloombergNEF Scores</i> por países; Emissão de obrigações verdes face à emissão total de obrigações	43
<b>Figura 13</b>	<i>Climate Policy Transition score</i> por país e comparação com média da UE	44

<b>Figura 14</b>	Representatividade, duração média, CQS e score climático dos sete principais soberanos da carteira <i>non unit-linked</i> do setor segurador a 31 de dezembro de 2023 e respetiva evolução face a 31 de dezembro de 2022	45
<b>Figura 15</b>	Representatividade, duração média, CQS e score climático dos sete principais soberanos da carteira <i>unit-linked</i> do setor segurador a 31 de dezembro de 2023 e respetiva evolução face a 31 de dezembro de 2022	46
<b>Figura 16</b>	Representatividade, duração média, CQS e score climático dos sete principais soberanos da carteira do setor de fundos de pensões a 31 de dezembro de 2023 e respetiva evolução face a 31 de dezembro de 2022	47
<b>Figura 17</b>	Patamares de <i>score</i> ambiental da informação do prestador <i>Bloomberg</i> , e patamares de <i>rating</i> de risco ESG de acordo com os prestadores <i>Sustainalytics</i> e MSCI	50
<b>Figura 18</b>	Representatividade dos títulos de dívida privada no total das carteiras de investimento	51
<b>Figura 19</b>	Classificação do risco de transição por carteira de investimentos recorrendo à metodologia CPRS	53
<b>Figura 20</b>	Análise do risco de transição da carteira de dívida privada de acordo com o indicador CO <sub>2</sub> equivalente / vendas	54
<b>Figura 21</b>	Dispersão do <i>score</i> ambiental e <i>rating</i> ESG das carteiras de investimentos alocadas a dívida privada, recorrendo aos prestadores <i>Bloomberg</i> , MSCI e <i>Sustainalytics</i>	56
<b>Figura 22</b>	Detalhe da variação na representatividade dos patamares de <i>score</i> ambiental da <i>Bloomberg</i>	57
<b>Figura 23</b>	Categorização do <i>score</i> ambiental da <i>Bloomberg</i> e representatividade em carteira dos ativos mapeados por qualidade creditícia e duração	59
<b>Figura 24</b>	Categorização do <i>rating</i> (risco) ESG da <i>Sustainalytics</i> e representatividade em carteira dos ativos mapeados por qualidade creditícia e duração	59
<b>Figura 25</b>	Representatividade da exposição direta a títulos acionistas no total da carteira de investimentos	60
<b>Figura 26</b>	Classificação do risco de transição por carteira de investimentos, recorrendo à metodologia CPRS	61
<b>Figura 27</b>	Análise do risco de transição das carteiras de investimentos recorrendo ao indicador CO <sub>2</sub> equivalente/vendas	63
<b>Figura 28</b>	Dispersão do <i>score</i> ambiental ou <i>rating</i> ESG das carteiras de investimentos alocadas a ações, recorrendo aos dados da <i>Bloomberg</i> , MSCI e <i>Sustainalytics</i>	65



<b>Figura 29</b>	Detalhe da variação na representatividade dos patamares de score ambiental da <i>Bloomberg</i>	66
<b>Figura 30</b>	Representatividade da exposição direta a títulos de fundos de investimento no total da carteira de investimentos	67
<b>Figura 31</b>	Distribuição dos scores ambiental ou <i>ratings</i> ESG das carteiras de investimentos alocadas a fundos de investimento, recorrendo aos dados dos prestadores <i>Bloomberg</i> , MSCI e <i>Sustainalytics</i>	69
<b>Figura 32</b>	Detalhe da variação na representatividade dos patamares de score ambiental da <i>Bloomberg</i>	70
<b>Figura 33</b>	Quantificação do número de fundos de investimento alinhados com o artigo 8.º do SFDR, nos quais os títulos acionistas e obrigacionistas privados presentes nas carteiras dos setores segurador e dos fundos de pensões estão incluídos	71
<b>Figura 34</b>	Quantificação do número de fundos de investimento alinhados com o artigo 9.º do SFDR, nos quais os títulos acionistas e obrigacionistas privados presentes nas carteiras dos setores segurador e dos fundos de pensões estão incluídos	71
<b>Figura 35</b>	Combinação de fatores relevantes para a determinação dos impactos globais das alterações climáticas de uma empresa de seguros	74
<b>Figura 36</b>	Estrutura dos ramos Não Vida e do grupo de ramos IOD, em volume de prémios	75
<b>Figura 37</b>	Distribuição da carteira de Incêndio e Multirriscos por tipologia e risco físico	79
<b>Figura 38</b>	Cartas de perigosidade de Inundação e de Incêndio Rural para Portugal Continental	80
<b>Figura 39</b>	Distribuição da exposição por segmento, em número de fogos, face aos riscos de incêndio rural e de inundação	81
<b>Figura 40</b>	Distribuição do segmento de habitação por nível de perigosidade	83
<b>Figura 41</b>	Mapa da exposição a nível geográfico dos capitais seguros da carteira de incêndio e multirriscos – Habitação / Edifícios	84
<b>Figura 42</b>	Distribuição da exposição da cobertura seguradora para o segmento de habitação ao risco de incêndio e mapa de área ardida pelos grandes incêndios de 2017	86
<b>Figura 43</b>	Mapa de densidade populacional (com referência a 2021)	87
<b>Figura 44</b>	Mapa de exposição ao risco de inundação	88
<b>Figura 45</b>	Avaliação dos relatórios ORSA e dos questionários de integração dos riscos de sustentabilidade na governação das empresas de seguros	96

# ÍNDICE DE TABELAS

<b>Tabela 1</b>	Síntese de considerações associadas à preparação da segunda edição do relatório de exposição ao risco climático dos setores segurador e dos fundos de pensões	22
<b>Tabela 2</b>	Síntese relativa aos riscos climáticos físicos e aos riscos climáticos de transição, no contexto desta edição do relatório	24
<b>Tabela 3</b>	Distribuição do número de apólices por tipologia, na carteira de incêndio e multiriscos	78
<b>Tabela 4</b>	Matriz de correlações entre os relatórios ORSA e as componentes do Questionário de integração dos riscos de sustentabilidade no governo das empresas de seguros	97
<b>Tabela 5</b>	Síntese de fatores com influência futura na exposição dos setores segurador e dos fundos de pensões aos riscos climáticos, e/ou na respetiva mensuração	99

# MENSAGEM DA PRESIDENTE

Com a divulgação pública da segunda edição do relatório de exposição ao risco climático dos setores segurador e dos fundos de pensões nacionais, a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) reafirma a seu compromisso de fomentar a abordagem analítica aos riscos climáticos. Pretende-se, desta forma, estimular a capacidade de identificação e gestão destes riscos, não só por parte dos setores sob a sua supervisão, como do sistema financeiro em geral, densificando uma interação com a temática da sustentabilidade baseada em deteção de riscos e identificação de oportunidades.

Esta edição é pautada pela crescente maturação das análises em torno dos riscos climáticos, bem como pelo alargamento do seu âmbito. Em particular, destaco o aprofundamento da análise dedicada à exposição aos riscos climáticos físicos através das coberturas de seguro comercializadas pelos operadores nacionais. Esta constitui um notório passo em frente comparativamente à edição anterior.

Também ao nível dos riscos climáticos de transição se registam desenvolvimentos, com a extensão da análise, neste caso de forma ainda exploratória, a uma nova classe de ativos – os fundos de investimento.

Estes esforços de crescente maturação refletem aqueles que os setores supervisionados pela ASF devem também continuar a prosseguir nesta temática, devendo a melhoria contínua do *know-how* e da capacidade de gestão de riscos climáticos pautar a perspetiva dos operadores face às alterações climáticas.

Nesta temática, persistem importantes desafios, como o acesso a dados completos com continuidade e comparabilidade temporal, a sua utilização de forma eficaz para a realidade destes setores, bem como a interpretação de conclusões quando as fontes de informação externa fornecem dados não convergentes – em particular, no caso de *scores* e *ratings* ambientais e ESG.

Estes desafios salientam a importância de as empresas de seguros e das sociedades gestoras de fundos de pensões nacionais serem ativas na identificação dos riscos climáticos relevantes para o seu modelo de negócio, e de gradualmente desenvolverem uma visão própria sobre as principais variáveis que influenciam estes riscos, no caso do seu perfil específico e para a sua cadeia de valor.

É fundamental reter que os riscos climáticos de transição são suscetíveis de intensificação abrupta, sobretudo à medida que nos aproximamos de *milestones* intermédios relevantes, assumidos pela maioria dos países, em 2030, e com perspetivas muito desafiantes, senão mesmo ténues, de alinhamento com uma trajetória de contenção dos níveis de sobreaquecimento global até +1,5° C face aos níveis pré-industriais – o que reforçará a pressão para a transição climática da sociedade, da economia e também do setor financeiro.

Este deve ser um aspeto relevante para a tomada de decisão, por exemplo, quando os setores supervisionados procederem ao reinvestimento dos montantes vindos de títulos de rendimento fixo.

Paralelamente, enquanto a transição climática se mantém altamente desafiante, num contexto de expansão regulatória na área das finanças sustentáveis e de insuficiente adoção em escala de transformações nos moldes da atividade económica que contenham, de forma efetiva, o volume de emissões de gases com efeitos de estufa, enfrentam-se crescentes efeitos das alterações climáticas sobre os riscos climáticos físicos. Estes tendem a aumentar a frequência e /ou intensidade dos eventos associados, resultando na destruição de valor e também, frequentemente, em perdas humanas.

Esta é uma matéria onde o setor segurador detém um papel ímpar na contribuição para uma maior resiliência social e económica face aos riscos climáticos físicos, gerindo-os de uma forma especializada e sã. Note-se que o setor segurador já cobre largos milhares de habitações que, fruto da sua localização geográfica, denotam perigosidade material face a riscos climáticos físicos, sendo, todavia, desejável que, no futuro, se registre um material acréscimo destes níveis de cobertura.

A especial importância dos riscos climáticos físicos repercute-se também no investimento crescente da ASF em densificar e aprofundar conhecimento e estudo sobre estes riscos, conforme já patente nesta edição do relatório, no quadro de uma prioridade que terá continuidade no futuro.

A integração dos riscos de sustentabilidade na governação dos setores supervisionados pela ASF denota, naturalmente, diferenças entre os vários operadores, em função do seu perfil específico e estratégia de negócio, da sua dimensão, ou de dinâmicas do grupo económico em que se inserem.

Não obstante, os esforços para esta transição têm de ser transversais. As preocupações e riscos climáticos permeiam toda a atividade económica, bem como os moldes das atividades de investimento de poupanças individuais e de cobertura de riscos. Deste modo, a transição dos setores supervisionados pela ASF terá de ser inclusiva de todos os operadores, numa dinâmica de evolução gradual das melhores práticas observáveis, e de convergência da globalidade do mercado para as mesmas.

No que toca às perspetivas futuras com potenciais repercussões sobre a exposição dos setores segurador e dos fundos de pensões aos riscos climáticos, são múltiplos e variados os fatores com potencial relevância. Destacaria, em particular, a dinamização do mercado de investimentos sustentáveis, associada à promoção da sua transparência e comparabilidade, num quadro de intenso acréscimo do volume de informação corporativa de sustentabilidade a partir de 2025 – evoluções que têm lugar num quadro macroeconómico com fragilidades e num contexto geopolítico altamente volátil, e onde os regimes prudenciais aplicáveis aos setores segurador e dos fundos de pensões incorporam crescentemente preocupações e requisitos relativos a sustentabilidade e alterações climáticas.

Esperamos que esta nova edição suscite interesse geral, transmitindo uma visão aprofundada sobre o importante papel que os setores segurador e dos fundos de pensões desempenham na transição climática, assim como as especificidades do seu negócio podem interagir com os riscos climáticos.

Termino recordando a forma como concluí a mensagem da primeira edição deste relatório. Enfatizando que os desafios em presença requerem forçosamente uma ação urgente e global, concertada, articulada e colaborativa entre vários intervenientes e autoridades, dos mais variados setores e geografias. Faço votos que escolhamos partilhar esses esforços em tempo útil, construindo juntos um futuro mais resiliente e sustentável para todos.



**Margarida Corrêa de Aguiar**

Presidente do Conselho de Administração da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões



# SUMÁRIO

## EXECUTIVO

A Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) publica a segunda edição do seu relatório de exposição ao risco climático dos setores segurador e dos fundos de pensões nacionais.

**No que se refere à exposição a riscos climáticos de transição por via de posições em títulos de dívida pública, constata-se que os cinco emittentes soberanos com maior peso nas carteiras de investimentos dos setores segurador e dos fundos de pensões – todos da área do euro – apresentam scores de risco climático alinhados com a média da União Europeia (UE).** Não se denota, assim, um desvio – positivo ou negativo – de exposição a risco climático de transição nos emittentes soberanos privilegiados pelos dois setores. Em termos evolutivos, no seio deste conjunto, apenas a dívida pública nacional evidenciou uma subida de score global ao longo de 2023.

**A prevalência nas referidas carteiras de investimento de emittentes soberanos oriundos da UE configura um expectável compromisso sólido dos vários emittentes com os esforços de transição hipocarbónica.** Em termos mais granulares, as exposições a emittentes soberanos cujo perfil energético – designadamente a distribuição de fontes energéticas – configura um score de risco de transição climática acima da média da UE, correspondem a apenas 15,6% e 9,3% do total da carteira de ativos das empresas de seguros e dos fundos de pensões.

**No caso da carteira de títulos de dívida pública das empresas do setor segurador exceto ligados, mantém-se o nível de exposição a riscos de transição climática, por via de emittentes soberanos, face ao ano anterior.** Verifica-se que a proporção de emittentes soberanos com um score superior do valor médio da UE soma 29,4% dos ativos, mantendo, aproximadamente, o peso observado em 2022. Esta conclusão é corroborada pelo score médio do conjunto total de emittentes soberanos que corresponde a 6 (em 10) em 2023, que compara com 5,9 no ano anterior.

**Para a carteira de soberanos do setor segurador relativa a produtos ligados assiste-se a uma ligeira redução da exposição ao risco climático de transição.** O *score* global aferido para 2023 corresponde a 5,8, melhorando face aos 5,6 registados no ano anterior.

**No caso da carteira de soberanos do setor dos fundos de pensões, observa-se um ligeiro acréscimo da exposição a riscos climáticos de transição.** A representatividade de emitentes com uma avaliação mais positiva do que a média da UE decresceu ao longo do período de avaliação, de 26,9% para 21%. Adicionalmente, *score* global associado a esta carteira de dívida sofreu um ligeiro decréscimo, de 6 para 5,9.

**Ao nível das carteiras de dívida privada, a presença de setores climaticamente relevantes<sup>1</sup> mantém-se globalmente limitada.** Em termos de variações anuais, registou-se uma compressão das exposições a setores climaticamente relevantes nas carteiras das empresas do setor segurador - mais acentuada nas carteiras de seguros ligados (de 49% em 2022, para 42% em 2023) e mais comedida na carteira afeta a seguros não ligados (redução de dois pontos percentuais, para 34%) - enquanto no setor dos fundos de pensões se registou um acréscimo (de 40% em 2022 para 44% em 2023).

**Decorrente da distribuição de volumes de emissões de CO<sub>2</sub> relativamente ao volume de negócio dos diferentes emitentes no portefólio, as carteiras de dívida privada detidas pelos setores segurador e dos fundos de pensões continuam a demonstrar resiliência face a potenciais a pressões crescentes no sentido de diminuição de emissões, ou de adoção de medidas compensatórias adicionais associadas aos gases com efeito de estufa.**

**As análises de *scores* ambientais e de *ratings* ESG sugerem uma redução da exposição ao risco ambiental e ESG nas carteiras de dívida privada.** Contudo, uma parte relevante do portefólio permanece alocada a níveis de risco médio e elevado, destacando a necessidade de uma monitorização contínua e de uma gestão prudente do mesmo.

Note-se ainda que as carteiras de dívida privada analisadas continuam a denotar a predominância de títulos com durações remanescentes inferiores a cinco anos, configurando oportunidade orgânica de reinvestimento sob um paradigma de reforço de considerações de risco climático.

**No que toca às exposições acionistas, com base na proporção de exposições a setores de atividade económica climaticamente relevantes, o portefólio não *unit-linked* das empresas de seguros revela baixa exposição aos riscos associados à transição climática, dado apenas 15% do seu capital estar alocado a atividades climaticamente relevantes).** Esta proporção é superior nas carteiras acionistas do universo *unit-linked* e

---

<sup>1</sup> Note-se que nestas não se incluem as exposições ao setor financeiro.



de fundos de pensões, todavia, nestes casos, o risco é mitigado pela representatividade limitada, ou mesmo residual, dos títulos acionistas detidos.

**Em 2023, as carteiras acionistas das empresas de seguros e dos fundos de pensões continuam a mostrar alguma vulnerabilidade teórica a potenciais medidas futuras que incrementem a pressão de redução das emissões de gases com efeito de estufa sobre os agentes económicos, decorrente da maior prevalência de emittentes com volumes superiores de emissões de CO<sub>2</sub> e à escala do respetivo volume de negócio / vendas.** Na prática, essa vulnerabilidade é mitigada pela reduzida expressão destes ativos nos portefólios de investimentos, não devendo, no entanto, ser descartada, dado o contexto de crescente pressão regulatória e ambiental.

Ao nível das análises baseadas em *scores* e *ratings* ambientais ou ESG, denota-se alguma divergência de evoluções anuais.

**Nesta edição foi introduzida uma análise exploratória da exposição a riscos climáticos de transição por via das posições em fundos de investimento dos setores supervisionados.**

Na análise baseada nos *scores* ou *ratings* ambientais das sociedades gestoras desses fundos de investimento, apesar de se verificar alguma divergência na informação entre diferentes fornecedores, é possível observar que cerca de **um terço da exposição a fundos de investimento tem subjacente entidades gestoras classificadas como líderes em sustentabilidade.**

Através de análise cruzada complementar, constata-se que **as ações e obrigações corporate diretamente presentes nas carteiras de investimento dos setores supervisionados, estão a ser crescentemente selecionadas para fundos que promovem investimentos com atributos sociais e ambientais** (no contexto de artigo 8.º do regulamento SFDR), **ou mesmo que têm um objetivo de investimento sustentável** (conforme artigo 9.º do regulamento SFDR).

**Nesta edição do relatório, procedeu-se também a um aprofundamento da investigação da exposição do setor segurador aos riscos climáticos físicos, por via da sua carteira de passivos.**

Com efeito, as alterações climáticas têm vindo a escalar o potencial de perdas económicas causadas por catástrofes naturais, traduzindo-se numa exposição real do território nacional a um conjunto de riscos climáticos físicos, inerentes a este fenómeno, tais como os incêndios rurais, as tempestades e as inundações. Esta realidade traduz-se numa inegável necessidade de constituir meios financeiros que permitam a salvaguarda da recuperação de bens essenciais à sociedade, em particular das habitações. Neste sentido, o setor segurador revela-se um agente preponderante, disponibilizando produtos e *know-how* técnico capazes de absorver e gerir este tipo de riscos.

Nesse contexto, estima-se que, atualmente, o universo da carteira de incêndio e multirriscos conte com um total de cerca de 4,4 milhões de apólices, das quais 90% estão afetadas ao segmento de habitação, e as restantes repartidas em comércio e serviços (8,8%) e indústria (1%). No que concerne aos fenómenos provenientes de ações climáticas cobertos, por inerência do tipo de produto seguro comercializado, **a globalidade da carteira inclui cobertura de risco de incêndio e quase a totalidade (cerca de 98%) cobre também inundações e tempestades**. Verifica-se, assim, uma tendência para a cobertura simultânea destes três riscos nas apólices de incêndio e multirriscos oferecidas pelo mercado.

No âmbito global, **a carteira de incêndio e multirriscos representa um valor global de capitais seguros na ordem dos 950 mil milhões, dos quais 666 mil milhões se referem ao segmento de habitação. Uma proporção maioritária desse valor (88%) é destinada a cobertura de custos de reconstrução.**

A análise efetuada baseia-se no cruzamento da distribuição geográfica dos objetos seguros com mapas de perigosidade disponibilizados por entidades públicas.

Fruto da distribuição geográfica das apólices, primordialmente focada em zonas urbanas, **uma proporção de 29% dos fogos seguros está exposta ao risco de incêndio rural, totalizando cerca de um milhão de habitações expostas a este tipo de ocorrência**. Por seu turno, dada a localização bastante focalizada das zonas conotadas com perigosidade de inundações, a maioria dos fogos cobertos apresentam uma exposição proporcionalmente limitada ao risco de inundações – contabilizam-se, não obstante, **27 mil fogos localizados em zonas mais vulneráveis a riscos de inundações conotáveis com o espectro climático**.

**O setor segurador nacional necessita de maturar a integração dos riscos de sustentabilidade na governação, revelando-se menos fragmentado nesse trajeto por comparação com a iteração anterior – fruto da evolução registada pelas entidades que anteriormente denotavam progresso incipiente, combinada com os limitados avanços adicionais nas restantes entidades.**

Por fim, no que toca às perspetivas futuras com potenciais repercussões sobre a exposição dos setores segurador e dos fundos de pensões aos riscos climáticos – e respetiva mensuração – são identificados fatores (i) **macroeconómicos e geopolíticos**, (ii) **de dinamização do mercado de investimentos sustentáveis, e da transparência e comparabilidade no universo de títulos financeiros com atributos de sustentabilidade**, (iii) **de volume de informação corporativa de sustentabilidade**, e (iv) **de gestão dos riscos de sustentabilidade nos regimes prudenciais** aplicáveis aos setores segurador e dos fundos de pensões.

# EXECUTIVE SUMMARY

The Portuguese Insurance and Pension Funds Supervisory Authority (ASF) publishes the second edition of the annual report on the exposure of the insurance and pension fund sectors to climate risks. This edition has been prepared throughout 2024, with reference to year-end 2023.

**As regards the exposure to climate transition risks via sovereign bonds – a key asset class at national level - the five most representative issuers on the portfolios of insurers and pension funds – all from the Euro Area – exhibit climate risk scores in line with the European Union (EU) average.** Therefore, no bias – either positive or negative – is observed at climate transition risk exposure by the two sectors, in this area. In terms of yearly score changes per sovereign, only the Portuguese sovereign recorded a score improvement over 2023.

**In the sovereign bond portfolios of both sectors there is a prevalence of EU issuers. This aligns with expected solid commitment, from such issuers, with low Carbon transition.** More granularly, the exposures to sovereign issuers whose energy mix – the distribution of energy sources – results in a climate transition risk score above EU average, correspond to only 15,6% and 9,3% of the total portfolios of insurers and pension funds, respectively.

**Focusing on the non unit-linked insurance sovereign bond portfolio, a similar level of exposure to climate transition risks is observed in comparison to the previous year.** The proportion of issuers with a higher (better) score than EU average stands at 29,4%, a similar proportion to 2022. This conclusion is corroborated by an average score of 6 (out of 10, with higher being better) from the sovereign issuers in 2023, which compares to 5,9 in the previous year.

**For the unit-linked insurance sovereign bond portfolio, there is a slight reduction of the exposure to climate transition risk.** The global score calculated for 2023 corresponds to 5,8, improving moderately in comparison to the score recorded in the precedent year (5,6).

**For the pension fund sovereign bond portfolio, there is a slight increase of the exposure to climate transition risk.** The representativeness of issuers with a score above (better than) the EU average decreased from 26,9% to 21%. Additionally, the average score of the sovereign issuers slightly decayed from 6 to 5,9.

**Concerning the corporate debt portfolio, the global exposure to climate relevant economic sectors<sup>2</sup> remains limited.** There was a yearly reduction of the exposure to climate relevant economic sectors for insurers – more accentuated for unit-linked insurance portfolios (from 49% in 2022, to 42% in 2023), and lighter on non unit-linked insurance portfolios (reduction of two percentage points, to 34%) – while in the pension fund sector there was a yearly increase (from 40%, to 44%).

**The distribution of CO<sub>2</sub> emissions relatively to business volume, from the different corporate issuers in the debt portfolios of the insurance and pension fund sectors, continues to reveal resilience to potential increased pressure on emission reduction, or towards the adoption of additional compensatory measures associated with greenhouse gas emissions.**

**Moreover, the analyses focusing on environmental scores and ESG ratings suggest a reduction of exposure to climate and ESG risks in the corporate debt portfolios.** Nonetheless, a relevant part of the portfolio remains allocated to exposures with medium or high risk, highlighting the need of continuous monitoring and prudent risk management.

It should be noted that corporate debt portfolios remain predominantly populated by exposures with residual maturities below five years, which results in organic reinvestment opportunities under a paradigm of stronger consideration of climate risks.

**As regards equity assets, based on the exposure to climate relevant economic sectors, the non unit-linked insurance portfolio reveals low exposure to climate transition risks, as only 15% of its capital is allocated to climate relevant economic activities.** This proportion is larger in unit-linked and pension fund portfolios, however, in both cases, the risk is mitigated by the limited, or even residual, weight of equity assets.

**In 2023, the equity portfolios of insurers and pension funds continue to reveal some theoretical vulnerability to potential increased pressure on emission reduction, or towards the adoption of additional compensatory measures associated with greenhouse gas emissions, stemming from a larger prevalence of counterparties with higher CO<sub>2</sub> emissions relative to business, or sales, volume.** In practice, though,

---

<sup>2</sup> Climate relevant sectors do not include - typically and within this analysis - the financial sector.

this vulnerability is mitigated by the limited weight of the asset class. Nonetheless, the potential risks should not be discarded, given the context of increasing regulatory and environmental pressure.

The analyses based on environmental scores and ESG ratings reveal some divergence on the direction of yearly variations.

**This edition of the report includes a novelty exploratory analysis concerning the exposure of the supervised sectors to climate transition risks through investment funds.**

The analysis based on the environmental scores or ratings of the respective fund managers, despite discrepancies on the information from different providers, reveals that **about one third of the exposures to investment funds correspond to fund managers assessed as leaders in sustainability matters.**

Through a complementary cross analysis, it is observed that the **equity and corporate debt positions directly held by the supervised sectors are increasingly selected to integrate investment funds that promote environmental or social characteristics** (in the context of article 8 of the SFDR), **or even to funds with a sustainable investment objective** (in the context of article 9 of the SFDR).

**Also in this edition, ASF deepened the investigation of the exposure of the insurance sector to climate physical risks through its non-life liability portfolio.**

Indeed, climate change has increasingly amplified the potential of economic losses caused by natural disasters, exposing the national territory to a range of physical climate risks associated with this phenomenon, such as wildfires, windstorms, and floods. This reality highlights an undeniable need to address protection gaps, by establishing financial mechanisms to ensure the recovery of essential assets for society, particularly housing. In this context, the insurance sector emerges as a key player, providing coverages and technical expertise to absorb and manage such risks effectively.

In this context, it is estimated that the fire and multi-peril insurance portfolio currently encompasses nearly 4.4 million policies, 90% of which are allocated to the housing segment, with the remainder distributed between commerce and services (8.8%) and industry (1%). Regarding climate-related phenomena covered, due to the inherent nature of the insurance products offered, **the entire portfolio includes fire risk coverage, while nearly all policies (approximately 98%) also cover flood and windstorm risks.** This reflects a clear trend toward simultaneous coverage of these three risks in fire and multi-peril insurance policies available in the market.

Globally, **the fire and multi-peril insurance portfolio represents an insured amount of approximately €950 billion, of which €666 billion refer to the housing segment. A significant majority of this value (88%) is allocated to covering reconstruction costs.**

The analysis performed is based on the intersection of the geographic distribution of insured properties with hazard maps provided by public entities.

Due to the geographic distribution of insurance policies, primarily concentrated in urban areas, **29% of insured properties are exposed to the risk of wildfires, totaling around one million dwellings exposed to this type of event.** Conversely, given the highly localized nature of areas associated with significant flood hazards, most covered properties have proportionally limited exposure to this risk - although 27 000 covered properties are located in areas particularly vulnerable to flood risks associated with climate phenomena.

The national insurance sector should continue evolving the integration of sustainability risks in its governance. Nonetheless, in the current assessment there is less heterogeneity among different entities, than in the previous one – due to some developments revealed by entities with prior incipient progress, combined with limited further improvement on the remaining entities.

Finally, regarding future perspectives with potential implications for the exposure of the insurance and pension fund sectors to climate risks - and its measurement - several factors are identified: (i) **macroeconomic and geopolitical dynamics**, (ii) **the growth of the sustainable investment market and improved transparency and comparability within the universe of financial instruments with sustainability attributes**, (iii) **the volume of corporate sustainability information**, and (iv) **the management of sustainability risks within the prudential frameworks** applicable to the insurance and pension fund sectors at EU-level.

# 1. Introdução

## 1.1. Enquadramento legal da preparação do relatório anual de exposição ao risco climático dos setores segurador e de fundos de pensões pela ASF

A Lei n.º 98/2021, de 31 de dezembro (Lei de Bases do Clima, (LBC)) em reconhecimento da situação de emergência climática, estabelece objetivos, princípios e obrigações para os diferentes níveis de governação no que se refere à ação climática, através da adoção de políticas públicas, estipulando ainda disposições que implicam a adoção de medidas por parte das autoridades de supervisão.

No que se refere aos **impactos no setor financeiro**, este diploma estabelece, para as três autoridades de supervisão financeira nacionais, membros do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), um conjunto de deveres no âmbito da sua atividade de regulação e de fiscalização, assim como deveres no respetivo plano interno.

O presente relatório visa, em particular, dar cumprimento ao requisito estabelecido pela LBC à ASF nos termos do n.º 7 do artigo 35.º da LBC:

*“As entidades reguladoras e de fiscalização apresentam um relatório anual sobre a exposição ao risco climático dos respetivos setores, em particular sobre o risco climático do setor financeiro e segurador”.*

No âmbito da LBC, o **“risco climático”** é definido, na alínea a) do n.º 2 do artigo 35.º, como **“as consequências previsíveis das alterações climáticas nos investimentos de cada agente económico”**.

A ASF preparou, no ano de 2024, a segunda edição do relatório anual de exposição ao risco climático dos setores segurador e de fundos de pensões, com data de referência relativa a 31 de dezembro de 2023, para a informação setorial específica.

De modo a promover e disseminar informação sobre a relevância do risco climático no contexto dos setores segurador e de fundos de pensões nacionais, a ASF procede também à publicação integral do seu relatório anual de exposição ao risco climático.

## 1.2. Especificidades do relatório anual de exposição ao risco climático dos setores segurador e de fundos de pensões pela ASF

A preparação da primeira edição deste relatório<sup>3</sup> confrontou-se com um conjunto de particularidades, desafios e circunstâncias específicas – decorrentes de aspetos como o nível de maturação e a disponibilidade de informação relevante, transparente e comparável. Estes aspetos são suscetíveis de se manterem relevantes, pelo menos parcialmente, em edições seguintes, incluindo a ora apresentada.

De seguida, são sintetizadas algumas considerações específicas relativamente a esta segunda edição do relatório.

TABELA 1

### SÍNTESE DE CONSIDERAÇÕES ASSOCIADAS À PREPARAÇÃO DA SEGUNDA EDIÇÃO DO RELATÓRIO DE EXPOSIÇÃO AO RISCO CLIMÁTICO DOS SETORES SEGURADOR E DOS FUNDOS DE PENSÕES

Considerações específicas aplicáveis à preparação da segunda edição	Descrição sintética
<b>Início da densificação de histórico evolutivo relevante na exposição dos setores aos riscos climáticos</b>	<p>Apesar de as análises apresentadas continuarem a denotar uma dimensão exploratória e suscetível de ajustes futuros, a segunda edição deste relatório contempla a densificação de um <b>histórico evolutivo</b> face à primeira edição.</p> <p>Considera-se que esta introdução do perfil evolutivo dos dois setores na exposição ao risco climático constitui uma perspetiva crucial.</p>
<b>Reporte prudencial das empresas de seguros e sociedades gestoras de fundos de pensões persiste limitado na inclusão de variáveis relevantes para avaliação de risco climático</b>	<p>Para a data de referência da informação setorial específica, o reporte prudencial regular dos operadores supervisionados, recebido pela ASF, persiste limitado na inclusão de variáveis /dados climáticos relevantes para mensuração de exposição aos riscos climáticos.</p> <p>Deste modo, persiste a necessidade de complementar e interligar essa informação com informação climática específica, proveniente de outras fontes.</p>

continua..

<sup>3</sup> Disponível em: <https://www.asf.com.pt/documents/42559/2647388/RERC23.pdf/7f0853c6-639c-2bab-a9f1-be-25ca0e1a4a?version=1.0&t=1704279463677>.



<p><b>Perspetiva de aferição de exposição ao risco climático, por oposição a mensuração dos seus impactos de acordo com cenários específicos</b></p>	<p>A preparação das análises constantes do relatório assenta numa lógica de diagnóstico da exposição a riscos climáticos para a data de referência. Procura-se também identificar os principais fatores determinantes dessa exposição.</p> <p>Assim, em geral, não são quantificados os impactos projetados em resultado de consideração de eventos ou cenários climáticos específicos (p.e. não são tecidas considerações em matéria de cenários de transição mais ou menos prováveis, o que, à data de preparação deste relatório, continuaria a denotar um caráter especulativo).</p>
<p><b>Perímetro subjacente à definição de risco climático na LBC e a descrição da exposição a esse risco nos setores segurador e de fundos de pensões</b></p>	<p>Dadas as características específicas dos setores supervisionados pela ASF, é também explorada – e materialmente densificada nesta edição – a exposição do setor segurador aos riscos climáticos físicos por via de comercialização de coberturas seguradoras Não Vida, nomeadamente nas linhas de negócio relativas a Incêndio e Outros Danos e Multirriscos.</p>
<p><b>Foco preferencial na componente de risco climático de transição para a exposição por via das carteiras de investimentos, e na componente de riscos climáticos físicos para a exposição por via de subscrição de risco (setor segurador)</b></p>	<p>Tanto os riscos climáticos de transição como os riscos climáticos físicos são suscetíveis de impactar ambos os lados do balanço económico das entidades (i.e. ativos e passivos). Não obstante, nesta edição, mantém-se primordialmente considerada a exposição aos riscos climáticos de transição por via da carteira de investimentos, e aos riscos climáticos físicos por via das responsabilidades decorrentes das coberturas seguradoras comercializadas (no caso específico do setor segurador)<sup>3</sup>.</p>

De seguida, são sintetizados alguns aspetos quanto ao enquadramento dos riscos climáticos, tanto no seio dos riscos ambientais, como na totalidade do espectro ESG<sup>5</sup> (ambientais, sociais e de governação) e respetiva inclusão neste relatório, bem como a diferenciação entre riscos climáticos físicos e riscos climáticos de transição<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> A título ilustrativo do referido, um evento de catástrofe natural pode conduzir a significativa destruição de valor de uma contraparte (destruição das suas infraestruturas de suporte, cadeia de valor, interrupção de negócio, etc.) a que a empresa de seguros ou SGFP se encontre exposta por via dos seus ativos. Este evento, de materialização de risco físico, pode deteriorar assim o valor de mercado dos títulos emitidos por essa contraparte, designadamente por via da revalorização das *yields* de mercado, de incumprimento ou de revisões creditícias que aumentem a onerosidade dos requisitos de capital subjacentes exigidos à empresa de seguros (na medida do aplicável).

No que se refere à influência dos fatores de risco de transição sobre as responsabilidades de seguros (no caso do setor segurador), os aspetos conexos com o risco climático de transição podem interferir diretamente com determinadas coberturas seguradoras, ao nível da 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), e viabilidade (p.e. tecnologia inicialmente promissora, cujo potencial quebre abruptamente em comparação com outras tecnologias alternativas, mas cujo valor seguro, ainda bruto de correção por quebra de relevância tecnológica, se mantém inalterado por apólice de seguros emitida previamente).

<sup>5</sup> Em idioma inglês, a sigla ESG represente *environmental* (componente ambiental, compreendendo aspetos como alterações climáticas, emissões de gases com efeitos de estufa, resíduos e poluição, entre outros), *social* (componente social, compreendendo aspetos como condições de trabalho, interação com as comunidades locais, diversidade, entre outros) e *governance* (componente de governação, compreendendo aspetos como estratégia fiscal, remuneração de executivos, *lobby* político, corrupção e suborno, estrutura e diversidade dos conselhos de administração, entre outros).

<sup>6</sup> Para considerações conceptuais mais detalhadas, consultar a 1ª edição deste relatório, no sítio da ASF.

FIGURA 1

**DECOMPOSIÇÃO DOS PRINCIPAIS TIPOS DE RISCO NA ESFERA ESG E DELIMITAÇÃO DO ÂMBITO DO RELATÓRIO ANUAL DE EXPOSIÇÃO AO RISCO CLIMÁTICO DA ASF**

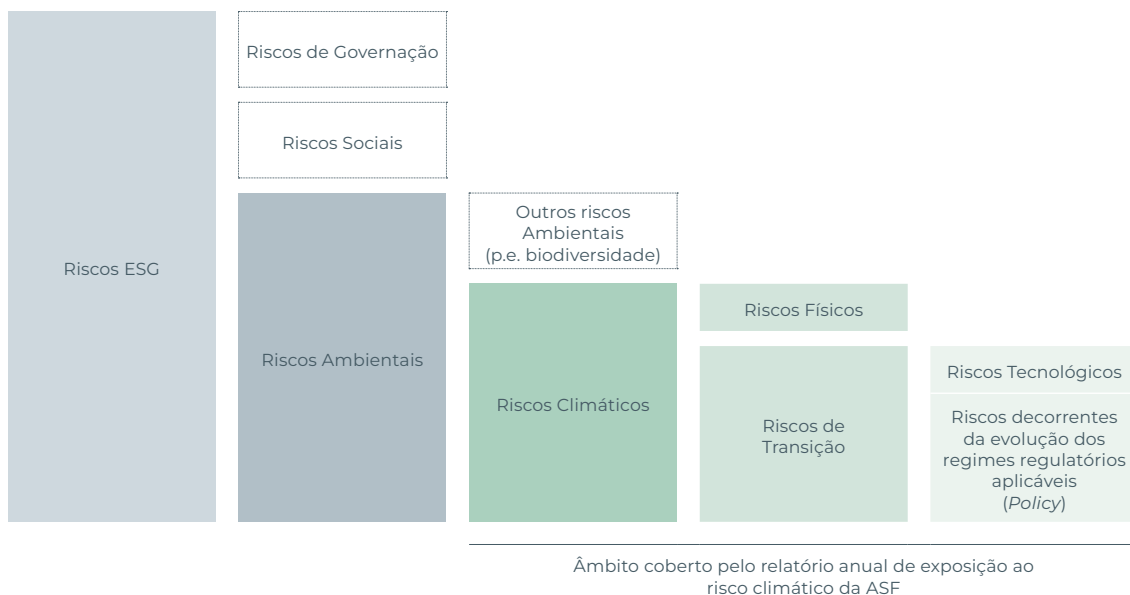


TABELA 2

**SÍNTESE RELATIVA AOS RISCOS CLIMÁTICOS FÍSICOS E AOS RISCOS CLIMÁTICOS DE TRANSIÇÃO, NO CONTEXTO DESTA EDIÇÃO DO RELATÓRIO**

Tipologia de risco climático	Descrição sintética
<b>Riscos climáticos físicos</b>	Os <b>riscos climáticos físicos</b> refletem o potencial de disrupção económica, destruição de valor e, em casos mais extremos, de perturbação da estabilidade do sistema financeiro, decorrentes do impacto das alterações climáticas sobre a frequência e severidade de eventos climáticos e de catástrofes naturais.
<b>Riscos climáticos de transição</b>	Os <b>riscos climáticos de transição</b> derivam do efeito combinado das dinâmicas legislativa, regulatória, de implementação de políticas públicas (agregados, para este efeito, enquanto riscos decorrentes da evolução dos regimes regulatórios aplicáveis ( <i>policy</i> )) e tecnológica, sobre a valorização dos ativos e sobre as atividades económicas, no quadro da transição para uma económica sustentável, incluindo as suas interligações com o contexto macroeconómico.

Sem prejuízo da sua diferenciação, ambas as tipologias revelam, em caso de materialização, potencial causador de repercussões significativamente desfavoráveis, consubstanciados em efeitos negativos sobre a atividade económica e em capacidade de destruição instantânea de valor, com provável contágio ao setor financeiro, por via, entre outros, da deterioração da valorização de ativos, do panorama creditício,

do rendimento dos agentes económicos, assim como, no caso segurador, de impactos sobre a sinistralidade e prémios de seguro – podendo, inclusivamente, comprometer a segurabilidade dos riscos (*insurability*) ou a sua disponibilidade a preços comportáveis (*affordability*).

### 1.3. Apresentação sumária dos conteúdos do relatório

Após a introdução (capítulo 1), o relatório confere uma breve perspetiva macroeconómica e de mercados financeiros especificamente direcionada ao espectro ESG (capítulo 2), cobrindo aspetos como a evolução de emissões verdes na UE, a performance de índices bolsistas de teor ESG e a evolução da subscrição de fundos de investimento com diferentes regimes de divulgação de informação ao abrigo do SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*)<sup>7</sup>.

No capítulo 3 são analisados os riscos climáticos de transição nas exposições de investimento a emitentes soberanos, através de metodologia baseada em scores providenciados pelo fornecedor *Bloomberg*. No capítulo seguinte, são analisados os riscos climáticos de transição nas exposições de investimento a emitentes privados, sendo consideradas as classes de ativos de dívida privada, títulos acionistas e exposições a fundos de investimento. Para esse efeito é usada informação de três fornecedores distintos: *Bloomberg*, *Sustainalytics / Morningstar* e MSCI.

O capítulo 5 foca-se na exposição a riscos climáticos físicos – nomeadamente riscos de incêndio rural, de inundação e de tempestade – em coberturas seguradoras Não Vida.

O penúltimo capítulo (capítulo 6) é dedicado à avaliação da evolução da integração dos riscos de sustentabilidade na governação das empresas de seguros, enquanto o capítulo final (capítulo 7) identifica fatores e desenvolvimentos futuros com impacto na exposição das empresas de seguros e das sociedades gestoras de fundos de pensões aos riscos climáticos, e respetiva mensuração.

---

<sup>7</sup> Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento e do Conselho, de 27 de novembro de 2019. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32019R2088>.



## 2. Perspetiva macroeconómica relativa aos riscos climáticos e ao espectro ESG

### 2.1. Abordagem e respetivo racional

De modo a enquadrar os capítulos seguintes, dedicados à mensuração da exposição dos setores segurador e dos fundos de pensões aos riscos climáticos, o presente capítulo visa transmitir uma perceção sumária da dinâmica evolutiva global do segmento do mercado de valores mobiliários que, pela sua natureza, é conotado como estando mais alinhado com os objetivos subjacentes ao âmbito ESG<sup>8</sup>, bem como dos principais fatores da interação entre o espectro ESG e o panorama macroeconómico.

De modo a articular com as tipologias de títulos financeiros (de emitentes privados) que serão individualmente avaliadas quanto à exposição a riscos climático nas carteiras de investimento dos setores segurador e de fundos de pensões (vd. capítulo 4), este enquadramento macroeconómico explora especificamente (i) as emissões de obrigações do espectro ESG, (ii) a evolução, ao longo de 2023, de índices acionistas do espectro ESG, sendo promovida a respetiva comparação com índices generalistas, e (iii) a evolução das subscrições ou resgates líquidos de fundos de investimento consoante o seu regime de divulgação ao abrigo do SFDR<sup>9</sup>, que varia em função do respetivo nível de ambições de sustentabilidade.

Nestas análises, procura-se, em geral, harmonizar o período temporal da informação macroeconómica e de mercados financeiros com a data de referência da informação setorial específica do relatório, isto é, 31 de dezembro de 2023, de modo a reforçar o nexo explicativo.

---

<sup>8</sup> **Nota:** Apesar de o foco deste relatório incidir especificamente sobre o risco climático, nesta secção de teor macroeconómico foi considerado, de um modo mais geral, o espectro ESG. Sem prejuízo do referido, nas secções que incidem sobre os setores supervisionados pela ASF, o foco recaiu no risco climático, em linha com o disposto na LBC.

<sup>9</sup> *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*.

## 2.2. Evolução das emissões e montantes em aberto de obrigações ESG na União Europeia, e coexistência com potenciais riscos de *greenwashing*

A quantificação da dimensão total das emissões conotáveis com o espectro ESG é ainda condicionada por dificuldades de comparabilidade, o que tem reflexo na delimitação de um perímetro consistente dos ativos considerados. Uma futura utilização generalizada de referenciais de mercado, como o *EU Green Bond Standard*<sup>10</sup>, no caso específico da União Europeia, deverá permitir quantificações gradualmente mais consistentes e comparáveis nesta matéria.

A Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), no seu relatório relativo a tendências, riscos e vulnerabilidades<sup>11</sup>, de janeiro de 2024, refere que, após vários anos de crescimento ininterrupto, a trajetória do volume de instrumentos financeiros conotados com o espectro ESG havia estabilizado em trimestres recentes.

A ESMA frisa que, enquanto o forte apetite por este tipo de investimentos, registado em 2020 e 2021, demonstrou posteriormente resiliência às condições de mercado desafiantes de 2022, no ano de 2023 a combinação da restritividade das políticas monetárias com as perspetivas económicas relativamente débeis e com o escrutínio crescente dos atributos de sustentabilidade dos ativos financeiros aparenta ter condicionado a continuidade do crescimento destes títulos.

Relativamente às obrigações ESG à escala europeia, aquela Autoridade refere que continuaram a crescer, a um ritmo mais moderado, como um volume total em aberto de EUR 1,9 biliões em dezembro de 2023, correspondente a um incremento anual de 21% (EUR 1,5 biliões em dezembro de 2022).

---

<sup>10</sup> **Fonte:** <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/10/24/european-green-bonds-council-adopts-new-regulation-to-promote-sustainable-finance/>. Publicação no Jornal Oficial da União Europeia: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32023R2631>. De acordo com o seu Artigo 72.º, o regulamento é aplicável a partir de 21 de dezembro de 2024.

<sup>11</sup> ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities No. 1, 2024, p-30. Link: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-01/ESMA50-524821-3107\\_TRV\\_1-24\\_risk\\_monitor.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-01/ESMA50-524821-3107_TRV_1-24_risk_monitor.pdf)

Todavia, destaca-se a quebra homóloga de 15% das emissões ESG *corporate*, em particular no quarto trimestre de 2023, que contrastam com o incremento de 50% de emissão total de dívida privada observável no mesmo período. Os potenciais efeitos reputacionais de uma mediatização de alegações relativas a possíveis práticas de *greenwashing* impactaram, em especial, as emissões de obrigações do tipo *sustainability-linked*<sup>12</sup>, cuja quebra de emissões em 2023 foi de 41%.

## 2.3. Evolução de índices acionistas alinhados com atributos ESG

### 2.3.1. Perfil de rendibilidade e volatilidade

De modo a apreciar a dinâmica evolutiva de valorização e volatilidade de índices acionistas com atributos ESG, foram selecionados cinco índices associados a *benchmarks* de mercado relevantes<sup>13</sup>, orientados a ativos e entidades selecionados de acordo com propriedades e critérios ESG.

De modo a assegurar a legibilidade da análise, estes índices foram selecionados atendendo a considerações de dimensão, liquidez e transparência. Estes índices variam entre si em termos de âmbito geográfico<sup>14</sup>, bem como de foco específico das características dos títulos incluídos, no seio da totalidade do espectro ESG<sup>15</sup>.

---

<sup>12</sup> De acordo com uma segmentação que compreende (i) *green bonds* (foco ambiental e orientação / alocação a projeto(s) específico(s)), (ii) *sustainability bonds* (foco combinado ambiental e social, e com orientação/alocação a projeto(s) específico(s)), (iii) *social bonds* (foco social e orientação/alocação a projeto(s) específico(s)) e (iv) *sustainability-linked bonds* (articulados com objetivos gerais de sustentabilidade da empresa (p.e. KPIs (*key performance indicators*) ambientais ou sociais, mas sem ligação a projeto(s) específico(s)) (segmentação pela Bloomberg). **Fonte:** Platform on sustainable finance, *Monitoring capital flows* (January 2024), p-40.

<sup>13</sup> Por exemplo *Stoxx*, *NASDAQ* ou *S&P*.

<sup>14</sup> No caso das análises apresentadas para os índices acionistas, será considerada uma abrangência geográfica global. *EURO STOXX 50 ESG Index* e *Solactive Climate Change Europe BTI ER Index* relativos ao caso europeu, *NASDAQ OMX Green Economy Index* maioritariamente relativo ao caso dos EUA. Os índices *S&P Global Clean Energy Index* e *STOXX Global ESG Environmental Leaders index* apresentam explicitamente um cariz geográfico globalizado.

<sup>15</sup> Por exemplo, enquanto alguns dos índices apresentado focam o espectro ESG, ainda que podendo apresentar um foco preferencial em atributos climáticos (p.e. o índice *STOXX Global ESG Environmental Leaders index*), o índice *S&P Global Clean Energy Index* foca-se especificamente em empresas ligadas a fontes de energia conotadas como mais limpas, e o *NASDAQ OMX Green Economy Index* considera mais genericamente empresas envolvidas com a “economia verde”.

Refira-se que, nesta edição, os índices selecionados são os mesmos da edição anterior, o que permite apreciar a sua evolução em contextos diferenciados dos mercados acionistas globais entre os períodos temporais cobertos pelas duas edições já publicadas – isto é, tendencialmente desfavorável em 2022, e francamente favorável em 2023.

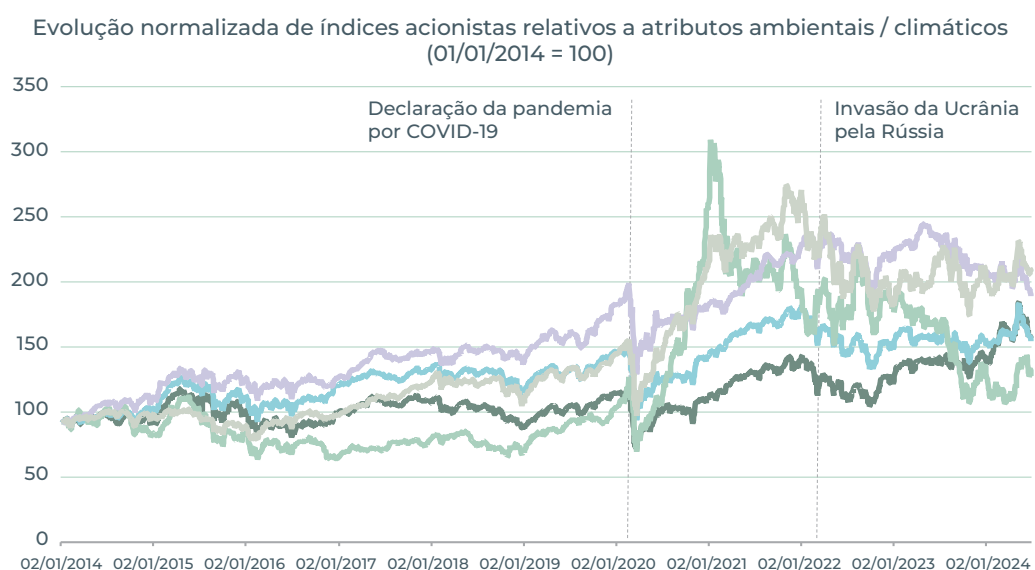
Verifica-se que estes índices, apesar de específicos da esfera ESG, partilham atributos evolutivos patentes também na evolução de índices acionistas mais alargados ou generalistas. Deste modo, foram claramente visíveis nestes índices mais especializados tanto os efeitos da pandemia por Covid-19, como do deflagrar da guerra na Ucrânia.

No entanto, sem prejuízo de também verificarem tendências generalizadas decorrentes de episódios marcantes, nota-se que estes índices adquiriram dinâmicas específicas de valorização particularmente a partir de 2019, num momento em que as agendas políticas reforçaram materialmente a importância da consideração das alterações climáticas e do combate às mesmas.

Adicionalmente, a observação das séries normalizadas permite constatar diferenças evolutivas materiais entre os vários índices do espectro ambiental / climático, tanto em termos de valorização, como de volatilidade. Comprova-se assim que, mesmo no seio de um segmento calibrado para o alinhamento com objetivos de transição climática, os investidores estão expostos a perfis de risco e de rentabilidade muito variáveis.

**FIGURA 2**  
**EVOLUÇÃO NORMALIZADA DE ÍNDICES ACIONISTAS RELATIVOS A TÍTULOS COM ATRIBUTOS AMBIENTAIS OU CLIMÁTICOS – SÉRIE LONGA**

- EURO STOXX 50 ESG Index SX5EESG Index
- S&P Global Clean Energy Index SPGTCED Index
- NASDAQ OMX Green Economy Index QGREEN Index
- STOXX Global ESG Environmental Leaders index SXWESGEP Index
- Solactive Climate Change Europe BTI ER Index SBTICCGE Index



Fonte: Bloomberg e cálculos da ASF.



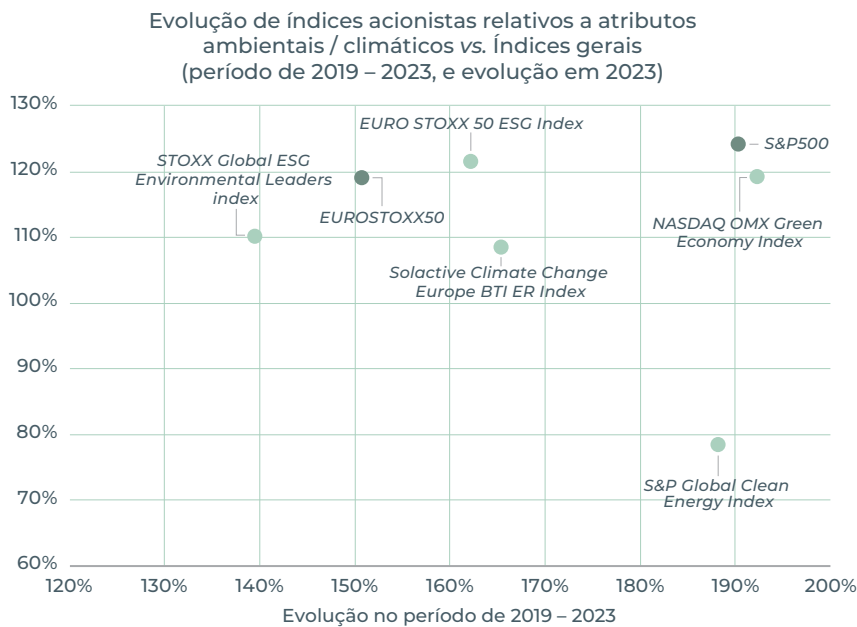
### 2.3.2. Análise comparada face a índices acionistas generalistas

As principais conclusões anteriores são corroboradas através da comparação da evolução de índices relativos a títulos com propriedades ambientais ou climáticas face a índices mais generalistas de elevada dimensão, concretamente o *S&P 500* e o *Eurostoxx50*.

Considerando o desempenho em período de cinco anos com término na data de referência deste relatório, isto é, desde o início de 2019 até ao final de 2023 (patente no eixo horizontal), verifica-se que, de modo geral, os índices da esfera ambiental revelam dificuldades em superar o *S&P500*, mas registam performances tendencialmente acima do *Eurostoxx50*.

Se for considerada a evolução apenas ao longo do ano de referência do relatório (2023, patente no eixo vertical), os índices do espectro ambiental / climáticos selecionados denotaram, tendencialmente, trajetórias de crescimento, em linha com os mercados acionistas globais. Todavia, as rendibilidades registadas são, maioritariamente, inferiores aos índices generalistas<sup>16</sup>, ainda que o *EuroStoxx50 ESG Index* tenha suplantado, ligeiramente, o referencial mais generalista (*EuroStoxx50*).

FIGURA 3  
**EVOLUÇÃO DE ÍNDICES ACIONISTAS RELATIVOS A TÍTULOS COM ATRIBUTOS AMBIENTAIS OU CLIMÁTICOS COMPARATIVAMENTE A ÍNDICES GENERALISTAS**



Fonte: Bloomberg e cálculos da ASF.

<sup>16</sup> Sem prejuízo da análise efetuada, a leitura das respetivas conclusões deve ter em conta as especificidades dos mercados acionistas ao longo do período em análise, em particular as vulnerabilidades pré-existent e os efeitos sobre os investidores da ação monetária dos principais bancos centrais. Também devem ser tidas em consideração as diferenças de volumes de negociação entre índices gerais e índices do espectro ambiental ou climático.

## 2.4. Evolução das subscrições de fundos de investimento na UE consoante o seu nível de divulgação de informação ao abrigo do SFDR, e coexistência com potenciais riscos de *greenwashing*

Também no contexto da UE, a Plataforma de Finanças Sustentáveis da Comissão Europeia<sup>17</sup> refere que 56% do total de ativos financeiros divulgam informação ao abrigo dos regimes configurados pelos artigos 8.º e 9.º do SFDR<sup>18</sup>, relativos, respetivamente, a investimentos que promovem características ambientais ou sociais, e a investimentos sustentáveis, os últimos conotados com o nível mais elevado de ambições de sustentabilidade.

No caso dos fundos de investimento, ao longo de 2023 viriam a observar-se efeitos consolidados de *outflows* em fundos de investimento oriundos da UE, abrangidos pelo regime de divulgação de informação do artigo 8.º do SFDR, em particular quando a denominação do fundo não registava referências ESG. Note-se que os investimentos abrangidos pelo artigo 8.º podem apresentar uma elevada variabilidade e registar tendências diferenciadas.

Os fundos cuja denominação não inclui referências ESG viriam a registar *outflows* acumulados de EUR 190bn, desde fevereiro de 2022. Por sua vez, os fundos que incluem referências ESG na denominação, registaram *inflows* de EUR 125bn<sup>19</sup>. Globalmente, os fundos com regime de divulgação ao abrigo do artigo 8.º viriam a registar *outflows* de EUR 67bn a partir de março de 2023<sup>20</sup>.

Adicionalmente, os fundos com regime de divulgação ao abrigo do artigo 9.º do SFDR, registaram, pela primeira vez, em novembro de 2023, *outflows*. Estes cifraram-se em EUR 2bn, gerando assim uma compressão de 1% do total de ativos sob gestão.

<sup>17</sup> *A Dive into the Platform's Compendium of market practices.*

*Link:* [https://finance.ec.europa.eu/publications/platform-sustainable-finance-report-compendium-market-practices\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/platform-sustainable-finance-report-compendium-market-practices_en).

Para este efeito, a plataforma usou especificamente informação da *Morningstar*.

<sup>18</sup> Numa segmentação que, para fundos domiciliados na UE, compreende (i) fundos com regime de divulgação segundo o artigo 6.º do SFDR, (ii) fundos com regime de divulgação segundo o artigo 8.º do SFDR (promoção de características ambientais ou sociais), e (iii) fundos com regime de divulgação segundo o artigo 9.º do SFDR (objetivo de investimento sustentável).

**Fonte:** *Platform on sustainable finance, Monitoring capital flows (January 2024)* – p.47.

<sup>19</sup> **Fonte:** ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, No.1, 2024, p-30 “*Effects of greenwashing risks beginning to show*”.

<sup>20</sup> Apreciação até novembro do mesmo ano.

### 3. Riscos climáticos de transição nas carteiras de investimentos dos setores segurador e de fundos de pensões – Títulos de dívida soberana

#### 3.1. Introdução e caracterização da carteira de dívida soberana do setor

No presente capítulo procede-se à análise da exposição do setor segurador e dos fundos de pensões a riscos de transição climática por via das suas carteiras de dívida soberana, em linha com a metodologia adotada na edição precedente.

À semelhança de outras classes de ativos, as obrigações soberanas são passíveis de sensibilidade aos riscos climáticos de transição. Em concreto, os títulos soberanos encontram-se expostos a choques decorrentes de políticas climáticas. Estes impactos podem surgir por via de efeitos diretos e indiretos nas finanças públicas, reforçando pressões sobre a sustentabilidade das respetivas dívidas, num quadro de alteração de perspetivas dos investidores, com efeitos na valorização destes títulos.

Assim, a consideração de fatores de sustentabilidade nos títulos soberanos deve ser um aspeto de relevo na gestão de riscos dos portefólios de investimento. Em particular, tendo em conta os níveis de representatividade destes títulos nas carteiras do setor segurador e de fundos de pensões, o acompanhamento da evolução de diversas jurisdições no que respeita à transição climática deverá integrar o elenco de atividades que contribuem para a tomada das decisões de investimento dos operadores, e para a monitorização dos riscos aos quais estes se encontram expostos.

Este capítulo subdivide-se em:

- i. análise dos atributos climáticos e dos indicadores/métricas subjacentes das principais exposições soberanas, e
- ii. integração da abordagem anterior com atributos habitualmente analisados na exposição ao risco em títulos de rendimento fixo, designadamente a qualidade creditícia e a duração, considerando o seu impacto potencial na exposição subjacente a riscos climáticos de transição.

Conforme referido, as categorias de dívida soberana correspondem a uma proporção substancial da carteira de investimentos do mercado nacional<sup>21</sup>, o que reforça a importância da análise a esta classe de ativos. Embora no setor segurador esta expressividade seja superior por via da carteira não *unit-linked*, o setor dos fundos de pensões viu aumentar significativamente o peso destes títulos no total da carteira de investimentos ao longo de 2023. Em ambos os setores, denota-se uma prevalência de títulos de dívida pública europeia, em particular da área do Euro, com foco nos soberanos português, italiano, espanhol, francês e alemão, apesar da representatividade de soberanos de outras jurisdições ter aumentado nas três carteiras de investimento referidas.

FIGURA 4  
EVOLUÇÃO DO PESO DA DÍVIDA SOBERANA NO TOTAL DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS ENTRE 2022 E 2023

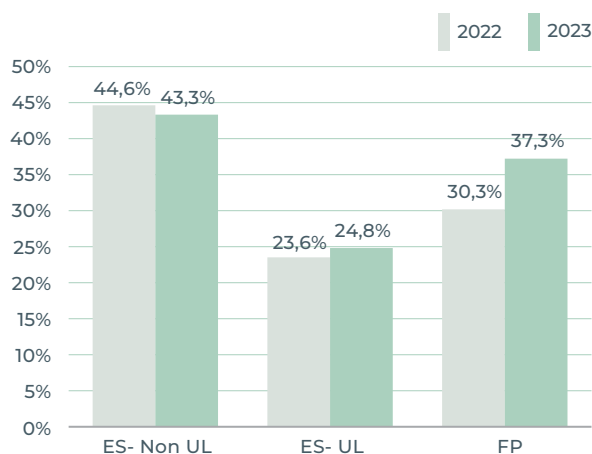
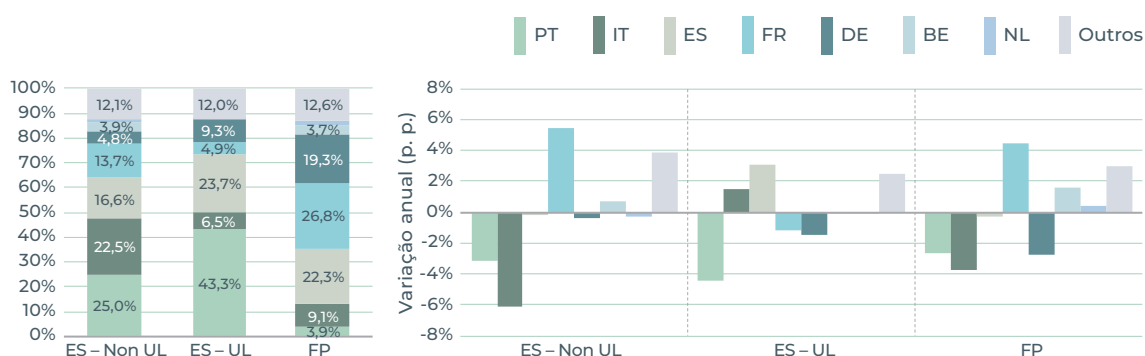


FIGURA 5  
DISTRIBUIÇÃO DA CARTEIRA DE DÍVIDA SOBERANA POR PAÍS EMITENTE E RESPECTIVA EVOLUÇÃO ENTRE 2022 E 2023



<sup>21</sup> Ao longo de toda a secção é apenas considerada a exposição direta a dívida soberana, excluindo-se, portanto, exposições indiretas por via de fundos de investimento.

## 3.2. Descrição sumária da abordagem prosseguida para a exploração de riscos climáticos de transição nos soberanos

Para efeitos de mensuração da exposição aos riscos climáticos de transição nas carteiras de dívida soberana, foi seguida uma abordagem análoga à da edição anterior, partindo do mapeamento destes títulos para informação climática associada aos emitentes soberanos. Para este fim, recorreu-se à plataforma *Bloomberg*, que disponibiliza a informação climática com base em *scores*<sup>22</sup>.

A avaliação de *scores* da *Bloomberg* procura medir o nível de preparação de cada país tendo em vista o cumprimento dos objetivos globais definidos no Acordo de Paris, e comparar um elemento do conjunto com os demais em matéria de riscos de transição climática. Os *scores* são definidos numa escala de 0-10, correspondendo 10 à melhor avaliação, isto é, menor risco climático de transição.

Os *scores* assentam num conjunto de três pilares, *Carbon transition*, *Power sector transition* e *Climate policy transition*, igualmente ponderados entre si:

Pilar	Descrição
<b><i>Carbon transition</i></b>	Este pilar avalia o compromisso de um país na redução das emissões de Carbono, utilizando se, para tal, um conjunto de informações sobre o atual nível de emissões de CO <sub>2</sub> e o progresso demonstrado face às metas definidas no Acordo de Paris.
<b><i>Power sector transition</i></b>	Este pilar mede o progresso de um governo na descarbonização do seu sector energético, incluindo dados sobre a sua atual dependência energética e informação relativa ao investimento em soluções verdes.
<b><i>Climate policy transition</i></b>	Este pilar avalia as políticas adotadas pelos governos em matéria de energias renováveis e sustentabilidade, bem como o nível de emissão de obrigações verdes.

Fonte: *Bloomberg*

É importante ressaltar que, embora a utilização de uma metodologia baseada em *scores* seja de grande utilidade, estes *scores* não devem ser interpretados de forma isolada, sem consideração das métricas que os compõem, e somente contextualizados para a metodologia subjacente. Deste modo, de forma a efetuar-se uma avaliação mais completa dos riscos climáticos de transição dos emitentes soberanos, para além desta avaliação de caráter quantitativo disponibilizada pela *Bloomberg*, procedeu-se a uma análise qualitativa dos atributos e considerações climáticas dos diferentes países.

<sup>22</sup> Para informação mais detalhada sobre a metodologia e fontes de informação utilizadas, consultar a primeira edição do Relatório Anual de Exposição ao Risco Climático da ASF.

É importante ainda referir que a metodologia de avaliação da *Bloomberg* não considera as dimensões económicas e financeiras subjacentes aos diversos soberanos – por exemplo, níveis de endividamento, custos de financiamento ou défices orçamentais presentes ou pré-existentes. No entanto, uma avaliação dos riscos climáticos de transição poderá incluir estas dimensões, uma vez que o investimento público é uma componente chave para a transição de cada jurisdição para uma economia hipocarbónica.

### 3.3. Resultados observados para a exploração de riscos climáticos de transição relativos a emitentes soberanos – Scores totais de risco

Os *scores* disponibilizados pela *Bloomberg*, com data de referência de 31 de dezembro de 2023, são apresentados de seguida para o conjunto de países mais representativos nas carteiras de investimentos dos setores segurador e de fundos de pensões, os quais somam quase 92% das respetivas carteiras de dívida pública. É também incluída a respetiva comparação com uma estimativa do *score* médio da UE<sup>23</sup>. A apresentação destes *scores* é acompanhada pelo grau de representatividade de cada um dos soberanos no total de ativos, tanto no âmbito do setor segurador como no dos fundos de pensões.

**Constata-se que os cinco soberanos com maior peso nas carteiras de investimentos de ambos os setores apresentam um *score* global próximo da média da UE.** Destes cinco soberanos, apenas o nacional apresentou uma subida no respetivo *score* em 2023 face a 2022 – passando a estar ligeiramente acima da média europeia, ao contrário do verificado no ano anterior – decorrente da sua reavaliação em alta nos três pilares que compõem o *score* global, com destaque para a reavaliação do pilar *Carbon transition*. Note-se que neste pilar registaram-se descidas expressivas na maioria dos soberanos considerados, o que parece demonstrar o limitado progresso ao longo de 2023 e os desafios que ainda existem em grande parte dos países em cumprir as metas estabelecidas para redução das emissões de carbono.

De um modo geral, os soberanos integrantes da amostra analisada apresentaram melhorias de classificação no âmbito do pilar *Climate policy transition* entre estes dois anos, o que revela preocupação dos governos com a adoção de políticas em matéria de emissões de Carbono. No caso de Portugal, embora se apontem melhorias a este nível, continua a manter-se como um dos países com uma classificação mais baixa neste pilar.

<sup>23</sup> A média da UE corresponde à média aritmética simples, calculada pela ASF, dos *scores* dos Estados-Membros para os quais a *Bloomberg* dispõe de informação.

FIGURA 6

**OVERALL SCORE POR EMITENTE SOBERANO E COMPARAÇÃO COM MÉDIA DA UE;  
DECOMPOSIÇÃO DO OVERALL SCORE POR PILAR; VARIAÇÃO DO OVERALL SCORE E SUAS  
COMPONENTES ENTRE 2022 E 2023**



Fonte: Bloomberg (cálculos ASF); reporte regular ASF.

Como forma de complementar a interpretação dos scores globais acima apresentados, procede-se de seguida à análise dos indicadores / métricas relevantes para a avaliação dos riscos climáticos de transição conforme captados em cada pilar. Esta análise é focada exclusivamente nos países com maior representatividade nas carteiras de dívida soberana dos setores dos seguros e dos fundos de pensões (próximo dos 90% em 2023, em termos agregados), designadamente, Portugal, Espanha, Itália, França, Alemanha, Bélgica e Países Baixos.

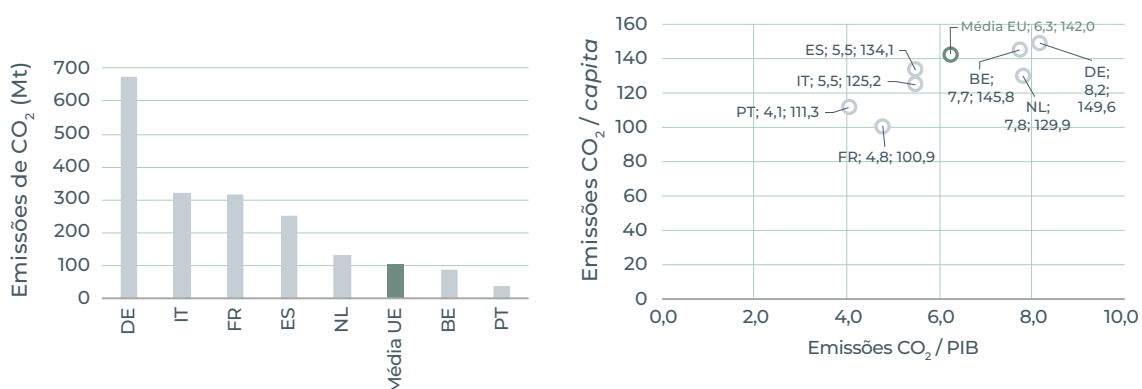
## Indicadores / métricas relevantes para a interpretação dos riscos captados:

### i. Carbon Transition:

Em termos do volume total de emissões de CO<sub>2</sub>, Portugal demonstra um nível bastante reduzido comparativamente aos restantes países considerados na análise, enquanto, no polo oposto, se encontra a Alemanha, que conta com emissões quase sete vezes superiores à média europeia. Dada a influência do efeito da dimensão / escala dos países, são seguidamente também apresentadas as emissões de carbono escaladas pelo PIB e pela dimensão da população.

Deste modo, medindo o volume de emissões de Carbono de cada país em relação à respetiva produção – Emissões CO<sub>2</sub> / PIB – e em relação à sua população – Emissões CO<sub>2</sub> / capita – Portugal aparece favoravelmente destacado neste conjunto, a par de França. Já a Bélgica, apesar de apresentar valores absolutos de emissões de CO<sub>2</sub> relativamente baixos, aproxima-se da Alemanha quando esta escala comparativa é introduzida, destacando-se ainda os Países Baixos pela negativa quando consideramos, em particular, as emissões de CO<sub>2</sub> face ao respetivo produto.

FIGURA 7  
EMISSÕES ABSOLUTAS DE CO<sub>2</sub>; RELAÇÃO ENTRE EMISSÕES DE CO<sub>2</sub> PER CAPITA E EMISSÕES DE CO<sub>2</sub> / PIB.



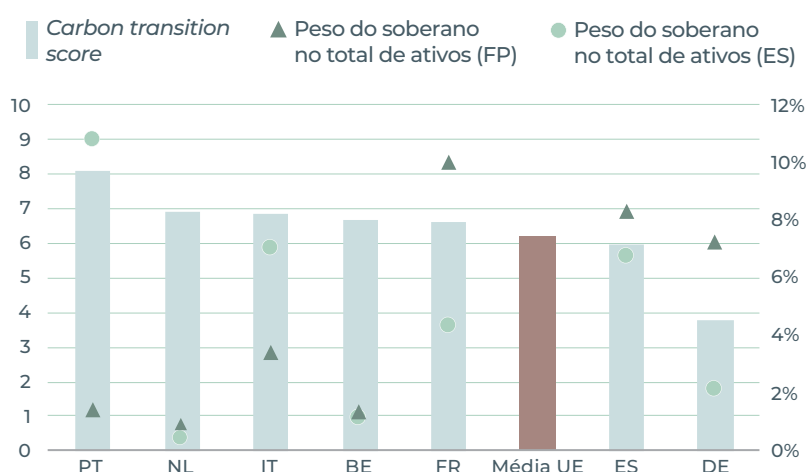
Fonte: Bloomberg (cálculos ASF).



Analisando os scores em conjunto com a exposição dos setores segurador e dos fundos de pensões aos soberanos em causa, conclui-se que, de um modo global, a exposição destes setores aos riscos decorrentes da transição dos países para a neutralidade carbónica (*Net Zero*) é relativamente contida. No caso do setor segurador, mais de metade dos emittentes soberanos destacam-se de forma positiva face à média da UE, os quais somam 23,7% das respetivas carteiras de investimento. Contudo, no caso do setor dos fundos de pensões, consta-se que dois dos três principais emittentes soberanos, *i.e.* Espanha e Alemanha, que em conjunto pesam 15,5% das respetivas carteiras, encontram-se abaixo do score médio da UE, conferindo um risco climático de transição potencialmente superior, do ponto de vista relativo.

Não obstante, fruto da preponderância de emittentes oriundos da área do Euro, é expectável um compromisso sólido dos vários emittentes com os esforços de transição hipocarbónica.

FIGURA 8  
CARBON TRANSITION SCORE POR PAÍS E COMPARAÇÃO COM MÉDIA DA UE



Fonte: Bloomberg (cálculos ASF); reporte regular ASF.

## ii. Power Sector Transition

### Distribuição da capacidade energética por tipologia de fonte subjacente

O setor energético é um dos principais contribuintes para as emissões de gases com efeito estufa, sendo o setor de atividade responsável pela maioria das emissões de CO<sub>2</sub> ao nível da UE<sup>24</sup>. Daqui se depreende que, para alcançar o objetivo de neutralidade carbónica em 2050, a transição deste setor para fontes energéticas renováveis e com baixos níveis de emissões de Carbono se afigura crucial. Os países que continuam a

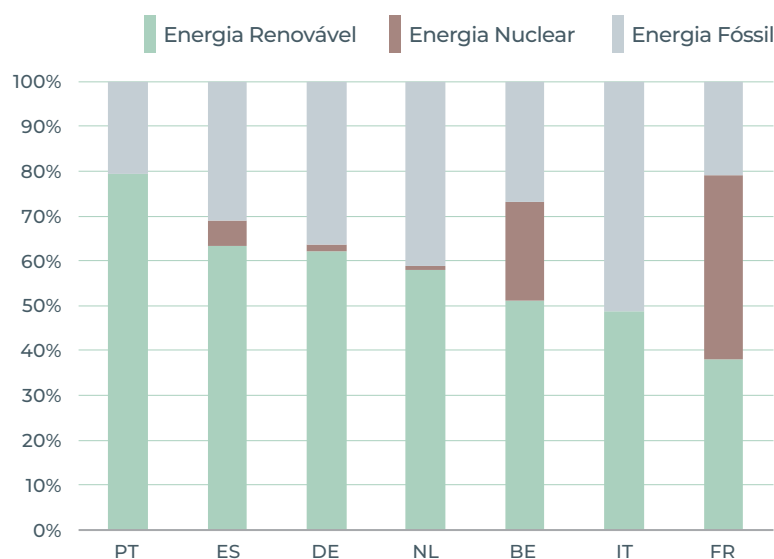
<sup>24</sup> Emissões de gases com efeito de estufa por país e setor (Infografia) | Parlamento Europeu (europa.eu)

recorrer fortemente a energias fósseis e / ou que registam menor investimento nas referidas soluções energéticas verdes projetam-se como demonstrando riscos de transição climática mais elevados.

A análise da distribuição da capacidade (de produção) energética instalada nos países por tipo de fonte subjacente permite concluir que Portugal é, no seio desta análise, a jurisdição com maior recurso a energias renováveis, enquanto países como Itália, Países Baixos e Alemanha apresentam ainda uma maior dependência atual de fontes de energia fósseis, no âmbito do subconjunto de soberanos considerados.

Refira-se, ainda, que França e, em menor escala, Bélgica, registam maior peso específico da componente nuclear, estando assim, a par de Portugal, entre os países com menor recurso a energia fóssil, embora com significativamente menos recurso a energias renováveis.

FIGURA 9  
**DISTRIBUIÇÃO DA CAPACIDADE ENERGÉTICA POR JURISDIÇÃO, POR TIPO DE RECURSO SUBJACENTE**



Fonte: BloombergNEF (BNEF)<sup>25</sup>, Climate Scope.

### Comparação da capacidade energética instalada com as respetivas necessidades de consumo

Importa complementar a análise anterior, com as necessidades de consumo energético de cada país numa perspetiva de avaliação do risco climático de transição.

<sup>25</sup> Bloomberg New Energy Finance: <https://about.bnef.com/>

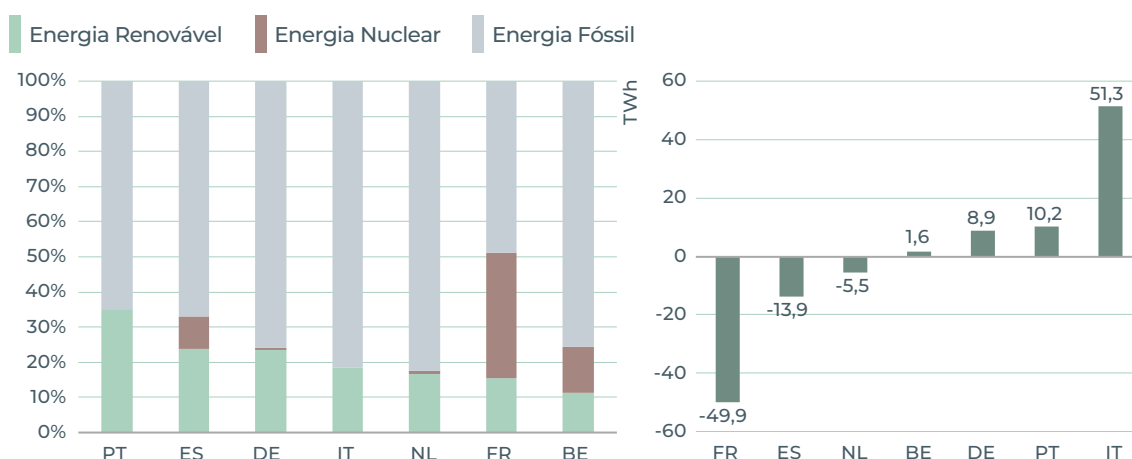
Com efeito, de modo a conhecer o impacto carbónico de cada jurisdição decorrente do seu consumo energético, as necessidades de consumo e as trocas comerciais de energia entre os países, necessárias quando a capacidade energética instalada não é suficiente para responder à procura, permitem traçar um perfil mais completo.

No gráfico seguinte, apresenta-se a distribuição, por país, do consumo de cada fonte de energia (renovável, nuclear e fóssil), bem como as respetivas necessidades de importações líquidas de eletricidade.

Desta perspetiva, verifica-se que o consumo de energia continua a depender, na sua maioria, de fontes fósseis, concluindo-se que, apesar de as energias renováveis serem as que apresentam maiores níveis de produção em alguns destes países, como é o caso de Portugal, continua a verificar-se dependência de recursos fósseis para o suprimento das necessidades energéticas totais.

A análise das importações líquidas conjuntamente com os perfis de produção e consumo confirma esta dependência, com Itália a destacar-se como o principal importador líquido de entre o subconjunto de países representado, figurando a França no polo oposto, com uma capacidade produtiva de energia que excede o seu consumo energético.

**FIGURA 10**  
**DISTRIBUIÇÃO DO CONSUMO ENERGÉTICO POR TIPO DE RECURSO SUBJACENTE; IMPORTAÇÕES LÍQUIDAS DE ELETRICIDADE (DIFERENÇA ENTRE AS IMPORTAÇÕES E EXPORTAÇÕES DE ELETRICIDADE)**



Fonte: [ourworldindata.org](https://ourworldindata.org)

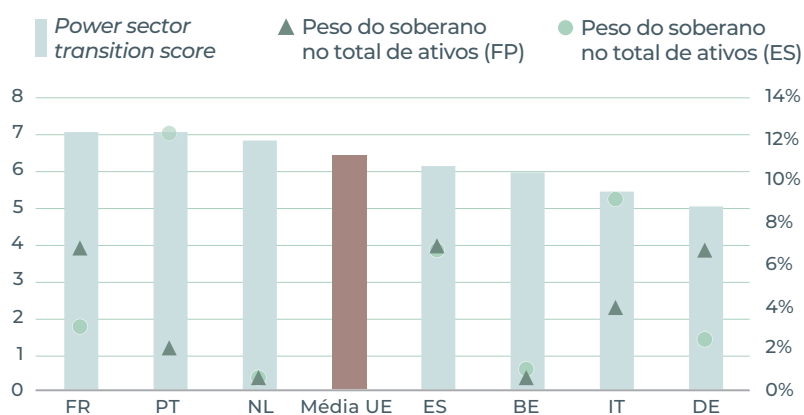
Fazendo uma análise mais detalhada dos scores da *Bloomberg* com enfoque no pilar *Power Sector Transition*, verifica-se que uma ligeira maioria dos países representados apresenta scores abaixo da média da UE, com França, Portugal e Países Baixos com

um risco climático de transição daí decorrente mais baixo que a média europeia. Para além da posição relativamente positiva do nosso país em matéria de investimento em fontes de energia com menor repercussão carbónica, o facto de se tratar, em percentagem, do maior produtor e consumidor de energias renováveis deste grupo, faz com que detenha a segunda melhor classificação ao nível deste pilar, com a França na frente. Este último resultado poderia ser diferente se a metodologia de avaliação da *Bloomberg* pesasse diferenciadamente a produção e consumo de energia nuclear, dado que mais de 40% da capacidade energética de França assenta neste recurso.

Deste modo, em termos de exposição ao risco climático de transição abrangido pelo pilar *Power Sector Transition* para os setores segurador e dos fundos de pensões, constata-se que **as maiores exposições relativas a riscos de transição por via de emittentes soberanos e do setor energético, conforme aqui mensuradas, decorre de cerca de 15,6% e 9,3% do total da carteira de ativos das empresas de seguros e fundos de pensões, respetivamente, inerente a títulos de dívida soberana de emittentes que se encontram acima da média da UE.**

Todavia, para além de não poderem ser descartados os potenciais riscos de transição das restantes partes dessas carteiras de soberanos, note-se também que as referidas diferenças, positivas ou negativas, face à média da UE, estão tipicamente associadas a magnitudes limitadas – pelo que esse posicionamento relativo face à média é passível de alterações futuras.

FIGURA 11  
POWER SECTOR TRANSITION SCORE POR PAÍS E COMPARAÇÃO COM MÉDIA DA UE



Fonte: *Bloomberg* (cálculos ASF); reporte regular ASF.

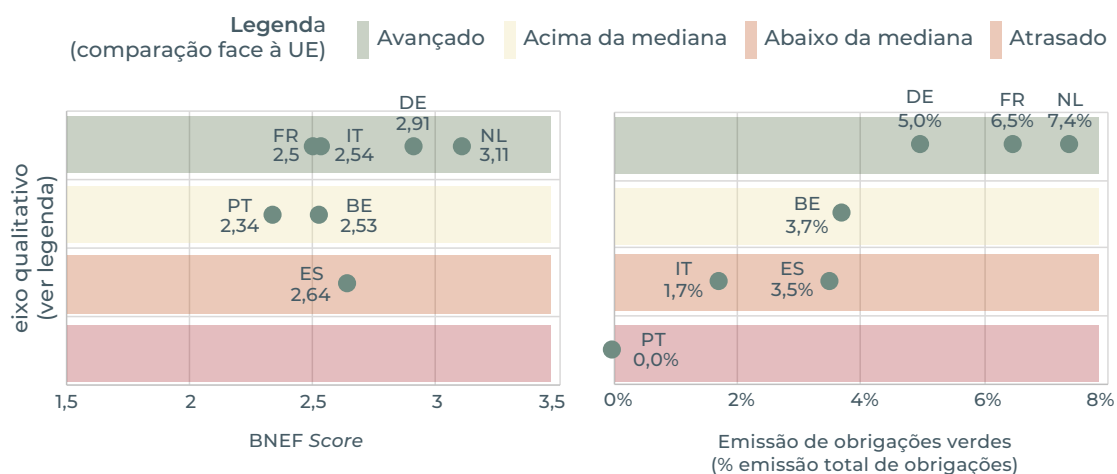
### iii. Climate Policy Transition

Passando, para a última componente dos scores globais, relativa à apreciação das políticas adotadas pelos governos em matéria de energias renováveis e sustentabilidade, incluindo o nível de emissão de obrigações verdes, procede-se à análise da classificação de cada país relativamente ao pilar *Climate Policy Transition*. Mais concretamente, em matéria de políticas climáticas adotadas pelos países, destaca-se o lançamento de concursos públicos para financiamento de projetos, tarifas *feed-in*<sup>26</sup>, acesso prioritário à rede, sistemas de compensação de energia elétrica, etc. Neste pilar procura-se captar não apenas a existência deste tipo de medidas como a sua ambição, estabilidade e sucesso<sup>27</sup>.

Apresenta-se de seguida o resultado dos referidos scores por país em comparação com o score mediano da UE. Verifica-se que a maioria dos países no subconjunto analisado se encontra em patamar acima da mediana da UE, ou mesmo avançado face a este valor, sendo a exceção Espanha.

Quanto à percentagem de obrigações verdes emitidas pelos soberanos em proporção do total de obrigações emitidas pelo país, a ligeira maioria dos países considerados destaca-se positivamente face à generalidade dos países da UE. À semelhança do verificado em 2022, Portugal continua a destacar-se desfavoravelmente, dado que ainda se encontra em fase preparatória quanto a este tipo de emissões.

FIGURA 12  
**BLOOMBERGNEF SCORES POR PAÍSES; EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES VERDES FACE À EMISSÃO TOTAL DE OBRIGAÇÕES**



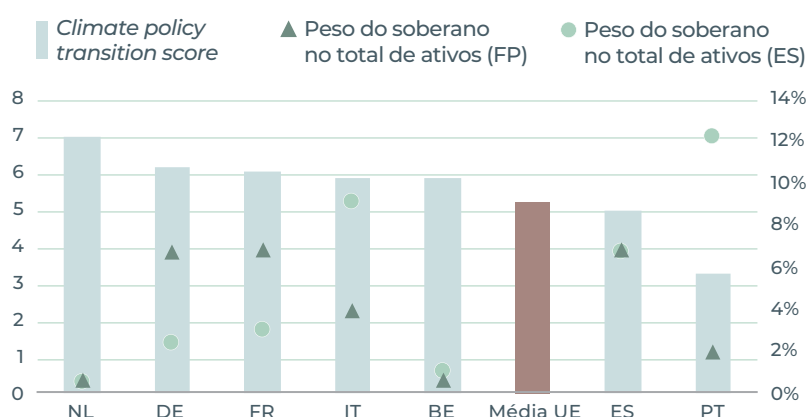
Fonte: BloombergNEF, Climate Scope; Bloomberg.

<sup>26</sup> Estas tarifas resultam de mecanismos concebidos por entidades governamentais e públicas, de forma a acelerar o investimento em energias renováveis, por intermédio da negociação de contratos a longo-prazo com os produtores de energias renováveis, estipulando preços acima dos configurados pelo mercado, canalizando assim recursos, isto é, conferindo um excedente, para fomentar o investimento em energias renováveis.

<sup>27</sup> Os scores da BNEF encontram-se numa escala de avaliação de 0 a 5, correspondendo 5 à melhor avaliação. Para consultar a metodologia completa aceder a <https://www.global-climatescope.org/about/methodology/>.

Com base nos scores da *Bloomberg* atribuídos aos diversos soberanos no pilar *Climate Policy Transition* e nas métricas previamente analisadas, é possível concluir que a maioria dos soberanos representados nas carteiras de ativos – mais precisamente 15,9% e 18,3% do total da carteira das empresas de seguros e fundos de pensões, respetivamente – contém riscos climáticos de transição abaixo da média da UE no que se refere a políticas climáticas adotadas.

FIGURA 13  
CLIMATE POLICY TRANSITION SCORE POR PAÍS E COMPARAÇÃO COM MÉDIA DA UE



Fonte: *Bloomberg* (cálculos ASF); reporte regular ASF.

### 3.4. Avaliação integrada dos riscos climáticos de transição em emitentes soberanos, nos setores sob supervisão prudencial da ASF, com variáveis financeiras | Duração e qualidade creditícia subjacente

#### Racional da análise integrada complementar:

Esta análise procura integrar a informação conferida pelos *scores* da *Bloomberg* na avaliação dos riscos climáticos de transição, por via de emitentes soberanos, com métricas de risco usualmente aplicadas na gestão das carteiras, como a duração remanescente do título e o seu grau de qualidade creditícia (*Credit Quality Step* – CQS).

Note-se que a composição atual das carteiras de investimento das empresas de seguros contém elevada proporção de títulos com durações remanescentes relativamente curtas, exigindo assim um reinvestimento a curto prazo, o que constitui uma oportunidade orgânica de equacionar o perfil de exposição a riscos climáticos de transição.

## Análise dos resultados obtidos:

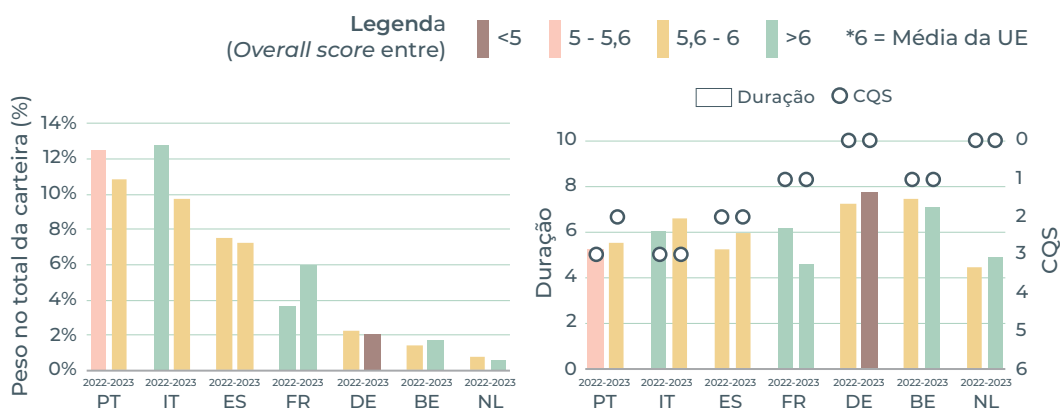
### i) Setor segurador – carteira total excetuando ligados

De entre as jurisdições consideradas, Itália é a que exibe uma qualidade creditícia inferior, posicionando-se no limiar do território de *investment grade*. Note-se que, durante o ano 2023, o soberano nacional registou tendência generalizada de revisão em alta da respetiva notação creditícia, passando a ter associado o nível de CQS 2 e passando, igualmente, a assumir o maior peso na carteira em análise. Ao maior risco de crédito, acresce, no caso italiano, um aumento do risco climático de transição face ao final de 2022, ainda que o respetivo *score* se tenha mantido acima da média da UE e inclusivamente do de Portugal. No caso nacional, a melhoria da qualidade creditícia identificada foi acompanhada do aumento do *score* climático, como referido anteriormente.

Os soberanos mais avançados em contexto de preparação face aos riscos de transição, *i.e.*, com *overall score* igual ou superior a 6, representavam apenas 8,2% do total da carteira no final de 2023, que compara com 17,8% no ano transato, estando esta evolução conexas à descida do *score* de Itália, ao qual se encontra associado quase 10 pontos percentuais da referida proporção agregada. Apesar disto, no final de 2023, a proporção de emittentes com um *score* acima do valor médio da UE soma 29,4% dos ativos (mantendo aproximadamente o peso observado em 2022) pelo que se pode concluir que se mantém o nível de exposição face aos riscos de transição climática, por via de emittentes soberanos. Idêntica conclusão é corroborada se considerado o conjunto total de emittentes mais representados, com o *score* global<sup>28</sup> da carteira corresponde a 6 em 2023, que compara com 5,9 em 2022.

FIGURA 14

#### REPRESENTATIVIDADE, DURAÇÃO MÉDIA, CQS E SCORE CLIMÁTICO DOS SETE PRINCIPAIS SOBERANOS DA CARTEIRA *NON UNIT-LINKED* DO SETOR SEGURADOR A 31 DE DEZEMBRO DE 2023 E RESPECTIVA EVOLUÇÃO FACE A 31 DE DEZEMBRO DE 2022



Fonte: Bloomberg (cálculos ASF); reporte regular ASF.

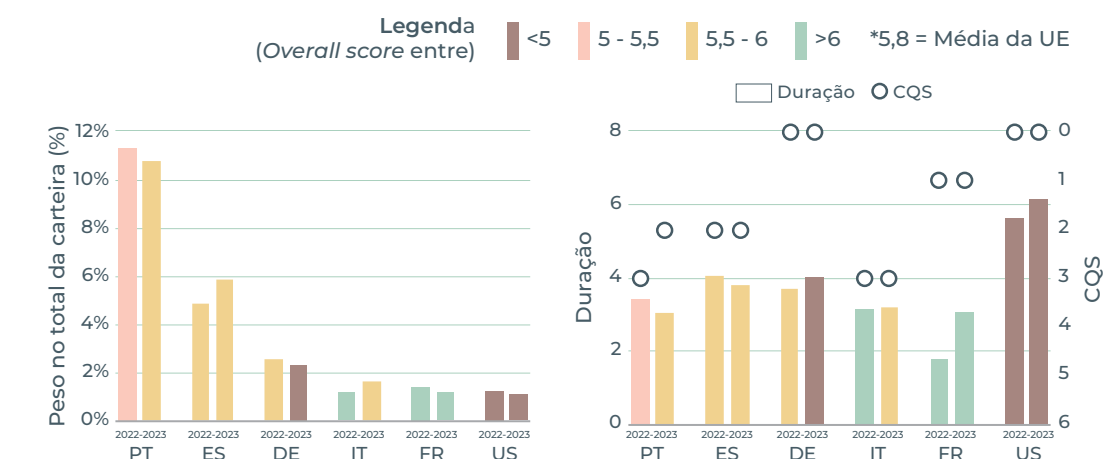
<sup>28</sup> O *score* global da carteira é dado pela média do *score* dos soberanos ponderada pelo valor da respetiva exposição. No caso da carteira seguradora *non unit-linked*, a informação climática dos países disponível na plataforma Bloomberg cobre 90,8% das exposições.

## ii. Setor segurador – carteira de seguros ligados

Passando para a análise da carteira *unit-linked* do setor segurador, verifica-se que os países representados no gráfico seguinte que comportam um menor risco de transição face à média europeia no final de 2023 apresentam uma quota bastante mais expressiva (13,6%) que a observada no ano anterior (apenas 2,6%), o que decorre do facto de o soberano nacional passar a estar posicionado em termos de *score* climático acima da média da UE. Note-se, no entanto, que considerando o conjunto total de países, o *score* global<sup>29</sup> da carteira corresponde a 5,8 (5,6 no ano anterior), traduzindo assim uma melhoria ligeira.

Apesar desta melhoria, quando comparado com a carteira não *unit-linked*, denota-se um potencial de exposição a riscos de transição ligeiramente superior, o que poderá, em parte, ser mitigado pelo facto dos títulos presentes na carteira *unit-linked* terem associadas durações mais baixas face ao observado na primeira carteira, conferindo uma potencial oportunidade de mitigação destes riscos, compaginada, naturalmente, com os restantes atributos do investimento em títulos soberanos de rendimento fixo, como a sua rendibilidade comparada.

FIGURA 15  
**REPRESENTATIVIDADE, DURAÇÃO MÉDIA, CQS E SCORE CLIMÁTICO DOS SETE PRINCIPAIS SOBERANOS DA CARTEIRA UNIT-LINKED DO SETOR SEGURADOR A 31 DE DEZEMBRO DE 2023 E RESPECTIVA EVOLUÇÃO FACE A 31 DE DEZEMBRO DE 2022**



<sup>29</sup> O *score global* da carteira é dado pela média do *score* dos soberanos ponderada pelo valor da respetiva exposição. No caso da carteira seguradora *unit-linked*, a informação climática dos países disponível na plataforma Bloomberg cobre 92,9% das exposições.



### iii. Setor dos fundos de pensões

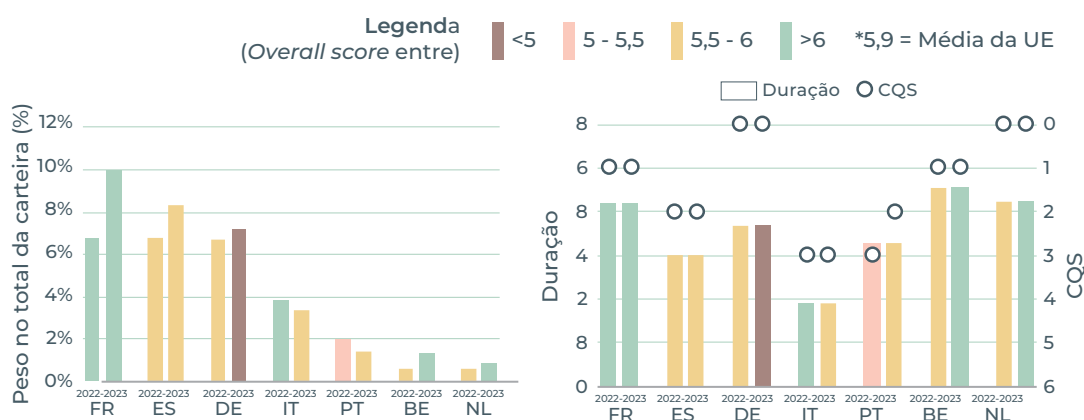
No âmbito da carteira de títulos soberanos dos fundos de pensões, a representatividade de emitentes com uma avaliação superior à média da UE decresceu, em 2023, de 26,9% para 21%.

Em termos individuais, Espanha e Alemanha – respetivamente o segundo e terceiro país com maior representatividade na carteira em análise, apenas atrás de França – apresentavam riscos de transição, no final de 2022, abaixo da média da UE, e passaram a estar na posição contrária no final do ano em apreço, embora seja de assinalar que as diferenças face à média são de magnitude tendencialmente contida. Já Portugal, que evidenciou precisamente a evolução contrária, trata-se do quinto soberano mais representativo nesta carteira de investimentos.

Em termos globais, ao contrário do registado nas carteiras de seguros, o *score*<sup>30</sup> médio associado à carteira de dívida pública dos fundos de pensões sofreu um ligeiro decréscimo, de 6 para 5,9 na de referência desta análise.

De um modo geral, é possível concluir que a carteira de dívida soberana dos fundos de pensões exibe uma concentração intermédia face às duas carteiras anteriores em termos de avaliação dos riscos de transição climática quando apenas medido em função dos *scores* da *Bloomberg*, apresentando, contudo, durações mais longas, o que pode ser encarado como configurando uma exposição mais prolongada aos riscos de transição climática conforme decorrentes das alocações de capital a emitentes soberanos no termo de 2023.

**FIGURA 16**  
**REPRESENTATIVIDADE, DURAÇÃO MÉDIA, CQS E SCORE CLIMÁTICO DOS SETE PRINCIPAIS SOBERANOS DA CARTEIRA DO SETOR DE FUNDOS DE PENSÕES A 31 DE DEZEMBRO DE 2023 E RESPECTIVA EVOLUÇÃO FACE A 31 DE DEZEMBRO DE 2022**



Fonte: Bloomberg (cálculos ASF); reporte regular ASF.

<sup>30</sup> O *score* global da carteira é dado pela média do *score* dos soberanos ponderada pelo valor da respetiva exposição. No caso da carteira dos fundos de pensões, a informação climática dos países disponível na plataforma *Bloomberg* cobre 92,2% das exposições.



## 4. Riscos climáticos de transição nas carteiras de investimentos dos setores segurador e de fundos de pensões – Dívida privada, ações e fundos de investimento

### 4.1. Descrição sumária das abordagens prosseguidas para a avaliação dos riscos climáticos de transição das carteiras de títulos privados: dívida, ações e fundos de investimento

Nas secções seguintes, procede-se a uma análise detalhada da exposição das carteiras de investimento de dívida privada, ações e fundos de investimento, pertencentes aos setores sob a supervisão prudencial da ASF, aos riscos climáticos de transição.

Para a avaliação das duas primeiras classes de ativos referidas, foram aplicadas diversas metodologias e utilizadas diferentes fontes de informação<sup>31</sup>, com o intuito de obter uma visão abrangente sobre a exposição aos riscos associados à transição climática, por via das carteiras de títulos privados, designadamente:

- i. Os *Climate Policy Relevant Sectors* (CPRS)<sup>32</sup>, para análises baseadas na sensibilidade a riscos climáticos de transição da atividade económica subjacente ao título financeiro;
- ii. O indicador de emissões de gases com efeito de estufa ponderadas por unidade monetária de vendas ( $\text{CO}_2$  equivalente /vendas), de modo a averiguar o nível de ligação intrínseca entre *drivers* da valorização do título financeiro (neste caso o volume de vendas) e a emissão de gases com efeito de estufa, e
- iii. A informação relativa a *scoring* ambiental e a *rating* ESG, providenciada pelos prestadores *Bloomberg, Sustainalytics* e *Morgan Stanley Capital International (MSCI)*.

<sup>31</sup> Para mais informação sobre as metodologias e fontes de informação utilizadas, consultar a primeira edição do Relatório Anual de Exposição ao Risco Climático da ASF.

<sup>32</sup> Nesta análise, importa notar que as metodologias testadas não consideram as tecnologias específicas utilizadas pelas entidades inseridas num determinado setor de atividade, não se podendo, por isso, considerar a classificação de alto risco de transição como um sinónimo de envolvimento em atividades poluentes, pois parte do agravamento do risco pode decorrer da componente tecnológica dos riscos de transição, em particular da utilização de tecnologias atualmente vistas como sustentáveis, mas cuja relevância na transição para a neutralidade carbónica é ainda passível de variação significativa, afetando assim a sua valorização.

Para auxiliar na interpretação das análises seguintes, é fornecida uma escala cromática<sup>33</sup> específica para os dados provenientes dos prestadores de informação referidos, providenciando uma leitura mais direta e eficiente dos resultados.

**FIGURA 17**  
**PATAMARES DE SCORE AMBIENTAL DA INFORMAÇÃO DO PRESTADOR BLOOMBERG, E PATAMARES DE RATING DE RISCO ESG DE ACORDO COM OS PRESTADORES SUSTAINALYTICS E MSCI**



Fonte: Bloomberg.

0 – 10	10 – 20	20 – 30	30 – 40	40+
Negligenciável	Baixo	Médio	Alto	Severo

Fonte: Sustainalytics.

AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
1	2	3	4	5	6	7
Líder	Líder	Médio	Médio	Médio	Atrasado	Atrasado

Fonte: MSCI.

Adicionalmente, relativamente às posições em fundos de investimento, apresentam-se duas análises adicionais de caráter exploratório, não tendo esta classe de ativos sido contemplada na primeira edição deste relatório. A primeira é dedicada à avaliação da classificação ambiental das sociedades gestoras de fundos de investimento a que os setores supervisionados pela ASF se encontram expostos. Por sua vez, na segunda análise procede-se ao mapeamento da representatividade dos títulos de ações e obrigações privadas presentes nas carteiras das empresas de seguros e dos fundos de pensões que também se encontram incluídas em fundos de investimento com o regime de divulgação de informação ao abrigo dos artigos 8.º e 9.º do Regulamento relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros (SFDR)<sup>34</sup>.

<sup>33</sup> Importa referir que o escalonamento cromático e qualitativo apresentado resulta de opções da ASF, que visam melhorar a interpretação visual das figuras apresentadas no presente relatório, não constituindo, portanto, uma escala oficial dos prestadores.

<sup>34</sup> Para finalidades desta análise, os fundos com regime de divulgação de informação ao abrigo do artigo 8.º correspondem aos fundos que promovem investimentos com características, entre outras, ambientais ou sociais, com investimentos em empresas que respeitem as práticas de boa governação, e ao abrigo do artigo 9.º correspondem aos fundos que têm um objetivo de investimento sustentável, denotando, portanto, um nível superior de ambição ESG.

#### 4.1.1. Riscos de transição nas carteiras de dívida privada dos setores segurador e de fundos de pensões

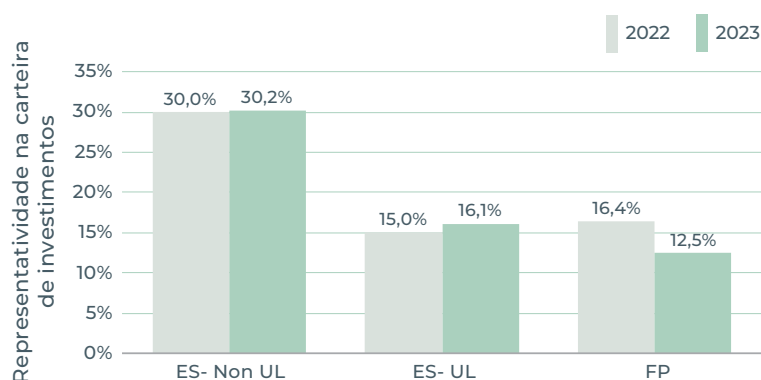
A transição para uma economia de baixo carbono é suscetível de influência sobre o perfil de risco das empresas privadas emittentes de títulos de dívida, consoante a dependência do seu modelo de negócio face à geração de emissões de carbono, e o seu grau de alinhamento com os requisitos de sustentabilidade.

As organizações que adotem fatores de sustentabilidade poderão ter acesso a melhores condições de financiamento, em virtude da crescente procura, por parte dos investidores, por produtos que reflitam esses valores. Pelo contrário, empresas que não revelem a capacidade de cumprir esta transição podem vir a revelar menor atratividade dos seus títulos para os investidores, ou ser percecionados como de risco acrescido, e, por conseguinte, conhecer um agravamento dos seus custos de financiamento.

Além disso, a imposição de requisitos e restrições ambientais crescentemente exigentes poderá ter um impacto nos riscos de crédito associados a exposições a títulos de dívida privada em caso de não alinhamento com essas exigências com reflexo no seu negócio e, conseqüentemente, nas suas condições de financiamento.

Neste contexto, dada a relevante representatividade dos títulos de dívida privada nas carteiras geridas pelos setores supervisionados pela ASF – em particular no conjunto do negócio segurador excluindo *unit-linked* – torna-se imperativo analisar a atual exposição dessas carteiras a riscos climáticos de transição.

FIGURA 18  
**REPRESENTATIVIDADE DOS TÍTULOS DE DÍVIDA PRIVADA NO TOTAL DAS CARTEIRAS DE INVESTIMENTO<sup>34</sup>**



<sup>35</sup> Ao longo de toda a presente secção, é considerada apenas a exposição direta a dívida privada, excluindo-se, portanto, as exposições indiretas a estes títulos, que ocorram por via de fundos de investimento.

**a) Análise de exposição a riscos climáticos de transição por via do mapeamento das exposições em carteira para setores de atividade climaticamente relevantes<sup>36</sup>**

A exposição a ativos associados a setores de atividade económica climaticamente relevantes configura uma maior sensibilidade aos riscos climáticos de transição. Em 2023, verificou-se uma redução da representatividade dos setores considerados climaticamente relevantes nas carteiras das empresas de seguros – mais acentuada nas carteiras de seguros *unit-linked* (de 49% em 2022 para 42% em 2023) e mais comedida na carteira afeta a seguros não *unit-linked* (redução de dois pontos percentuais para 34% em 2023). Por outro lado, nos fundos de pensões, observou-se um aumento do peso destes setores (de 40% em 2022 para 44% em 2023), especialmente dos setores intensivos em energia. Contudo, em todas as carteiras de investimento alocadas a dívida privada, a presença de setores climaticamente relevantes (exclui o setor financeiro<sup>37</sup>) mantém-se minoritária, isto é, abaixo dos 50%.

**Em termos de evolução anual, registou-se uma compressão das exposições a setores climaticamente relevantes nas carteiras do setor segurador, enquanto no setor dos fundos de pensões se registou um acréscimo.**

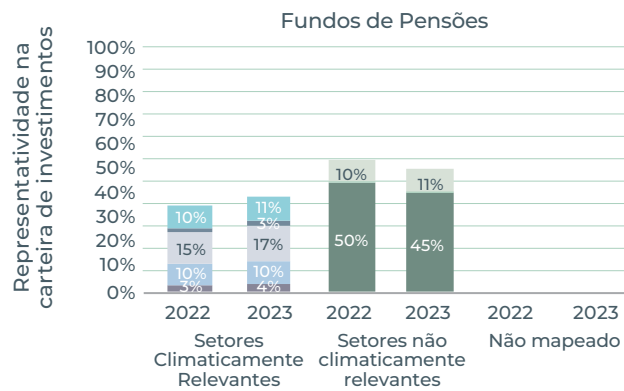
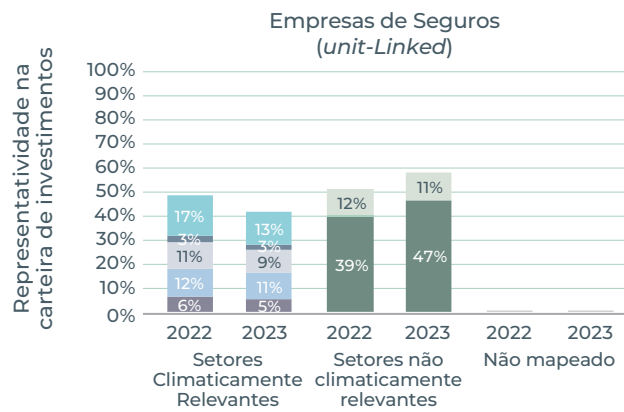
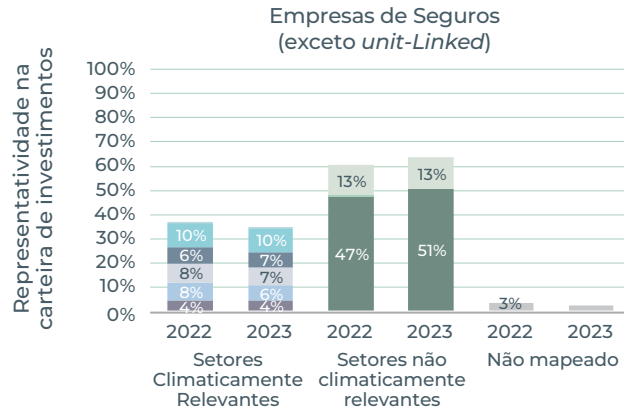
---

<sup>36</sup> Mapeamento por via de códigos de atividade económica NACE.

<sup>37</sup> O setor financeiro tem sido tipicamente excluído dos setores considerados climaticamente relevantes, dado não ser uma atividade intensiva em emissões diretas e pelo tratamento a atribuir-lhe ser, por vezes, ambíguo. No entanto, importa destacar que, embora o setor financeiro não emita diretamente elevados volumes de gases com efeito de estufa, pode exercer uma influência indireta significativa, através de financiamento e alocação de capital.

FIGURA 19

### CLASSIFICAÇÃO DO RISCO DE TRANSIÇÃO POR CARTEIRA DE INVESTIMENTOS RECORRENDO À METODOLOGIA CPRS



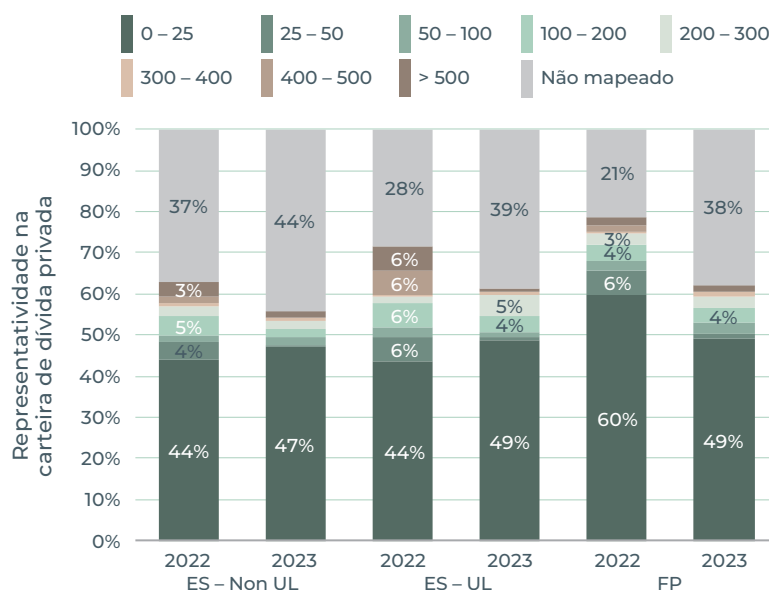
## b) Análise de exposição a riscos climáticos de transição por via do indicador CO<sub>2</sub> equivalente por volume de vendas

Segue-se a análise do rácio entre a intensidade das emissões de gases com efeito de estufa das empresas subjacentes às posições nas carteiras de investimento e as suas receitas ou vendas, com os emitentes distribuídos por diferentes classes, ou intervalos, de níveis de emissões. Este indicador reflete o grau de dependência do modelo de negócio da empresa subjacente face a emissões de gases com efeito de estufa, bem como a eficiência ambiental na prossecução desse negócio.

Apesar de, em 2023, se ter verificado um aumento relevante de títulos sem dados disponíveis, os setores segurador e dos fundos de pensões continuam a concentrar a maior parte dos seus investimentos mapeados em títulos de dívida privada de empresas cujo rácio CO<sub>2</sub> equivalente / vendas é inferior a 25 toneladas métricas por unidade monetária. Esta situação reflete um risco de transição relativamente baixo nas três carteiras analisadas.

Neste contexto, e com base nesta abordagem, as carteiras de dívida privada detidas pelos setores segurador e dos fundos de pensões continuam a demonstrar resiliência face a potenciais pressões crescentes no sentido de diminuição de emissões, ou de adoção de medidas compensatórias adicionais associadas aos gases com efeito de estufa.

FIGURA 20  
ANÁLISE DO RISCO DE TRANSIÇÃO DA CARTEIRA DE DÍVIDA PRIVADA DE ACORDO COM O INDICADOR CO<sub>2</sub> EQUIVALENTE / VENDAS



Fonte: Bloomberg.



### c) Análise de exposição a riscos climáticos de transição por via da utilização de scores e ratings de sustentabilidade

Nesta secção, procede-se à análise do perfil de risco ambiental ou ESG das carteiras de obrigações *corporate*, utilizando as classificações atribuídas por três prestadores distintos.

De forma geral, nos três prestadores considerados observa-se um acréscimo do número de títulos não mapeados presentes nas carteiras de investimento – *i.e.* sem informação ambiental sobre as respetivas entidades subjacentes.

*Scores ambientais Bloomberg:* Na informação produzida por este prestador, verifica-se uma redução na alocação a títulos associados aos níveis mais baixos de sustentabilidade ambiental (entre 0 e 4) nas três carteiras analisadas, juntamente com o aumento da exposição a ativos com melhores classificações de risco ambiental (entre 6 e 10).

*Ratings MSCI:* Quanto aos dados fornecidos pela MSCI, observa-se uma redução na representatividade da generalidade dos patamares de *rating*, reflexo do aumento do peso de títulos sem informação disponível. No entanto, as classificações AA e AAA continuam a ser as mais prevalentes nas carteiras de dívida privadas das empresas de seguros e dos fundos de pensões.

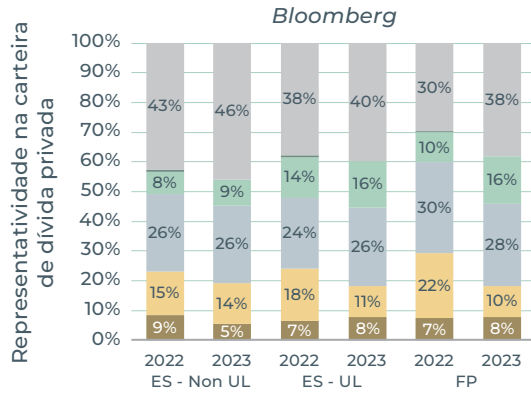
*Risco ESG de acordo com Sustainalytics:* De forma semelhante ao prestador *Bloomberg*, os ratings ESG da *Sustainalytics* demonstram um aumento na representatividade dos ativos com melhor avaliação ambiental, em contraste com a diminuição dos ativos classificados com níveis mais elevados de risco.

**As análises das classificações ambientais e dos ratings ESG sugerem uma redução da exposição ao risco ambiental e ESG. Contudo, uma parte relevante da carteira permanece alocada a níveis de risco médio e elevado, destacando a necessidade de uma monitorização contínua e de uma gestão prudente das carteiras.**

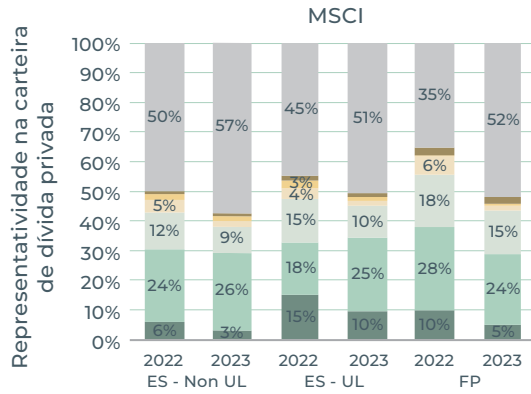
FIGURA 21

**DISPERSÃO DO SCORE AMBIENTAL E RATING ESG DAS CARTEIRAS DE INVESTIMENTOS ALOCADAS A DÍVIDA PRIVADA, RECORRENDO AOS PRESTADORES *BLOOMBERG*, *MSCI* E *SUSTAINALYTICS***

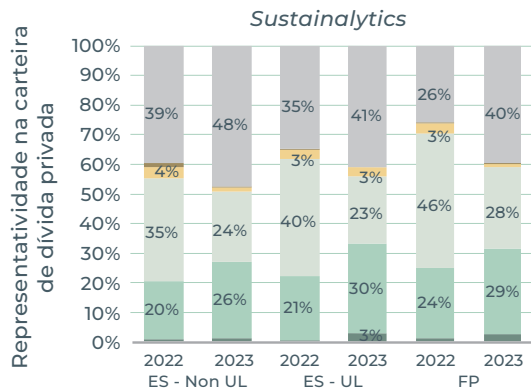
0-2 2-4 4-6 6-8 8-10 Não Mapeado



AAA AA A BBB BB B Não Mapeado



Negligenciável Baixo Médio Alto Severo Não Mapeado



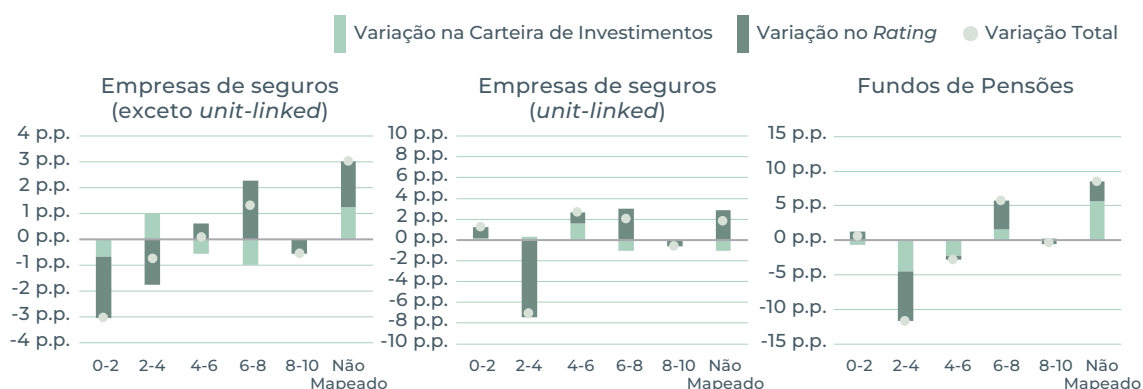
Fonte: Bloomberg.

Adicionalmente, no caso das classificações atribuídas pela *Bloomberg*, procede-se à investigação dos motivos que determinaram as variações globais anuais – a melhoria / degradação do rating dos títulos que se mantêm em carteira, ou a substituição de títulos em carteira por outros de *rating* superior / inferior. A figura seguinte permite visualizar a variação total dos patamares de *scoring* ambiental da *Bloomberg*, sendo esta variação igual à diferença dos valores apresentados na figura anterior. Adicionalmente, a figura é decomposta por dois fatores:

- / Variação no *rating*, que indica se os títulos presentes em carteira no ano em análise melhoraram ou regrediram o seu *scoring* ambiental em comparação com o ano anterior; e,
- / Variação na carteira de investimentos, que indica se existiu um aumento ou uma diminuição do volume de investimentos nesse patamar de *scoring*, face ao ano anterior.

Constata-se, assim, que a evolução anual se deve, em larga medida, à melhoria do *scoring* ambiental ou à perda deste pelos títulos em carteira.

**FIGURA 22**  
**DETALHE DA VARIAÇÃO NA REPRESENTATIVIDADE DOS PATAMARES DE SCORE AMBIENTAL DA BLOOMBERG (VARIAÇÃO 2022/2023)**



Fonte: ASF e *Bloomberg*.

#### d) Análise combinada de *ratings* e *scores* ambientais/ESG com informação financeira (durações e qualidade creditícia)

Seguidamente, procede-se à análise conjunta dos indicadores ambientais e ESG anteriormente descritos com indicadores 'tradicionais' de risco financeiro, nomeadamente a qualidade creditícia (*Credit Quality Steps* – CQS) e a duração dos títulos. As figuras seguintes exibem o *rating* / *score* médio ponderado, respetivamente da *Bloomberg* e *Sustainalytics*, para cada par de CQS e intervalo de duração, bem como a respetiva

representatividade dos títulos mapeados na carteira de dívida privada e a evolução face à informação com referência ao ano transato.

*Scores ambientais Bloomberg:* verifica-se uma melhoria generalizada do *score* médio ponderado nas carteiras de dívida privada das seguradoras e dos fundos de pensões em 2023. Especificamente no conjunto CQS 3, que engloba os títulos com maior potencial de impacto negativo nos requisitos de capital em caso de descida do *rating* de crédito, registou-se uma ligeira melhoria no *rating* ambiental da carteira das empresas de seguros (exceto *unit-linked*) e uma estabilização nas restantes duas carteiras em relação a 2022. A classificação ambiental deste grupo de títulos mantém-se, no entanto, num nível médio.

*Risco ESG de acordo com Sustainalytics:* De forma semelhante, os dados da *Sustainalytics* revelam uma variação positiva global dos riscos da sustentabilidade, reforçando o posicionamento médio das carteiras entre os níveis de risco considerados médio e baixo. No que respeita ao CQS 3, observou-se uma melhoria em todas as carteiras analisadas, posicionando-se este no patamar de risco baixo.

As carteiras de dívida privada analisadas continuam predominantemente compostas por títulos com durações até cinco anos. Esta característica configura uma necessidade orgânica de realocar os montantes à medida que os títulos vão vencendo, o que permitirá ajustar as carteiras num contexto de crescente incorporação de critérios ambientais e ESG, alinhando-se assim com as exigências, visões e estratégias de sustentabilidade a médio e longo prazo. Nota-se ainda que, de momento, não são observáveis correlações consistentes entre indicadores tradicionais de riscos financeiros e indicadores ESG. Este aspeto salienta a importância de os operadores incorporarem indicadores ESG nas suas práticas de gestão de risco.

FIGURA 23

**CATEGORIZAÇÃO DO SCORE AMBIENTAL DA BLOOMBERG E REPRESENTATIVIDADE EM CARTEIRA DOS ATIVOS MAPEADOS POR QUALIDADE CREDITÍCIA E DURAÇÃO<sup>37</sup>**

	Empresas de Seguros (exceto unit-linked)									Empresas de Seguros (unit-linked)									Fundos de Pensões								
	<1 ano	1 a 3 anos	3 a 5 anos	5 a 7 anos	7 a 10 anos	10 a 15 anos	>15 anos	Total			<1 ano	1 a 3 anos	3 a 5 anos	5 a 7 anos	7 a 10 anos	10 a 15 anos	>15 anos	Total	<1 ano	1 a 3 anos	3 a 5 anos	5 a 7 anos	7 a 10 anos	10 a 15 anos	>15 anos	Total	
<b>Score médio Bloomberg</b>																											
CQS 0	3,8									4,0									4,0								
CQS 1	4,6	4,3	3,9					4,3	4,2	4,3	4,9							4,6	3,9	4,8	4,1						4,7
CQS 2	4,4	4,7	4,3	5,0	4,0		4,6	5,0	4,9	4,5	5,4	4,9	5,0				4,8	4,9	4,9	4,9	4,8	5,1	5,6			5,0	
CQS 3	4,9	4,3	4,9	5,2	5,4		4,7	3,9	4,4	4,2	5,4	5,8					4,5	4,2	3,6	3,3	4,4	5,5	6,0	6,5	4,3		
CQS 4	2,6									4,0									2,8								
CQS 5																											
CQS 6																											
NR	1,0	4,2	3,0				3,2	4,3	6,0	5,1							5,4								4,7		
Total Geral	4,4	4,4	4,1	4,8	4,4	5,2	5,7	4,4	4,6	4,2	5,1	5,3	4,5	6,3					4,6	4,1	3,7	4,5	5,3	6,0	6,2		
<b>Representatividade dos títulos mapeados na carteira da dívida privada</b>																											
CQS 0	1,0%									2,0%									0,6%								
CQS 1	1,0%	1,9%	1,9%				5,8%	0,6%	1,2%	0,8%							3,2%	2,7%	0,9%	1,0%				1,1%	6,3%		
CQS 2	1,8%	13,9%	4,4%	1,5%	1,3%		23,5%	2,2%	7,3%	5,4%	1,0%	0,8%	0,6%				17,5%	10,4%	3,6%	3,3%	1,7%	2,9%	2,0%		24,4%		
CQS 3	3,3%	9,1%	3,4%	2,0%	0,7%		19,1%	2,6%	10,1%	7,5%	1,8%	0,6%					23,6%	4,3%	5,6%	6,4%	3,4%	3,5%	2,6%	0,8%	26,6%		
CQS 4	1,6%									7,8%									2,6%								
CQS 5																											
CQS 6																											
NR	0,6%	1,5%	0,7%				2,8%	0,6%	2,5%	2,9%							6,0%								1,1%		
Total Geral	6,9%	27,5%	11,6%	4,3%	2,3%	1,0%	0,7%	6,1%	25,5%	19,0%	3,2%	1,6%	4,0%	2,9%					18,1%	11,6%	12,6%	5,5%	6,9%	5,7%	1,3%		
<b>Varição do score médio Bloomberg</b>																											
CQS 0	-0,2									0,7									0,9								
CQS 1	1,1	0,4	0,1				0,4	-0,4	0,7	1,0							0,8	0,1	0,3	-1,0				0,2	0,2		
CQS 2	0,1	0,4	0,2	0,2	-0,4		0,3	0,1	0,6	0,7	1,0	-0,2	0,2				0,6	0,7	0,8	0,5	-0,3	0,4	0,7		0,7		
CQS 3	0,9	0,2	1,3	0,5	0,6		0,7	-0,8	0,0	-0,2	0,5	0,9					0,0	0,1	-0,4	-0,4	0,8	0,5	0,7	1,0	0,1		
CQS 4	-2,4									0,3									0,2								
CQS 5																											
CQS 6																											
NR	-3,8	-0,2	1,7				-0,8	-1,3	-0,1	2,6							-0,5								-0,5		
Total Geral	0,3	0,3	0,3	0,7	-0,3	1,0	0,6	-0,5	0,2	0,2	1,2	0,2	0,9	0,6					0,4	0,1	-0,1	0,4	0,4	0,8	1,6		

Fonte: ASF e Bloomberg.

FIGURA 24

**CATEGORIZAÇÃO DO RATING (RISCO) ESG DA SUSTAINALYTICS E REPRESENTATIVIDADE EM CARTEIRA DOS ATIVOS MAPEADOS POR QUALIDADE CREDITÍCIA E DURAÇÃO<sup>38</sup>**

	Empresas de Seguros (exceto unit-linked)									Empresas de Seguros (unit-linked)									Fundos de Pensões								
	<1 ano	1 a 3 anos	3 a 5 anos	5 a 7 anos	7 a 10 anos	10 a 15 anos	>15 anos	Total			<1 ano	1 a 3 anos	3 a 5 anos	5 a 7 anos	7 a 10 anos	10 a 15 anos	>15 anos	Total	<1 ano	1 a 3 anos	3 a 5 anos	5 a 7 anos	7 a 10 anos	10 a 15 anos	>15 anos	Total	
<b>Rating médio Sustainalytics</b>																											
CQS 0	15,9									15,9									17,7								
CQS 1	21,2	20,6	20,1				20,7	17,9	20,3	23,1							21,0	19,3	17,5	21,8				26,0	20,9		
CQS 2	23,2	21,8	21,5	21,5	23,5		21,9	22,5	20,8	21,8	23,1	21,9	15,6				21,3	22,2	20,7	21,8	21,2	24,9	20,3		22,0		
CQS 3	19,5	19,7	18,8	19,6	19,8		19,6	18,3	19,1	18,0	19,4	19,3					18,8	16,8	19,5	17,7	15,1	20,4	18,6	20,2	18,2		
CQS 4	16,9									17,0									18,9								
CQS 5																											
CQS 6																											
NR	24,3									25,7									20,7								
Total Geral	20,7	21,0	19,7	20,4	21,6	24,2	21,9	19,8	20,3	20,1	20,6	20,9	16,5	18,8					20,4	19,6	19,4	17,6	22,5	20,6	20,7		
<b>Representatividade dos títulos mapeados na carteira da dívida privada</b>																											
CQS 0	1,0%									1,9%									0,6%								
CQS 1	1,0%	1,9%	1,9%				5,8%	0,6%	1,2%	0,8%							3,2%	2,7%	0,9%	1,0%				1,1%	6,3%		
CQS 2	1,7%	13,8%	4,3%	1,5%	1,2%		23,1%	2,2%	7,1%	5,3%	1,0%	0,8%	0,6%				17,5%	10,4%	3,5%	3,2%	1,7%	2,9%	2,0%		24,2%		
CQS 3	3,3%	9,4%	3,1%	1,9%	0,5%		19,0%	2,5%	10,0%	7,3%	1,8%	0,6%					25,5%	4,3%	5,8%	6,1%	3,1%	3,5%	2,6%	0,8%	26,1%		
CQS 4	1,5%									7,8%									2,6%								
CQS 5																											
CQS 6																											
NR	1,3%									5,5%									1,3%								
Total Geral	6,3%	27,4%	10,8%	4,2%	2,2%	0,9%	0,7%	5,7%	25,3%	18,4%	3,1%	1,6%	4,0%	2,9%					17,6%	11,7%	12,0%	5,2%	6,9%	5,7%	1,3%		
<b>Varição do rating médio Sustainalytics</b>																											
CQS 0	-3,5									-5,2									-3,3								
CQS 1	-0,5	-2,1	-3,9				-2,5	-3,9	-1,2	-1,7							-2,5	-3,9	-4,7	-2,1				-3,8	-2,9		
CQS 2	-0,6	-1,4	0,3	-1,3	1,0		-0,6	-0,1	-2,3	-1,5	-0,5	-0,9	-6,6				-1,8	-0,6	-1,9	-0,2	-0,6	0,9	-1,8		-0,5		
CQS 3	-2,0	-3,4	-1,9	-1,7	-3,8		-2,3	-0,8	-2,1	-3,3	0,1	-6,9	-5,8	-2,4			-2,4	-4,2	-1,9	-2,3	-4,0	-1,9	-1,4	0,4	-2,7		
CQS 4	-4,1									-3,1									-2,0								
CQS 5																											
CQS 6																											
NR	-1,2									0,8									-2,0								
Total Geral	-1,8	-2,2	-1,3	-2,0	-1,4	1,8	-2,8	-0,9	-2,0	-1,5	0,1	-3,6	-2,4	-3,1					-1,5	-2,4	-1,5	-2,4	-0,7	-1,3	2,0		

Fonte: ASF e Sustainalytics.

<sup>38</sup> Nas tabelas são apresentadas apenas exposições superiores a 0,5%.

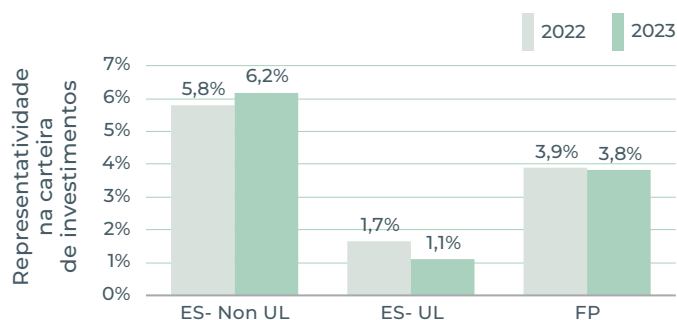
<sup>39</sup> Nas tabelas são apresentadas apenas exposições superiores a 0,5%.

## 4.1.2. Riscos climáticos de transição nas carteiras acionistas dos setores segurador e de fundos de pensões

A transição para uma economia de baixo carbono é suscetível de influenciar de forma significativa as cotações bolsistas das entidades cotadas, ao impactar, por exemplo, os seus modelos e estratégias de negócio, resultados financeiros, condições de financiamento e, deste modo, a sua atratividade e perceção de risco por parte dos investidores.

Ao longo de 2023 registaram-se ligeiras variações na representatividade dos títulos acionistas, que continuam a ocupar uma posição minoritária nos portefólios de investimento das entidades sob supervisão prudencial da ASF. Este aspeto, por si só, limita a exposição dos setores supervisionados a riscos climáticos de transição por via de títulos acionistas.

FIGURA 25  
**REPRESENTATIVIDADE DA EXPOSIÇÃO DIRETA A TÍTULOS ACIONISTAS NO TOTAL DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS<sup>39</sup>**



### a) Análise de exposição aos riscos climáticos de transição por via do mapeamento das exposições em carteira para setores de atividade climaticamente relevantes

Em 2023, observou-se uma redução na representatividade dos setores considerados climaticamente relevantes em todas as carteiras analisadas, com uma diminuição mais acentuada na carteira de seguros não *unit-linked*. Esta carteira acionista destaca-se como a menos suscetível à transição para a neutralidade carbónica, dado que cerca de 85% do seu capital está alocado a atividades sem conotação climática relevante (61% em 2022).

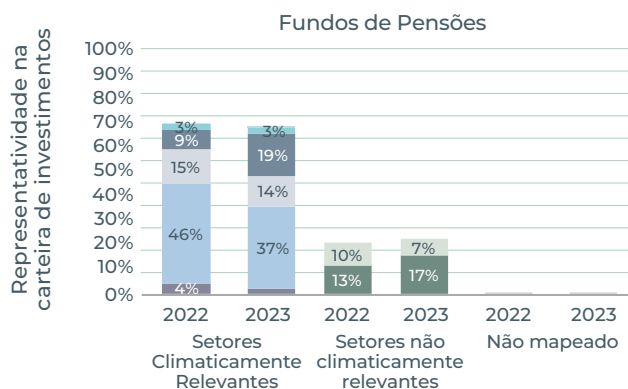
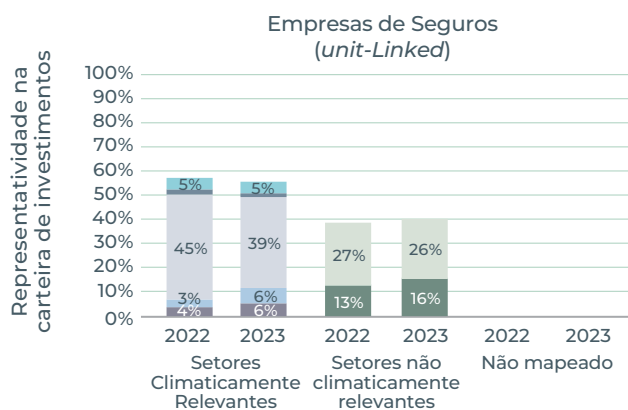
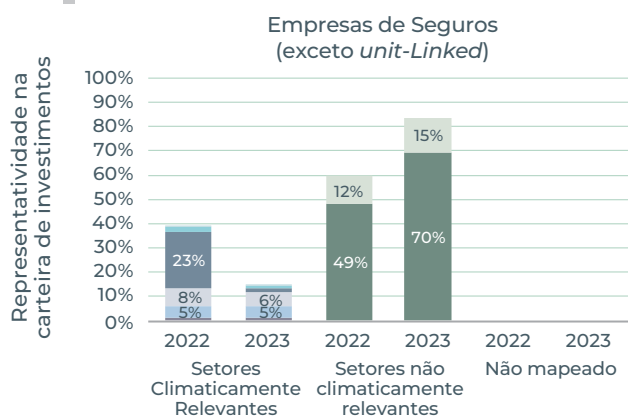
Em contraste, a componente acionista da carteira *unit-linked* das empresas de seguros e a dos fundos de pensões apresentam uma maior exposição ao risco de transição climático, com 58% e 76% dos ativos, respetivamente, a estarem alocados a setores climaticamente relevantes (60% e 77% em 2022, pela mesma ordem).

<sup>40</sup> Ao longo de toda esta secção, é apenas considerada a exposição direta a ações, excluindo-se as exposições indiretas, ocorridas por via de fundos de investimento mobiliários.

De acordo com a análise realizada, a carteira de seguros não *unit-linked* revela-se pouco exposta aos riscos associados à transição climática por via de títulos acionistas, em contraponto com as carteiras acionistas do universo *unit-linked* e de fundos de pensões, embora, nestas, este risco seja mitigado pela proporção pouco material, ou mesmo residual, dos títulos acionistas detidos.

FIGURA 26

**CLASSIFICAÇÃO DO RISCO DE TRANSIÇÃO POR CARTEIRA DE INVESTIMENTOS, RECORRENDO À METODOLOGIA CPRS**



## b) Análise de risco climático de transição por via do indicador CO<sub>2</sub> equivalente por volume de negócios / vendas

A análise seguinte avalia a distribuição das carteiras de ações, por empresas com diferentes rácios entre as suas emissões de gases com efeito de estufa e as receitas ou vendas.

Verificou-se um aumento no número de títulos não mapeados para este indicador, sendo este crescimento particularmente acentuado nas carteiras acionistas dos fundos de pensões.

Na carteira não *unit-linked* das empresas de seguros, registou-se uma erosão quase total (-56,8 pontos percentuais) da categoria [ $>500$ ] correspondente às posições associadas a maiores emissões por volume de vendas, acompanhada de um aumento expressivo no intervalo [50 100[ (60,3 pontos percentuais), correspondente a um nível de emissões bastante inferior.

Já na componente acionista da carteira *unit-linked*, observou-se um aumento dos títulos não mapeados (5,1 pontos percentuais) por contrapartida da categoria [25-50[.

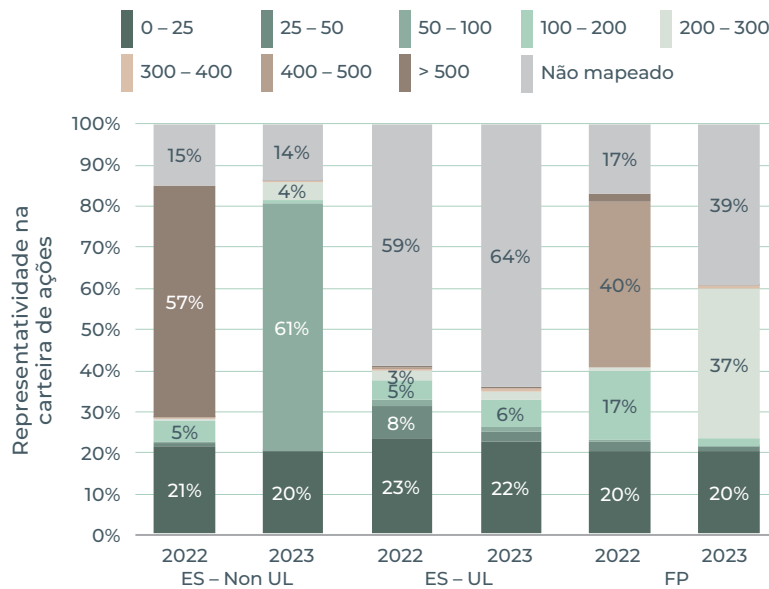
Nos portefólios dos fundos de pensões, notou-se uma variação heterogénea, com reduções nos intervalos [100-200[ (-15,5 pontos percentuais) e [400-500[ (-40,5 pontos percentuais) e um aumento no intervalo intermédio [200-300[ (-35,9 pontos percentuais).

**Em 2023, as carteiras acionistas das empresas de seguros e dos fundos de pensões continuam a mostrar alguma vulnerabilidade a potenciais medidas futuras que incrementem a pressão de redução das emissões de gases com efeito de estufa. Essa vulnerabilidade, embora muito mitigada pela reduzida expressão destes ativos nos portefólios de investimentos, mantém-se relevante num contexto de crescente pressão regulatória e ambiental.**



FIGURA 27

**ANÁLISE DO RISCO DE TRANSIÇÃO DAS CARTEIRAS DE INVESTIMENTOS RECORRENDO AO INDICADOR CO<sub>2</sub> EQUIVALENTE / VENDAS**



Fonte: Bloomberg.

**c) Análise de exposição a riscos climáticos de transição por via da utilização de scores e ratings de sustentabilidade**

À semelhança do observado nos títulos de dívida, também no portfólio acionista verificou-se um acréscimo do volume de títulos sem score / rating ESG, transversal a todos os segmentos e fornecedores de informação.

Em 2023, de acordo com a avaliação da *Bloomberg*, houve uma diminuição da representatividade dos patamares 6 a 10, que estão associados ao melhor desempenho ambiental, sendo essa redução mais significativa na carteira acionista afeta a seguros não *unit-linked* (-57,3 pontos percentuais).

Por seu turno, de acordo com a metodologia MSCI, observou-se uma diminuição da representatividade das empresas classificadas como líderes em sustentabilidade nos respectivos setores (classificadas como AAA ou AA) nas carteiras seguros *unit-linked* e dos fundos de pensões (-3,8 pontos percentuais e -11,7 pontos percentuais, respetivamente). Em sentido inverso, na carteira não *unit-linked* das empresas de seguros registou-se um aumento no investimento nessas entidades (6,5 pontos percentuais).

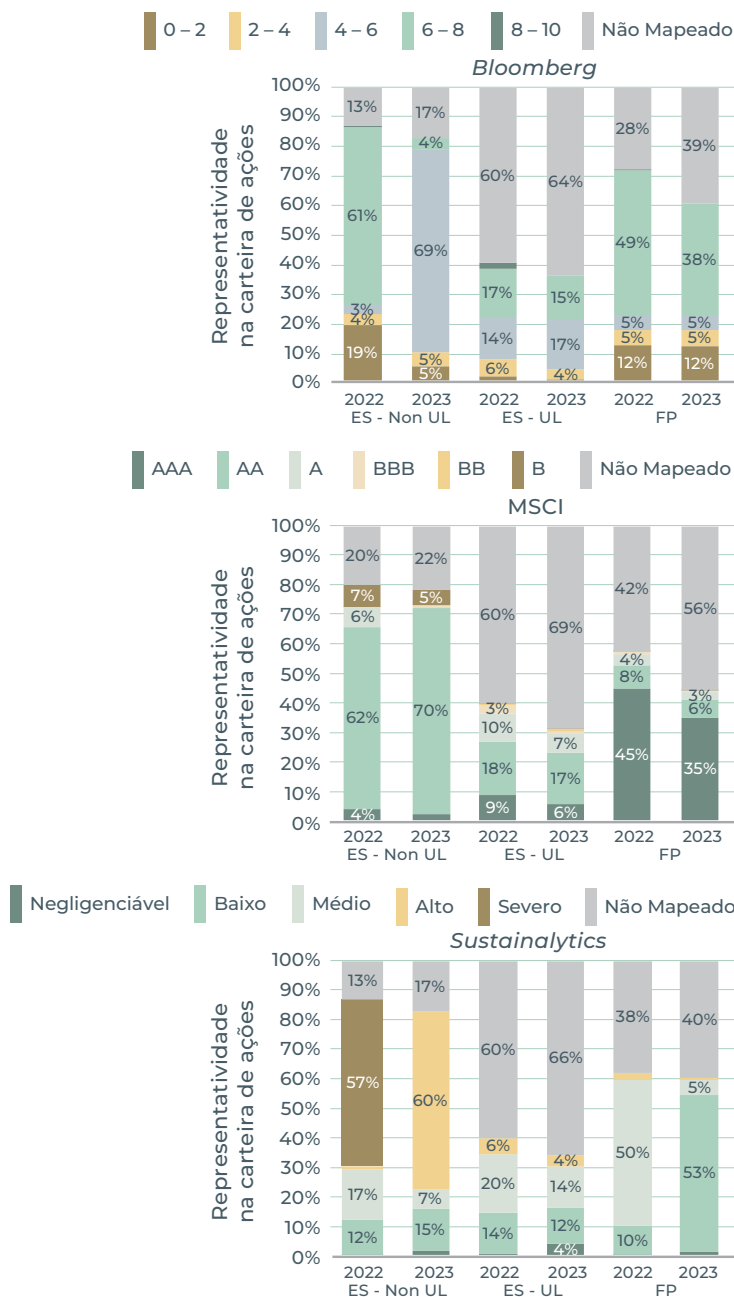
Em relação à avaliação da *Sustainalytics*, notou-se uma ligeira redução do nível de risco na carteira não *unit-linked*, com uma parte substancial dos investimentos que se encontravam no nível de risco severo no ano anterior (representando 56,6%), a

transitar para o nível alto em 2023 (que totaliza 60,4%). Nas outras duas carteiras, registou-se um aumento da proporção de ativos associados a menor risco de transição climática, destacando-se a carteira dos fundos de pensões, onde 53,4% dos ativos estavam, no final de 2023, alocados a investimentos com baixo risco de transição (9,9% em 2022).

**De forma geral, em 2023, observou-se um ligeiro aumento do nível de risco ambiental nas três carteiras analisadas, segundo as metodologias da *Bloomberg* e da MSCI – com exceção da carteira afeta a seguros não *unit-linked* na análise MSCI que, recorde-se, corresponde ao segmento onde a exposição acionista tem uma representatividade mais relevante. No entanto, a análise da *Sustainalytics* apontou para uma melhoria do risco de sustentabilidade nas três carteiras, sugerindo uma evolução mais positiva no desempenho ambiental dos ativos em carteira, apesar do aumento do peso dos títulos não mapeados.**

FIGURA 28

**DISPERSÃO DO SCORE AMBIENTAL OU RATING ESG DAS CARTEIRAS DE INVESTIMENTOS ALOCADAS A AÇÕES, RECORRENDO AOS DADOS DA BLOOMBERG, MSCI E SUSTAINALYTICS**

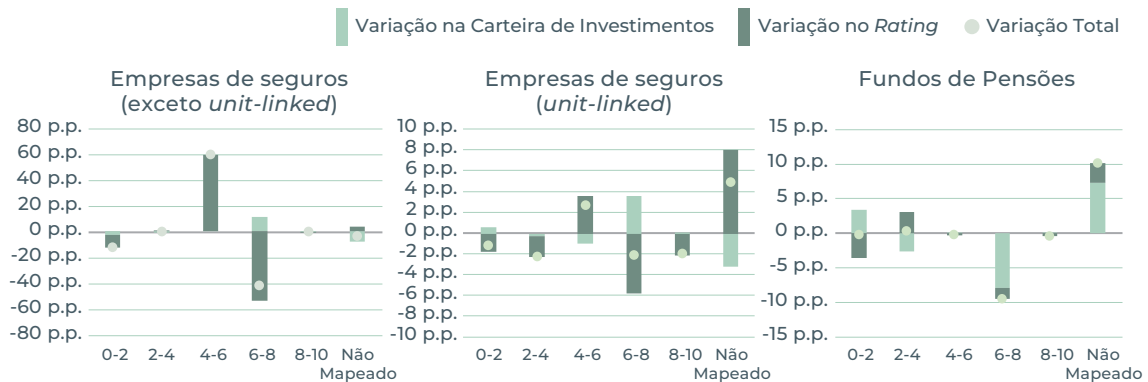


Fonte: Bloomberg.

Novamente, no caso das classificações *Bloomberg*, procede-se ao rastreamento do principal fator a contribuir para as variações anuais. O decréscimo descrito nas carteiras acionistas das empresas de seguros (tradicional e *unit-linked*) resulta exclusivamente da deterioração do *rating* ambiental dos títulos em carteira. Por sua vez, nos fundos de pensões, a referida redução deveu-se principalmente à diminuição do volume de investimento nesses patamares de *score* ambiental.

FIGURA 29

**DETALHE DA VARIAÇÃO NA REPRESENTATIVIDADE DOS PATAMARES DE SCORE AMBIENTAL DA BLOOMBERG (VARIAÇÃO 2022/2023)**



Fonte: ASF e Bloomberg.

### 4.1.3. Riscos de climáticos de transição nas exposições a fundos de investimento nas carteiras dos setores segurador e de fundos de pensões

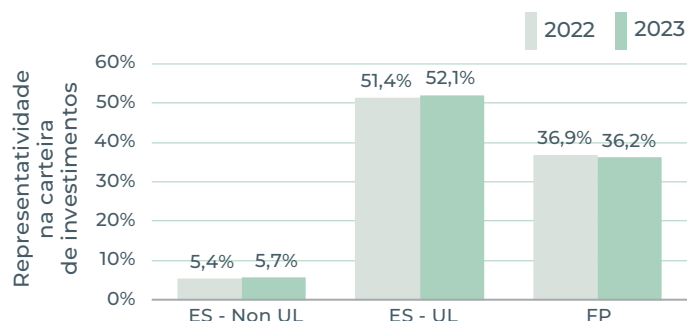
Os fundos de investimento podem assumir um papel fundamental na canalização de capital para atividades e entidades que promovem a transição para uma sociedade mais sustentável. Estes veículos financeiros podem ser percebidos pelos investidores, privados e institucionais, como relevantes centros de *expertise* e de capacidade de cumprimento de deveres de *due-diligence* na realização de investimentos articulados com a esfera da sustentabilidade.

Por outro lado, os fundos de investimento que não revelem uma visão estratégica de sustentabilidade podem vir a enfrentar uma diminuição dos montantes sob gestão, seja pela desvalorização dos ativos das empresas em que investem ou pela retirada gradual de capital por parte dos investidores.

No contexto dos setores segurador e dos fundos de pensões em Portugal, verifica-se uma exposição significativa a fundos de investimento – em particular no segmento segurador *unit-linked*, bem como no setor dos fundos de pensões. Deste modo, entende-se a inclusão desta classe de ativos nesta segunda edição do relatório como um avanço significativo e necessário, não obstante o caráter ainda exploratório da análise.

FIGURA 30

**REPRESENTATIVIDADE DA EXPOSIÇÃO DIRETA A TÍTULOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO NO TOTAL DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS**



Face à insuficiente informação disponível relativamente aos ativos subjacentes (*look through approach*) de uma percentagem substancial dos fundos de investimento presentes nas carteiras das entidades sob a supervisão prudencial da ASF, as análises na presente secção focam-se em atributos de sustentabilidade das respetivas entidades gestoras. Ainda que esses atributos não sejam diretamente transponíveis para as exposições subjacentes aos fundos geridos, considera-se tratar-se de *proxies* interessantes da sustentabilidade dos produtos por estas concebidos. De facto, esses atributos de sustentabilidade podem, inclusivamente, representar *proxies* mais duradouros da sustentabilidade das respetivas carteiras de investimento, as quais estão, geralmente, em permanente mutação, seja por via de uma gestão ativa, seja pelo reinvestimento de títulos e rendimentos vencidos.

**a) Scores e ratings ambientais ou ESG das sociedades gestoras dos fundos de investimento**

Em relação à avaliação ambiental ou ESG das sociedades gestoras de fundos de investimento a que os setores segurador e de fundos de pensões se encontram expostos, registou-se um aumento na proporção de fundos geridos com mapeamento disponível, para o *rating* ou *score* ambiental ou ESG da respetiva sociedade gestora, entre 2022 e 2023.

De acordo com a informação produzida pelo fornecedor *Bloomberg*, a maioria dessas sociedades apresenta um desempenho limitado no que diz respeito ao risco ambiental, concentrando classificações nos níveis mais baixos.

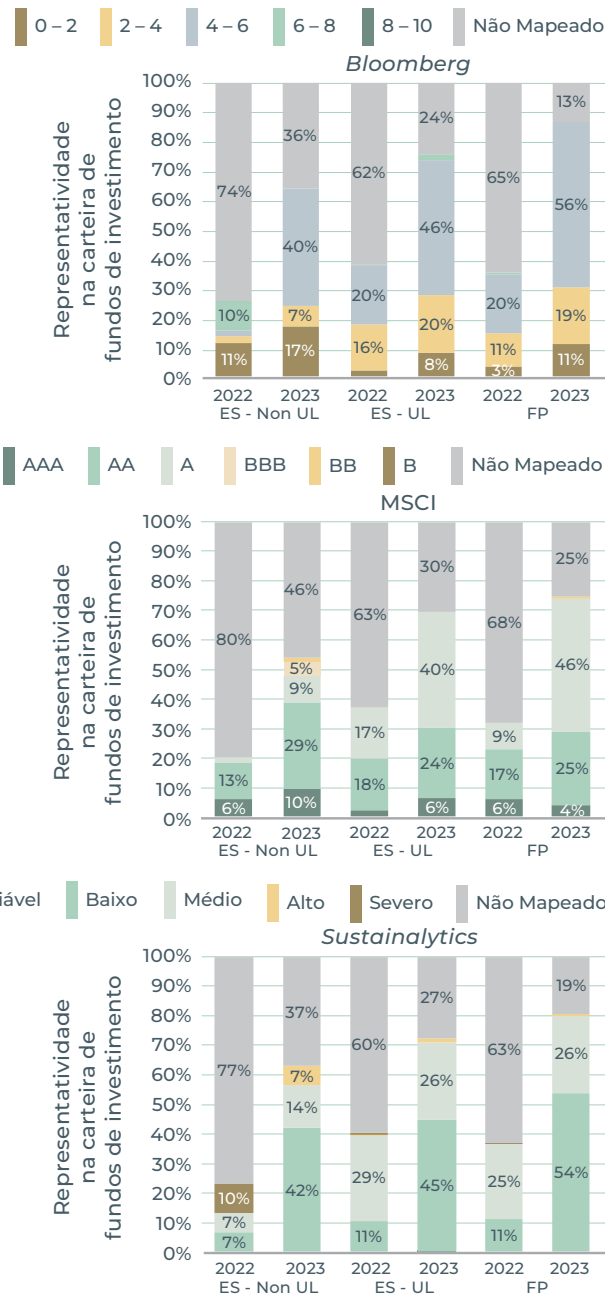
Por seu turno, a informação do fornecedor MSCI revela que entre 30% e 40% das sociedades gestoras representadas nas carteiras de investimento são consideradas líderes em termos de sustentabilidade, percentagem que aumentou comparativamente a 2022.

Finalmente, a informação do fornecedor *Sustainalytics* traça um cenário diferente, observando-se que à maior parte das sociedades gestoras de fundos de investimento estão associadas classificações conotadas com um risco de transição médio a baixo, evidenciando ainda uma melhoria significativa em 2023.

**Em síntese, verifica-se um contraste nítido entre as fontes de informação nesta matéria. A informação da *Bloomberg* aponta para um contexto de maior risco ambiental, enquanto a informação da *Sustainalytics* aponta para uma posição de menor risco de transição climática, por via das exposições a fundos de investimento. Paralelamente, cerca de um terço da exposição a fundos de investimento é referente a sociedades gestoras vistas como líderes em sustentabilidade pela MSCI, destacando-se a crescente disponibilidade de informação relativa aos *scores/ratings* das entidades gestoras.**

FIGURA 31

**DISTRIBUIÇÃO DOS SCORES AMBIENTAL OU RATINGS ESG DAS CARTEIRAS DE INVESTIMENTOS ALOCADAS A FUNDOS DE INVESTIMENTO, RECORRENDO AOS DADOS DOS PRESTADORES *BLOOMBERG*, *MSCI* E *SUSTAINALYTICS***

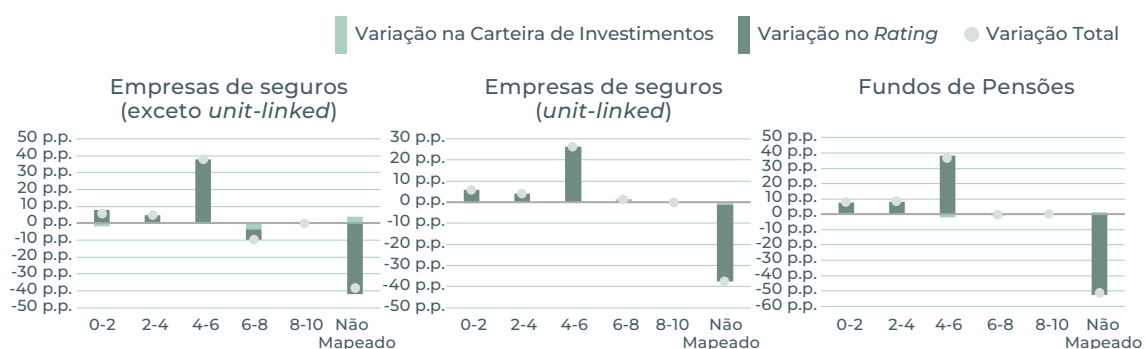


Fonte: ASF e Bloomberg.

Relativamente à trajetória ao longo de 2023 das classificações ambientais do fornecedor *Bloomberg*, o crescimento significativo dos patamares associados a um desempenho ambiental de nível médio e baixo, decorre tanto da degradação dos *scores* ambientais das sociedades gestoras de fundos de investimento em carteira,

quanto da inclusão em terreno mapeável, em 2023, de sociedades gestoras que, em 2022, não possuíam classificação ambiental, segundo esse fornecedor.

**FIGURA 32**  
**DETALHE DA VARIAÇÃO NA REPRESENTATIVIDADE DOS PATAMARES DE SCORE AMBIENTAL DA BLOOMBERG (VARIAÇÃO 2022/2023)**



Fonte: ASF e Bloomberg.

**b) Análise aos riscos climáticos de transição inerentes às exposições a títulos privados, por via da sua seleção para fundos de investimento e respetivo enquadramento no contexto do Regulamento SFDR**

Conforme referido na introdução deste capítulo, a secção seguinte analisa a quantidade de fundos de investimento, que divulgam informação ao abrigo do artigo 8.º e do artigo 9.º do SFDR, nos quais os títulos acionistas e obrigacionistas privados, presentes nas carteiras de investimento dos setores sob supervisão prudencial da ASF, estão incluídos.

Relativamente ao âmbito do artigo 8.º do SFDR, entre 2022 e 2023, observou-se um aumento relevante de títulos não mapeados. Contudo, em todas as três carteiras analisadas, houve uma redução na representatividade de ações e obrigações presentes em menos de 1 000 fundos sustentáveis. Em contrapartida, registou-se um crescimento no peso dos títulos incluídos em mais de 1 000 fundos sustentáveis.

Da mesma forma, no que respeita ao âmbito do artigo 9.º do SFDR, também se observou uma redução, em 2023, dos patamares mais baixos, ou seja, títulos presentes em até 45 fundos alinhados com o artigo 9.º do SFDR. Ao mesmo tempo, registou-se um aumento da expressão dos títulos incluídos em mais de 45 fundos, bem como dos títulos não mapeados. É importante destacar a diminuição significativa nos patamares "0" e ]0-15[ e o crescimento expressivo na faixa [45-60[, entre 2022 e 2023.

Este panorama indica que as ações e obrigações *corporate* presentes nas carteiras de investimento estão a ser cada vez mais selecionadas para fundos que promovem



investimentos com atributos sociais e ambientais, ou mesmo que têm um objetivo de investimento sustentável.

FIGURA 33

**QUANTIFICAÇÃO DO NÚMERO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO ALINHADOS COM O ARTIGO 8.º DO SFDR, NOS QAIS OS TÍTULOS ACIONISTAS E OBRIGACIONISTAS PRIVADOS PRESENTES NAS CARTEIRAS DOS SETORES SEGURADOR E DOS FUNDOS DE PENSÕES ESTÃO INCLUÍDOS**

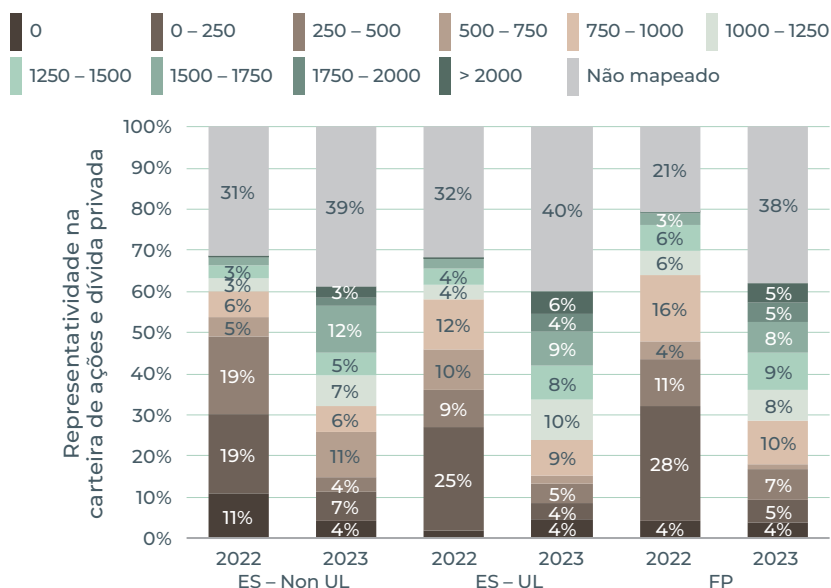
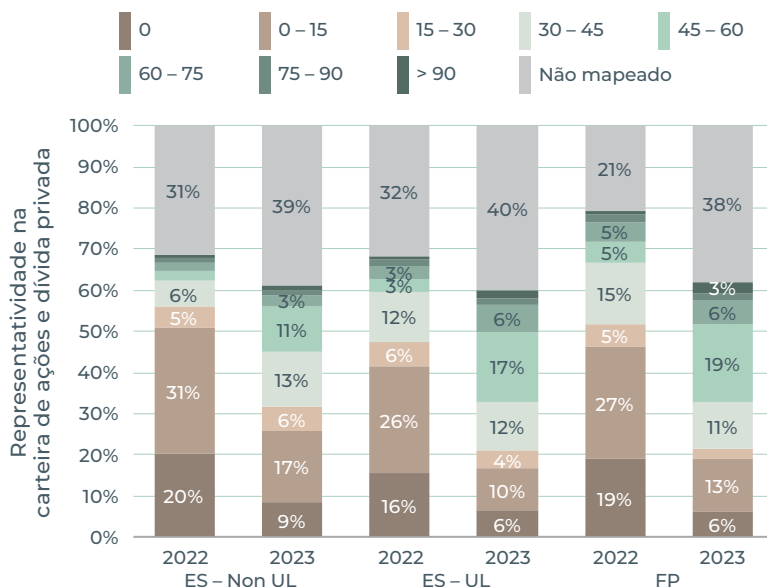


FIGURA 34

**QUANTIFICAÇÃO DO NÚMERO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO ALINHADOS COM O ARTIGO 9.º DO SFDR, NOS QAIS OS TÍTULOS ACIONISTAS E OBRIGACIONISTAS PRIVADOS PRESENTES NAS CARTEIRAS DOS SETORES SEGURADOR E DOS FUNDOS DE PENSÕES ESTÃO INCLUÍDOS**





## 5. Riscos climáticos físicos no contexto de subscrição de coberturas seguradoras dos ramos Não Vida

### 5.1. Introdução: contexto e objetivos da análise

O tema das alterações climáticas tem vindo, nos últimos anos, a ganhar um estatuto que merece um cuidado redobrado, fazendo parte do dia a dia da sociedade. Esta mudança contínua da realidade traduz-se numa inegável exposição a vários riscos climáticos físicos, com um poder destrutivo e uma frequência cada vez mais acentuados.

A incerteza associada a este conjunto de riscos, bem como a sua capacidade de gerar perdas assinaláveis aos bens básicos das famílias (p.e. habitação), conduz à necessidade de adoção de medidas, não só de prevenção e mitigação, no sentido de diminuir o impacto proveniente da ocorrência de um evento, mas também de proteção financeira, de forma a colmatar e mutualizar os custos de reconstrução e de recuperação da economia e sociedade.

O setor segurador surge, neste âmbito, como um agente capaz de fornecer gestão profissional dos riscos e proteção financeira às famílias e outros agentes económicos, comercializando produtos que incluem cobertura contra este tipo de riscos.

A presente análise relativa a riscos climáticos físicos no contexto dos ramos Não Vida do setor segurador surge como uma evolução do trabalho iniciado no relatório anterior, particularmente no «Capítulo 4 - Riscos físicos e de subscrição no setor segurador: representatividade das linhas de negócio suscetíveis de maiores impactos decorrentes das alterações climáticas» onde foram discutidos os impactos das alterações climáticas nas linhas de negócio Não Vida.

Nesta edição, visa-se aprofundar essa análise eminentemente conceptual, procedendo-se a uma quantificação exploratória da exposição do setor segurador nacional aos riscos físicos decorrentes das alterações climáticas. Compreender o volume e a distribuição dessas exposições permite estabelecer uma visão agregada, e atual, do envolvimento do mercado segurador face aos riscos físicos intensificados pelos efeitos das alterações climáticas.

### 5.1.1. Descrição conceptual da metodologia de avaliação da exposição aos riscos físicos

Para a quantificação da exposição aos riscos físicos decorrentes das alterações climáticas do setor segurador nacional, é necessário considerar uma combinação de fatores chave, conforme discutido na primeira edição do Relatório de Exposição ao Risco Climático da ASF<sup>41</sup>, no qual o grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos (IOD) foi identificado como o mais exposto aos potenciais impactos das alterações climáticas.

FIGURA 35  
**COMBINAÇÃO DE FATORES RELEVANTES PARA A DETERMINAÇÃO DOS IMPACTOS GLOBAIS DAS ALTERAÇÕES CLIMÁTICAS DE UMA EMPRESA DE SEGUROS**



Fonte: “Europeans’ exposure to physical climate change risk” da EIOPA, publicado a 20 de maio de 2022.

O presente capítulo irá focar-se em três tipos de fenómenos naturais adversos (*hazards*) – incêndios rurais, tempestades e inundações – tipificados como riscos agudos<sup>42</sup>, sujeitos aos efeitos das alterações climáticas, e, por conseguinte, suscetíveis de causar catástrofes naturais de maior impacto, com consequências para o setor segurador nacional.

Para identificação das áreas mais vulneráveis (ou expostas) aos vários tipos de ocorrências (*hazards*), recorreu-se a mapas de perigosidade disponibilizados por entidades públicas<sup>43</sup>.

<sup>41</sup> Ver edição de 2022 do Relatório Anual de Exposições ao Risco Climático - Site ASF Institucional - ASF.

<sup>42</sup> De acordo com as tipologias apresentadas na edição do RERC 2023 (com data de referência ao final de 2022), em que os riscos físicos são subdivididos entre agudos e crónicos, estes últimos decorrentes de alterações das condições climáticas a longo prazo, em base contínua.

<sup>43</sup> Note-se que não foram incorporadas considerações em matéria das vulnerabilidades inerentes às características do edificado, por indisponibilidade de dados relevantes para os riscos em análise.

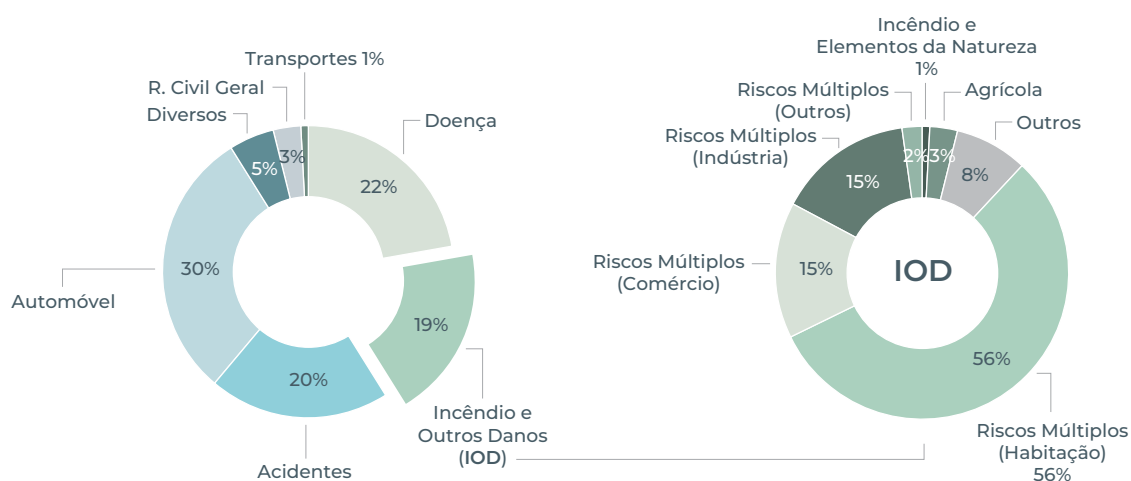
Por sua vez, para a quantificação da exposição abrangida por coberturas de seguro, recorreu-se a dados obtidos pela ASF através da Circular n.º 5/2023, de 18 de abril<sup>44</sup>, que consideram como data de referência a posição a 31 de dezembro de 2022. Para atualizar esses dados, aproximando-os da realidade no final de 2023 – data de referência desta edição do relatório – assumiu-se que a dimensão e estrutura da carteira, em termos de número de apólices e respetiva distribuição geográfica, se manteve constante, e que o valor dos capitais seguros evoluiu em linha com as taxas de atualização trimestrais para as apólices de Incêndio e Outros Danos (IOD), publicadas pela ASF. Assim, procedeu-se à atualização desses montantes utilizando-se a média das quatro taxas trimestrais de 2023, o que resultou numa atualização de 12,6% para edifícios e 9,4% para conteúdos.

Estima-se que a amostra analisada represente mais de 98% da carteira do mercado segurador para as modalidades de incêndio e multirriscos<sup>45</sup> (valor ponderado pelas quotas de mercado, em função dos prémios bruto emitidos de 2022 - o ano de referência original dos dados), conferindo elevada robustez e legibilidade aos resultados.

### 5.1.2. Enquadramento da cobertura de riscos climáticos no setor segurador

Os riscos climáticos físicos são de natureza Não Vida e, conforme já referido, apresentam uma relevância significativa no grupo de ramos de IOD. A figura abaixo ilustra o enquadramento desse grupo de ramos nos ramos Não Vida, bem como a estrutura das várias modalidades, descrita com recurso aos valores agregados de prémios de seguro direto.

**FIGURA 36**  
**ESTRUTURA DOS RAMOS NÃO VIDA E DO GRUPO DE RAMOS IOD, EM VOLUME DE PRÉMIOS**



<sup>44</sup> Circular n.º 5/2023, de 18 de abril, relativa à recolha de informação sobre riscos físicos abrangidos pelos ramos de “Incêndio e elementos da natureza” e “Outros danos em coisas”.

<sup>45</sup> Doravante designada, por simplificação, por “carteira de incêndio e multirriscos”.

## **Práticas de comercialização e mecanismos de cobertura obrigatória**

A cobertura dos riscos físicos associados às alterações climáticas é comercializada, tipicamente, por via de seguros de IOD, nomeadamente nas modalidades de “Incêndio e elementos da natureza”, de “Multirriscos” e de “Outros danos”, nos vários segmentos de negócio abrangidos – indústria, comércio, serviços e habitação – sendo este último o que merece maior destaque, não só pela sua relevância na carteira geral de mercado, representando 56% da dimensão dos seguros de IOD, mas também pelo facto de o património habitacional representar a fatia mais relevante da riqueza total das famílias.

Atualmente, o seguro contra o risco de incêndio é de contratação obrigatória para habitações em regime de propriedade horizontal, não havendo imposição legal para outros riscos ou tipologias. Todavia, pelo menos para o segmento de habitação, a prática de mercado é de incluir as coberturas de riscos de tempestades e de inundações nos produtos base de multirriscos, favorecendo o alargamento da proteção financeira face a esses riscos climáticos.

## **Definições relativas aos termos de cobertura**

Considerando o elevado potencial destrutivo dos eventos associados aos riscos em análise, é particularmente importante compreender quais os danos usualmente cobertos pelos contratos de seguros, nas correspondentes coberturas.

De uma forma geral, é possível verificar uma tendência unívoca na definição dos principais conceitos nas condições gerais dos diversos produtos oferecidos no mercado<sup>46</sup>. Para possíveis interpretações de resultados, para efeitos da presente análise, foram adotadas as seguintes definições dos danos cobertos por cada tipo de risco:

---

<sup>46</sup> Com base na análise das condições gerais dos principais operadores do mercado nos ramos de incêndio e multirriscos, observa-se uma tendência de convergência na definição dos tipos de dano cobertos para os riscos em análise, conforme apresentado, para efeitos de interpretação dos resultados.

<b>Incêndio</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>/ Incêndio, ainda que tenha havido negligência do segurado ou de pessoa por quem este seja responsável.</li> <li>/ Danos causados no bem seguro em consequência dos meios empregues para combater o incêndio, assim como os danos derivados de calor, fumo, vapor ou explosão em consequência do incêndio e ainda remoções ou destruições executadas por ordem da autoridade competente ou praticadas com o fim de salvamento, se o forem em razão do incêndio ou de qualquer dos factos anteriormente previstos.</li> <li>/ Salvo convenção em contrário, o seguro de incêndio compreende ainda os danos causados por ação de raio, explosão ou outro acidente semelhante, mesmo que não seja acompanhado de incêndio.</li> <li>/ A cobertura obrigatória exclui perdas causadas por fogo com origem em fenómenos sísmicos.</li> </ul>
<b>Inundação</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>/ Tromba de água ou queda de chuvas torrenciais;</li> <li>/ Rebentamento de adutores, drenos, diques e barragens;</li> <li>/ Enxurrada ou transbordamento do leito de cursos de água naturais ou artificiais.</li> </ul>
<b>Tempestades</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>/ Tufões, ciclones, tornados e ventos fortes ou choque de objetos arremessados pelos mesmos, sempre que se verifiquem danos em edifícios de boa construção num raio de 5 km envolventes do local onde se encontram os bens seguros;</li> <li>/ Queda de granizo ou neve;</li> <li>/ Alagamento causado por chuva, neve ou granizo, desde que penetrem o interior do edifício.</li> </ul>

## 5.2. Caracterização da exposição do setor segurador nacional aos riscos climáticos físicos

Conforme referido anteriormente, a carteira do setor segurador nacional relativa às modalidades de incêndio e multirriscos compreende diferentes tipologias: habitação, serviços, comércio e indústria. Por razões de disponibilidade de dados, a análise dos segmentos de comércio e serviços será efetuada de forma agregada.

**Em termos globais, o mercado segurador nacional dispõe de cerca de 4,36 milhões de apólices de seguros de incêndio e multirriscos, onde cerca de 98% deste conjunto tem cobertura de riscos de inundações e de tempestades, corroborando a conclusão anterior de que a prática de mercado atual é no sentido de inclusão destas coberturas por defeito nos seguros de multirriscos.**

A tabela seguinte detalha o número de apólices por cobertura e por segmento:

**TABELA 3**  
**DISTRIBUIÇÃO DO NÚMERO DE APÓLICES POR TIPOLOGIA, NA CARTEIRA DE INCÊNDIO E MULTIRRISCOS**

<i>(n.º de apólice)</i>	<b>Incêndio (1)</b>	<i>(1) Total</i>	<b>Inundação (2)</b>	<i>(2) / (1)</i>	<b>Tempestades(3)</b>	<i>(3) / (1)</i>
<b>Habitação</b>	3 926 656	90%	3 860 554	98,3%	3 869 106	98,5%
<b>Indústria</b>	41 777	(1%)	39 090	(93,6%)	39 314	(94,1%)
<b>Comércio &amp; Serviços</b>	383 112	(8,8%)	370 451	(96,7%)	372 705	(97,03%)
<b>Desconhecido</b>	9 596	(0,2%)	2 179	(22,7%)	2 798	(29,2%)
<b>Total</b>	<b>4 361 141</b>	<b>(100%)</b>	<b>4 272 274</b>	<b>(98%)</b>	<b>4 283 923</b>	<b>(98,2%)</b>

Como esperado, o segmento de habitação predomina na carteira de incêndio e multirriscos, representando cerca de 90% do universo em análise, com cerca de 3,93 milhões de apólices, quase na totalidade com coberturas relativas aos três riscos climáticos físicos.

Em termos de volume de somas seguras, a distribuição entre segmentos aponta para conclusão similar, com uma proporção significativa de capitais seguros afetos ao segmento de habitação.

Evidencia-se uma acumulação de capitais seguros para a cobertura de inundações e tempestades na ordem dos 930 mil milhões de euros, um valor que representa aproximadamente 3,5 vezes o PIB de Portugal em 2023. Deste montante, cerca de 730 mil milhões corresponde à cobertura de edifícios.

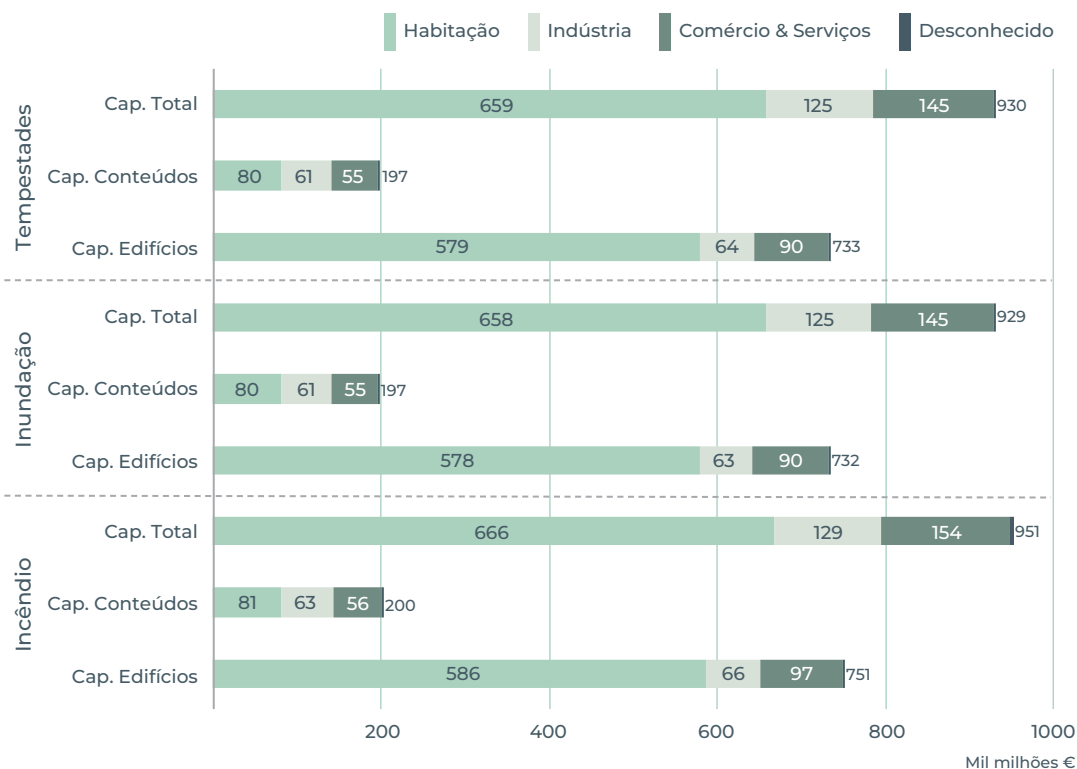
Para o segmento de habitação, o valor global afeto às coberturas dos riscos climáticos físicos em análise ascende a cerca de 660 mil milhões de euros, onde cerca de 580 mil milhões de euros (88%) representam a cobertura de custos de reconstrução do edificado.

Ainda que os valores agregados de somas seguras alcancem valores mensuráveis em múltiplos do PIB, refletindo a necessidade de uma perceção clara e holística do panorama ao nível da exposição a estes riscos, importa lembrar que a distribuição geográfica das exposições e a dispersão na ocorrência dos fenómenos associados torna muito improvável a materialização de sinistros em simultâneo, à escala nacional, decorrentes de um único fenómeno climatérico.



FIGURA 37

### DISTRIBUIÇÃO DA CARTEIRA DE INCÊNDIO E MULTIRRISCOS POR TIPOLOGIA E RISCO FÍSICO



## 5.3. Mapeamento das exposições para diferentes zonas de perigosidade

Dada a disponibilidade pública de mapas de georreferenciação relativos aos riscos de inundação e de incêndio rural, e também por estes apresentarem um histórico de perdas mais acentuado em Portugal, avançou-se para uma análise granular sobre estas duas categorias.

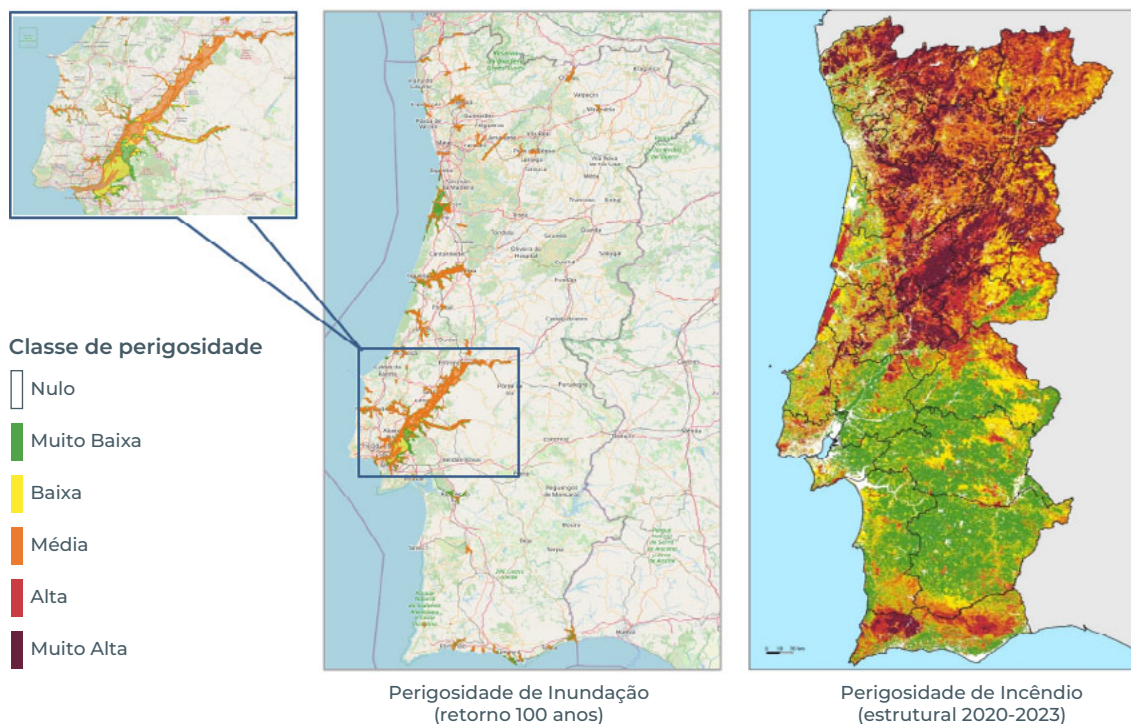
Para o risco de inundação recorreu-se à carta de perigosidade de inundação de Portugal Continental, para um período de retorno<sup>47</sup> de 100 anos, disponibilizada pela Agência Portuguesa do Ambiente (APA). Para o risco de incêndio rural, utilizou-se a Carta de Perigosidade de Incêndio Rural, que abrange a perigosidade estrutural para o período de 2020-2030, disponibilizada pelo Instituto da Conservação da Natureza e das Florestas (ICNF).

A figura seguinte, ilustra as cartas utilizadas:

<sup>47</sup> O período de retorno  $p$  corresponde ao intervalo temporal expectável entre dois eventos com a probabilidade  $1/p$  de ocorrência.

FIGURA 38

**CARTAS DE PERIGOSIDADE DE INUNDAÇÃO E DE INCÊNDIO RURAL PARA PORTUGAL CONTINENTAL**



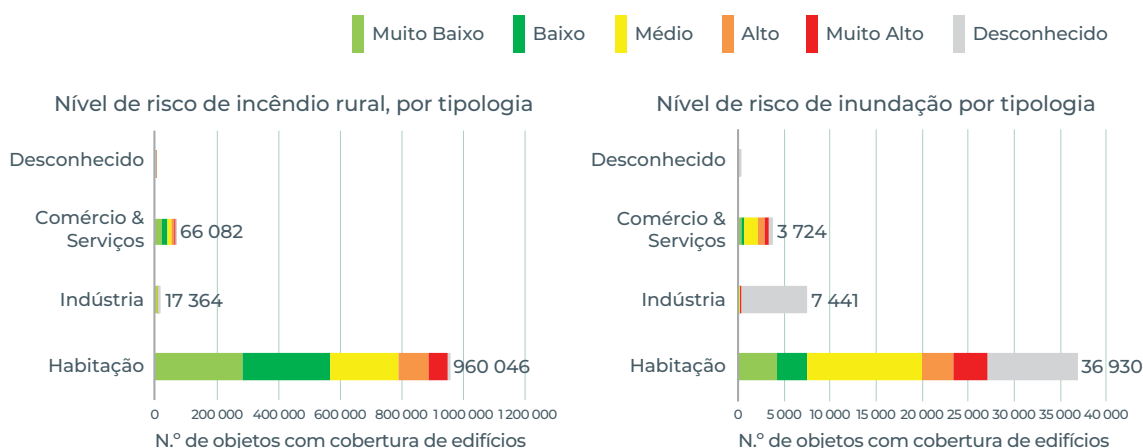
**Fonte:** (esquerda) Mapa gerado com informação proveniente de [dados.gov.pt/pt/datasets/carta-de-risco-de-inundacao-portugal-continental-perigosidade-da-inundacao-periodo-de-retorno-de-100-anos-cgd-inspire/](https://dados.gov.pt/pt/datasets/carta-de-risco-de-inundacao-portugal-continental-perigosidade-da-inundacao-periodo-de-retorno-de-100-anos-cgd-inspire/), (direita) Imagem retirada de Carta de Perigosidade de Incêndio Rural | DGT ([dgterritorio.gov.pt](https://dgterritorio.gov.pt)) e mapeamento dos dados com informação extraída via GEO API PT.

Assim, classificando a carteira de coberturas do setor segurador pelos respetivos níveis de risco, tanto para incêndio rural como para inundação, conclui-se que a larga maioria dos objetos seguros apresentam uma exposição limitada, em termos de perigosidade face aos riscos em análise. Em concreto, observa-se que cerca de 71% dos fogos seguros<sup>48</sup>, sobretudo por se situarem em zonas urbanas, não apresenta exposição ao incêndio rural, enquanto aproximadamente 99% dos que têm cobertura de risco de inundação possuem uma exposição muito reduzida face a este risco, considerando apenas as situações em que o mesmo seja potenciado por eventos climáticos. Esta situação é, por um lado, reflexo da natureza do próprio risco que se apresenta relativamente circunscrito em termos geográficos, e por outro lado, dos processos de seleção e aceitação de risco por parte do próprio setor segurador. É ainda clara a essência do funcionamento da diversificação e do mutualismo que permite a segurabilidade deste tipo de riscos por parte do setor segurador.

<sup>48</sup> Para efeitos desta análise, considerou-se como fogo seguro um objeto com cobertura de edifícios.

A figura seguinte ilustra a distribuição do nível de risco por tipologia (desconsiderando a componente de perigosidade tendencialmente residual, para as definições e perímetros de risco adotados neste estudo).

**FIGURA 39**  
**DISTRIBUIÇÃO DA EXPOSIÇÃO POR SEGMENTO, EM NÚMERO DE FOGOS, FACE AOS RISCOS DE INCÊNDIO RURAL E DE INUNDAÇÃO**



No caso do risco de incêndio rural, quase um milhão de fogos habitacionais<sup>49</sup> apresenta algum nível de exposição ao risco. Ainda que se verifique uma maior concentração em níveis de risco mais reduzido (muito baixo e baixo, com cerca de 280 mil fogos em cada um dos dois níveis), um volume relevante de fogos – cerca de 380 mil – situa-se em áreas com risco médio a muito alto.

Por sua vez, no subconjunto relativo a comércio e serviços, observa-se uma distribuição mais equilibrada entre os diferentes níveis de risco. No caso da indústria, denota-se um nível de exposição pouco acentuada, em geral.

Para inundação, com base na carta de perigosidade da APA para o período de retorno de 100 anos, os números, em quantidade de fogos, são comparativamente menores<sup>50</sup>. Menos de 30 mil habitações localizam-se em zonas com potencial de danos materiais causados por inundações, representando um total de capitais seguros na ordem dos 5,3 mil milhões de euros (ainda que se verifique um adicional de cerca de dez mil fogos cujo desconhecimento da sua localização não permite a sua classificação em termos de nível de risco). No caso do segmento indústria, no universo de fogos que poderão

<sup>49</sup> Na presente análise, o conceito de fogo será equivalente, por simplificação, a um objeto seguro com cobertura de edifícios. Por exemplo, se for um objeto seguro com cobertura de edifícios no segmento de habitação será considerado um fogo habitacional.

<sup>50</sup> Nota: para aferição da exposição ao risco de inundação, é relevante identificar as características dos fogos em termos de altura face ao solo (p.e. primeiro/segundo andar). Esta informação não se encontra disponível nos dados de apoio a esta análise.

observar algum potencial de perdas em inundações, a localização, na sua maioria, não permite uma conclusão empírica. Por sua vez, para comércio e serviços, registam-se sensivelmente 3 300 fogos com algum nível de risco. Estas observações evidenciam a importância de as empresas de seguros assegurarem práticas de subscrição rigorosas, suportadas em mecanismos de recolha e gestão de dados adequados, indispensáveis para assegurar uma correta avaliação do risco.

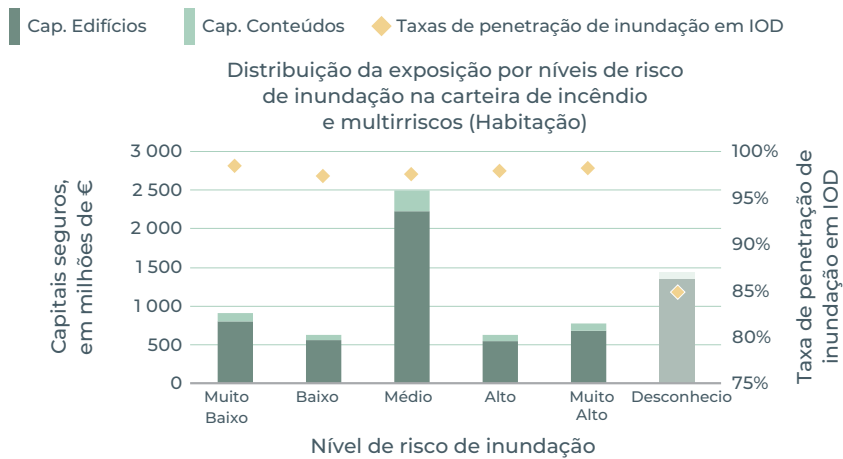
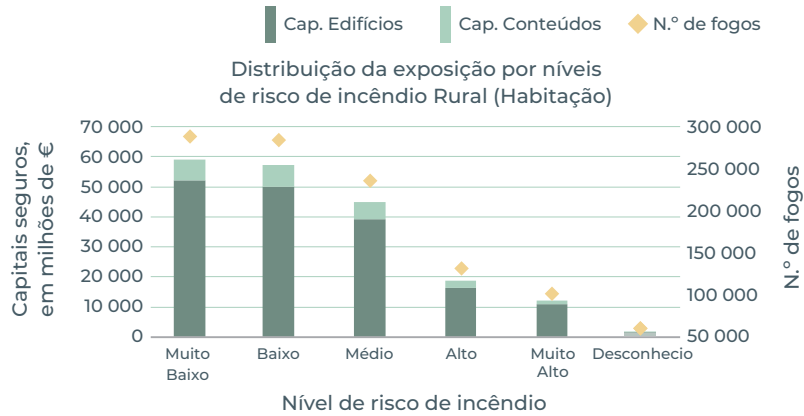
### 5.3.1. Exposição ao risco do segmento habitação

Conforme referido anteriormente, a exposição do setor segurador denota uma concentração elevada no segmento da habitação (cerca de 90% para ambos os riscos), no conjunto dos fogos seguros com exposição material a estes riscos físicos. Importa notar que a habitação constitui a parcela mais significativa do património das famílias, sendo um bem essencial para a estabilidade social – consequentemente, tal reforça a importância da capacidade de resiliência face a eventos climáticos, conferindo uma necessidade natural de aprofundar o estudo das características da exposição seguradora neste segmento.

O gráfico seguinte, retrata a distribuição do segmento de habitação pelos diversos níveis de perigosidade, sendo considerados apenas os níveis não nulos face às cartas de perigosidade utilizadas, tanto para incêndio rural, como para inundação.

FIGURA 40

DISTRIBUIÇÃO DO SEGMENTO DE HABITAÇÃO POR NÍVEL DE PERIGOSIDADE



Na distribuição dos fogos habitacionais com exposição material ao risco de incêndio rural (quase 1 milhão de habitações, que representam 192 mil milhões de euros de capital seguro), mais de metade apresenta um nível de risco muito baixo ou baixo, evidenciando um nível de exposição decrescente com o aumento da perigosidade. Note-se que o total da carteira para a cobertura de incêndio, no segmento de habitação, deverá rondar os 3,3 milhões de fogos seguros, o que significa que quase 30% deste grupo se encontra exposto a níveis de perigosidade não despidiendos. Contudo, importa referir que, nos níveis de risco alto e muito alto, o montante de capital exposto ascende aos 27 mil milhões de euros para a cobertura de edifícios (uma ordem de grandeza em torno de 10% do PIB) e aproximadamente 4 mil milhões de euros para a cobertura de conteúdos.

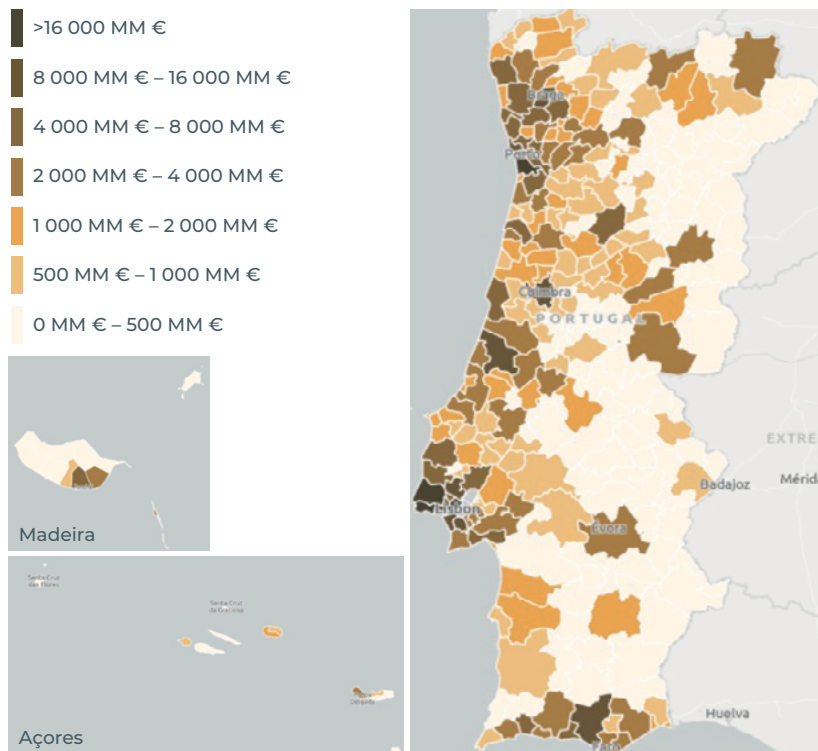
Na distribuição dos fogos habitacionais com exposição material ao risco de inundação, por nível de perigosidade, regista-se uma concentração claramente dominante na classe de risco médio, agregando cerca de 2,5 mil milhões de euros, tendo as restantes classes volumes de exposição de capital seguro abaixo dos mil milhões de euros.

Quer para a cobertura de risco de incêndio rural, quer para a de inundações, o mecanismo de mutualização subjacente ao setor segurador é fundamental para garantir que as famílias cujas habitações estão expostas a níveis de risco mais intensificados possam aceder a cobertura seguradora a custos comportáveis – tal não seria possível num contexto de anti-seleção, onde apenas as habitações de perfil de risco elevado ou muito elevado fossem alvo de cobertura.

### 5.3.2. Distribuição geográfica dos capitais seguros no segmento habitação para o risco de incêndio

Neste ponto, é feita uma análise da distribuição geográfica do volume de capitais seguros da cobertura de danos de reconstrução de habitações, para o risco de incêndio, pelo território nacional.

FIGURA 41  
**MAPA DA EXPOSIÇÃO A NÍVEL GEOGRÁFICO DOS CAPITALS SEGUROS DA CARTEIRA DE INCÊNDIO E MULTIRRISCOS – HABITAÇÃO / EDIFÍCIOS**

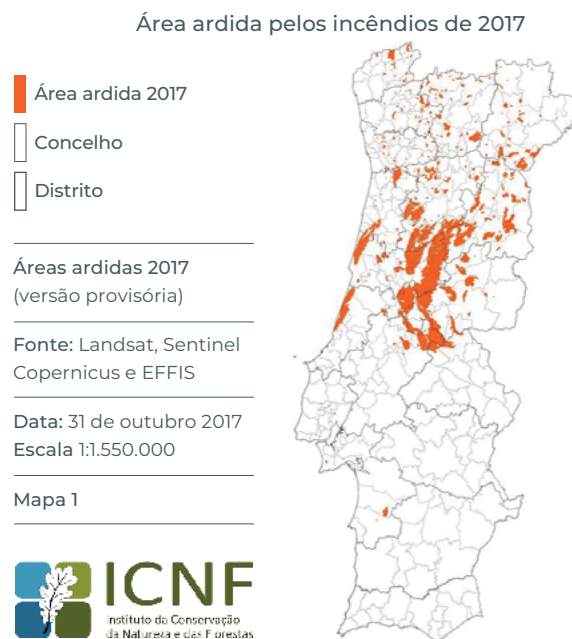
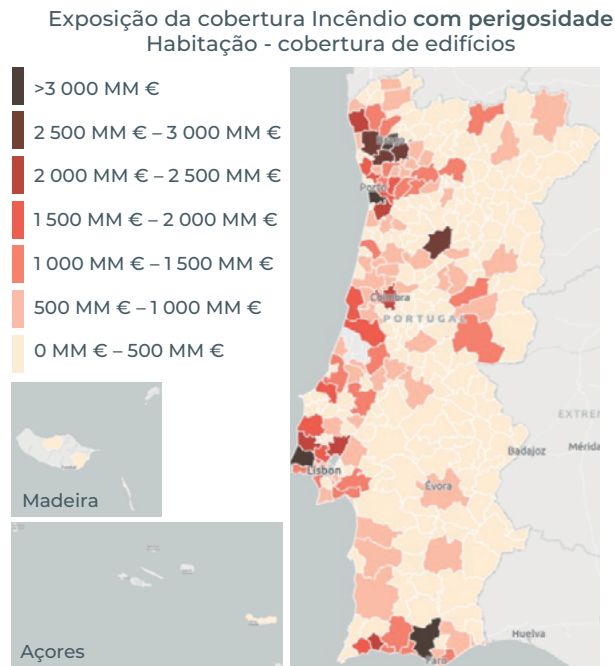


A figura anterior demonstra uma exposição da carteira de incêndio e multiriscos que acompanha, de forma natural, a distribuição demográfica a nível nacional, no que concerne à componente de habitação, observando-se uma maior concentração no litoral do país.

Para formar uma perceção da exposição do setor segurador aos riscos físicos, é essencial o cruzamento desta informação com os níveis de exposição em termos de perigosidade. Por simplificação, a figura seguinte apresenta um mapa onde foi expurgada a parcela de capitais seguros (custo de reconstrução) do segmento habitação, afeta a zonas urbanas, e, por conseguinte, não expostas ao risco de incêndio rural. Adicionalmente, é apresentado um mapa das zonas ardidas nos grandes incêndios de 2017, considerados como os mais gravosos em Portugal, para que seja possível uma comparação entre a exposição real atual e a exposição subjacente a um acontecimento já observado, e de elevada relevância histórica.

### 5.3.3. Comparação com a distribuição geográfica de evento histórico (grandes incêndios de 2017)

FIGURA 42  
**DISTRIBUIÇÃO DA EXPOSIÇÃO DA COBERTURA SEGURADORA PARA O SEGMENTO DE HABITAÇÃO AO RISCO DE INCÊNDIO E MAPA DE ÁREA ARDIDA PELOS GRANDES INCÊNDIOS DE 2017**

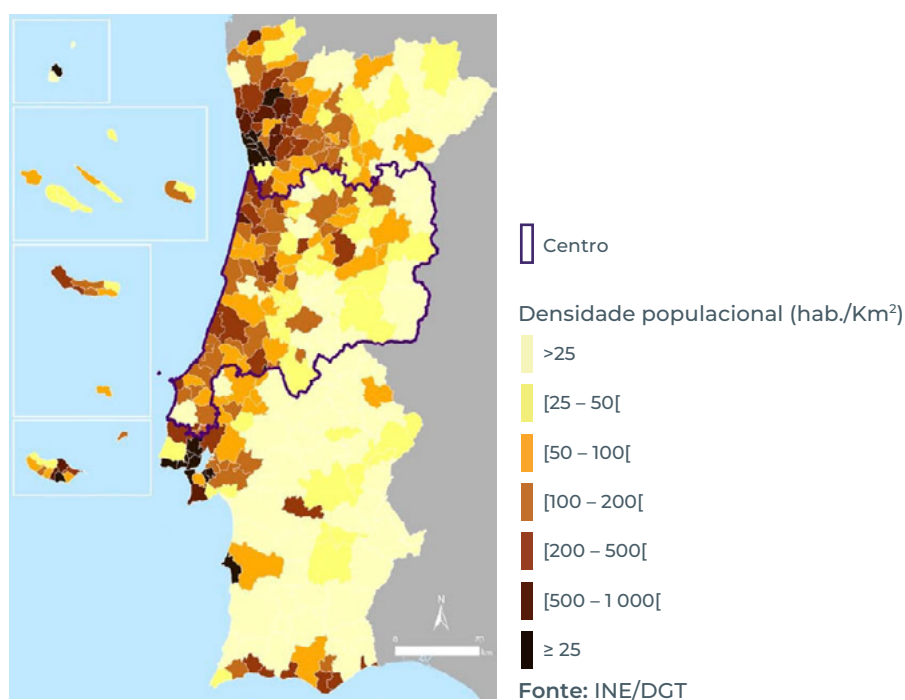


Fonte: (Áreas ardidas pelos incêndios de 2017) "Relatório provisório de Incêndios florestais - 2017".



O confronto do primeiro mapa com o mapa de perigosidade de incêndio rural corrobora as conclusões anteriores, verificando-se um volume de objetos seguros naturalmente mais elevado nas grandes áreas metropolitanas, nas quais o risco de incêndio florestal é residual (mas onde, evidentemente, a cobertura de incêndio assume grande relevância para os mesmos danos, mas provocados por causas distintas). Também pela figura anterior, é possível verificar a existência de concelhos – como os que sofreram com os grandes incêndios de 2017 – com uma baixa penetração desse tipo de cobertura – face ao litoral, por exemplo – embora com uma densidade populacional considerável, indiciando um *gap* de proteção relevante, conforme se pode concluir pela figura seguinte:

FIGURA 43  
MAPA DE DENSIDADE POPULACIONAL (COM REFERÊNCIA A 2021)



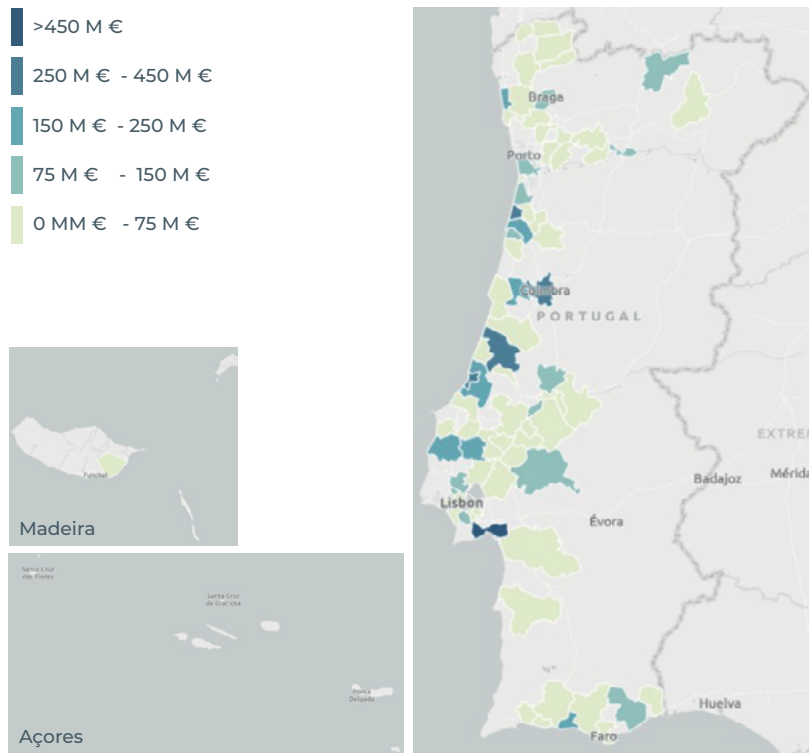
Fonte: Chamusca, P., & Bento-Gonçalves, A. (2023). Os Desafios (Geográficos) da Governação Territorial. UMinho Editora/CECS

#### 5.3.4. Distribuição geográfica dos capitais seguros no segmento habitação, para o risco de inundação

No que concerne à exposição do setor segurador ao risco de inundação, com base na carta utilizada para um período de retorno de 100 anos, a figura abaixo ilustra a distribuição geográfica das somas seguras afetadas à cobertura de edifícios, no segmento de habitação, em zonas com exposição a este tipo de eventos ou ocorrências.

FIGURA 44

MAPA DE EXPOSIÇÃO AO RISCO DE INUNDAÇÃO



Da análise, transparece uma exposição mais reduzida do setor segurador ao risco de inundações, em termos de valor das somas seguras, quando comparado com o risco de incêndio rural. Este facto é uma consequência da disposição geográfica da perigosidade deste tipo de ocorrências, mais proeminente numa menor extensão do território.

Todavia, a dimensão dos capitais seguros com potencial de perdas face a inundações, merece, ainda assim, a devida atenção, tendo em conta a concentração evidenciada em vários concelhos que apresentam somas seguras na escala de várias centenas de milhões de euros, como Setúbal, Nazaré, Leiria, Murtosa e Coimbra, que, combinadamente, correspondem a 35% da exposição total. Se forem considerados ainda os concelhos de Esposende, Alcobaça, Montemor-o-Velho e Torres Vedras, a exposição combinada ascende a 50% da exposição total.

## 5.4. Apreciação geral da exposição do setor segurador aos riscos climáticos físicos em subscrição Não Vida

O território de Portugal apresenta um nível de exposição relevante a riscos climáticos físicos. Nas últimas décadas, verifica-se uma evolução da frequência e da severidade de eventos como tempestades, incêndios florestais ou de inundações, causando perdas económicas bastante significativas, a que se somam, em alguns casos, também perdas de vidas humanas.

No âmbito dos meios de proteção financeira face à eventualidade de ocorrência desse tipo de riscos, o setor segurador assume um papel fundamental, dispondo de oferta de produtos capaz de absorver e gerir riscos. As alterações climáticas têm vindo a tornar a cobertura destes fenómenos naturais mais desafiante, fruto da alteração das dinâmicas dos respetivos riscos e da escala das perdas potenciais, merecendo por isso um cuidado e uma atenção especial. A proteção seguradora está também dependente de uma maior consciencialização das famílias e de outros agentes económicos, através de estímulos e incentivos para a contratação de seguros.

Na perspetiva macroprudencial, importa alcançar uma visão holística da exposição do setor segurador ao conjunto dos riscos climáticos físicos mais comuns em Portugal – o que constitui o objetivo deste estudo.

A análise efetuada permitiu constatar que praticamente a totalidade do universo da carteira de incêndio e multirriscos inclui a cobertura dos riscos de inundação e tempestades. Para o segmento de habitação, estima-se que o total de capitais seguros ascenda a cerca de 660 mil milhões de euros, para um total de 3,9 milhões de apólices. Em termos de exposição ao risco de incêndio rural, mensurada em volume de capitais seguros de objetos cuja localização geográfica se considera materialmente exposta, em termos de perigosidade, a este tipo de fenómenos, o mercado segurador nacional regista quase um milhão de fogos habitacionais segurados (cerca de 30% do total), com um volume de capitais na ordem dos 192 mil milhões de euros (incluindo edifícios e conteúdos), dos quais 16% correspondem a habitações em zonas de perigosidade classificada como alta ou muito alta.

A heterogeneidade de perfis de risco observada é passível de cobertura seguradora por via da mutualização das carteiras subscritas pelo setor segurador, sendo essa uma condição essencial para a inclusividade de riscos mais elevados e para a manutenção dos custos globais da contratação em níveis contidos.

No que concerne ao risco de inundação, conclui-se que, embora exista uma cobertura seguradora alargada a praticamente a todas as apólices da carteira de incêndio e multirriscos, este tipo de fenómeno apresenta, com base na carta de perigosidade da APA, para um período de retorno de 100 anos, propensão elevada apenas numa amostra

mais concentrada do território nacional. Em concreto, verifica-se que 27 000 habitações deverão situar-se em zonas mais vulneráveis ao risco de inundação, traduzindo-se em capitais seguros de 5,3 mil milhões de euros em coberturas de edifícios e de conteúdos, no segmento de habitação, o que é, ainda assim, um valor considerável.

A análise efetuada representa um passo importante na compreensão e caracterização dos níveis atuais de penetração da cobertura de riscos climáticos físicos, no âmbito do grupo de ramos de IOD, sendo, contudo, suscetível de melhorias futuras. A execução do presente estudo permitiu concluir que a quantificação rigorosa da exposição exige capacidades de georreferenciação minuciosa dos fogos – o que enfatiza a importância crítica da granularidade dos dados recolhidos pelas empresas de seguros na subscrição destas coberturas, e do seu tratamento sistematizado nas suas bases de dados.

## 6. Integração dos riscos de sustentabilidade na governação das empresas de seguros

Complementarmente às análises de exposição aos riscos climáticos anteriormente apresentadas, procede-se à apresentação sintética das principais observações e conclusões decorrentes de iniciativas especificamente conduzidas pela ASF para a **monitorização da integração dos riscos de sustentabilidade na governação pelas empresas de seguros**.

### 6.1. Elementos regulamentares e técnicos de suporte

Previamente à apresentação dos resultados desta análise, recorde-se que o combate às alterações climáticas tem sido objeto de variadas iniciativas legislativas, em particular por parte da Comissão Europeia - inclusivamente com impactos no setor segurador.

Assim, destaca-se o **Regulamento Delegado (UE) 2021/1256 da Comissão de 21 de abril de 2021**, que altera o Regulamento Delegado (UE) 2015/35 no que respeita à **integração dos riscos de sustentabilidade no governo das empresas de seguros e de resseguros**<sup>51</sup>.

Das alterações produzidas, salienta-se o estabelecimento do dever de as empresas de seguros e resseguros:

- / Integrarem, no domínio das políticas de subscrição e provisionamento e de gestão do risco de investimentos, medidas a tomar para assegurar que os riscos de sustentabilidade são devidamente identificados, avaliados e geridos; e
- / incluírem, na política de remunerações, informações sobre a forma como tomam em consideração a integração dos riscos de sustentabilidade no sistema de gestão de riscos.

<sup>51</sup> [https://eur-lex.europa.eu/eli/reg\\_del/2021/1256](https://eur-lex.europa.eu/eli/reg_del/2021/1256).

Em paralelo, a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA) viria também a publicar o seu parecer relativo à **integração de análises de cenários sobre riscos de alterações climáticas no exercício de autoavaliação do risco e da solvência (ORSA)** a executar pelas empresas de seguros e de resseguros<sup>52</sup>.

A este respeito, importa recordar que, fruto de os requisitos de capital configurados no regime Solvência II considerarem os riscos a que as empresas de seguros estão expostas no horizonte temporal de 12 meses, estes podem não refletir, na íntegra, os impactos dos riscos das alterações climáticas de médio e longo prazo. Assim, a EIOPA recomendou nesse parecer que esta temática fosse abordada no âmbito do sistema de governação, do sistema de gestão de riscos e no exercício ORSA. Note-se que, no âmbito do processo de revisão da Diretiva Solvência II são configuradas alterações – já aprovadas e publicadas em JOUE<sup>53</sup>, para produção de efeitos a partir de janeiro de 2027 – que vão no sentido de tornar estas recomendações em requisitos<sup>54</sup>.

## 6.2. Abordagem prosseguida pela ASF no que refere à integração dos riscos de sustentabilidade na governação

### a) Integração de análises de cenários sobre riscos de alterações climáticas no exercício ORSA, pelo setor segurador nacional

Face aos desenvolvimentos descritos na secção anterior – e de modo a assegurar a sua materialização no contexto nacional – a ASF viria a emitir a Circular n.º 1/2022, de 25 de janeiro<sup>55</sup>, recomendando que a gestão dos riscos de alterações climáticas seja integrada no sistema de governação, designadamente no sistema de gestão de riscos e no exercício ORSA, de acordo com as linhas orientadoras emitidas pela EIOPA<sup>56</sup>.

<sup>52</sup> [https://www.eiopa.europa.eu/eiopa-issues-opinion-supervision-use-climate-change-risk-scenarios-orsa-2021-04-19\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/eiopa-issues-opinion-supervision-use-climate-change-risk-scenarios-orsa-2021-04-19_en).

<sup>53</sup> [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ:L\\_202500002](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ:L_202500002).

<sup>54</sup> <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/11/05/solvency-ii-and-irrd-council-signs-off-new-rules-for-the-insurance-sector/>.

<sup>55</sup> <https://www.asf.com.pt/Biblioteca/Catalogo/winlibsrch.aspx?skey=9429526CCC7A435CBE6385DC96BFA14D&cap=&pesq=7&thes0=527&doc=31064>.

<sup>56</sup> [https://www.eiopa.europa.eu/publications/application-guidance-climate-change-materiality-assessments-and-climate-change-scenarios-orsa\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/publications/application-guidance-climate-change-materiality-assessments-and-climate-change-scenarios-orsa_en). Note-se que, no entanto, caso se justifique, o âmbito da análise sobre riscos de alterações climáticas não deverá ficar limitado a estas orientações. Métodos alternativos de análise que considerem as especificidades do operador em causa poderão e deverão ser utilizados.

Note-se que, na referida Circular, a ASF reconhece os desafios inerentes a esta análise, assim como a heterogeneidade de estados evolutivos entre diferentes operadores. Deste modo, é expectável que o âmbito e granularidade da análise sejam proporcionais à natureza, dimensão e complexidade da exposição da empresa de seguros aos riscos de alterações climáticas.

Em termos temporais, as recomendações efetuadas pela ASF dirigem-se aos exercícios ORSA efetuados após 25 de janeiro de 2022, data de publicação da referida Circular. Deste modo, os ORSA rececionados pela ASF em 2024 – considerados para esta análise – foram os segundos a incorporar estas recomendações. Continua a ser expectável uma gradual maturação, de forma proporcional ao perfil da entidade e em consonância com o nível desenvolvimento das fontes de informação e metodologias subjacentes.

#### **b) Questionário de diagnóstico do nível de integração dos riscos de sustentabilidade no governo das empresas de seguros e de resseguros**

Com o objetivo de complementar e reforçar a monitorização da integração dos riscos de sustentabilidade na governação, a ASF realiza um questionário anual de diagnóstico com vista a avaliar o estágio evolutivo denotado pelas empresas de seguros supervisionadas prudencialmente.

Este exercício de diagnóstico e de monitorização considera, em termos mais granulares, a integração dos riscos de sustentabilidade nas seguintes vertentes: (i) estratégia, (ii) governação, (iii) atividades de investimento, (iv) atividades de subscrição e comercialização de produtos financeiros, (v) políticas de remuneração e (vi) divulgação de informação de sustentabilidade.

### **6.3. Principais observações e conclusões da análise**

É importante clarificar que os elementos anteriormente referidos, e a informação rececionada, são utilizados primordialmente para efeitos microprudenciais, com o diagnóstico do estado evolutivo ao nível de cada entidade e a emissão de recomendações de melhoria diretas. Não obstante, neste relatório é também efetuada a apresentação das principais observações e conclusões em base agregada, focando as tendências macro.

A transmissão de informação nesta perspetiva beneficia da análise e da aplicação de uma metodologia desenvolvida internamente, que permite aplicar uma escala de classificação entre 1 e 5, com o nível 5 a corresponder à melhor classificação.

Para efeitos desta análise, as 37 empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF foram agrupadas ao nível do respetivo grupo económico, originando um conjunto de 26 grupos/entidades seguradoras. Esse será o nível de granularidade para o qual são ilustradas as distribuições de classificações e principais conclusões.

Recorde-se que, na edição precedente, apenas 14 grupos/entidades apresentavam um nível de maturação de desenvolvimentos passível de consideração na amostra para finalidades deste exercício<sup>57</sup>. Assim, **o alargamento desta análise à totalidade do universo de entidades supervisionadas prudencialmente constitui, em si, um desenvolvimento de destaque**. Por outro lado, este aspeto determina também que **não deve ser efetuada uma leitura comparativa direta face aos resultados de classificações médias apresentados na edição anterior, uma vez que esta considerava apenas o subconjunto de entidades com desenvolvimentos mais maturados** (não obstante, são também apresentados, quando oportuno, valores comparativos desta edição para a mesma amostra da edição anterior).

#### a) Relatórios do exercício ORSA

Ao nível dos relatórios dos exercícios ORSA, registam-se as seguintes principais conclusões:

- / **Redução de assimetrias de estágio evolutivo** – a média de classificações entre o universo de 26 grupos/entidades seguradoras<sup>58</sup> consideradas nesta edição é de 2,5 (em 5<sup>59</sup>), com classificação mínima atribuída de 1 (para apenas uma entidade) e máxima de 4 (também para apenas um grupo segurador). Nota-se, todavia, que esta redução de assimetrias decorre tanto de melhorias nas entidades que se apresentavam como retardatárias um ano antes, como de limitado progresso adicional pelas entidades que, nesse momento, apresentavam maior desenvolvimento – também à medida que a ASF acresce o nível de exigências das suas avaliações (recorde-se que um total de 5 grupos/entidades haviam recebido a classificação de 4 na edição transata).
  
- / **A integração em grupo segurador internacional** persiste como um aspeto com relevância face aos progressos registados na integração dos riscos de sustentabilidade no relatório ORSA.

<sup>57</sup> Nesse momento, as restantes 11 entidades apresentavam um estágio de evolução mais atrasado.

<sup>58</sup> Esta consolidação em grupos / entidades seguradoras reflete a organização dos grupos económicos das entidades individuais. Não obstante, é retida granularidade quando, no seio de um grupo económico, fiquem patentes diferenças de integração dos riscos de sustentabilidade na governação, por exemplo, entre a entidade que opera exclusivamente no ramo vida e a entidade que opera exclusivamente nos ramos Não Vida.

<sup>59</sup> Note-se que esta média transitaria para 2,8 se considerando apenas o mesmo conjunto de entidades da edição anterior, na qual a média foi de 2,9.



/ **Perspetivas futuras** – Tanto em função dos seus próprios timelines, como em função da futura incorporação do *feedback* de avaliação e expectativas transmitido pela ASF, várias entidades preveem, para os anos seguintes, a introdução de desenvolvimentos adicionais quanto à integração dos riscos de sustentabilidade nos relatórios ORSA.

## b) Questionários de integração dos riscos de sustentabilidade na governação

Ao nível das respostas ao questionário de integração dos riscos de sustentabilidade na governação, registam-se as seguintes principais conclusões:

/ **As atividades de investimento persistem como a componente com uma integração mais avançada dos riscos de sustentabilidade** – a média de classificações é de 3,3<sup>60</sup>, visivelmente acima da apreciação agregada de 2,5, para as várias componentes do questionário<sup>61</sup>. Não obstante, neste domínio, a consideração de critérios de exclusão de determinados investimentos é frequentemente apontada, devendo ser futuramente combinada com o reforço de outros critérios de seleção.

/ **Em sentido contrário, as componentes relativas às políticas de subscrição e provisionamento, e às políticas de remuneração, continuam a revelar a integração menos desenvolvida dos riscos de sustentabilidade** – registam médias de classificações de, respetivamente, 1,9 e 2,1, ambas idênticas à do ano anterior, apesar do alargamento da análise à totalidade do universo de entidades supervisionadas prudencialmente<sup>62</sup>. Este aspeto revela que, em termos destas componentes com menor maturação, o subconjunto de entidades anteriormente menos avançadas terá alcançado, em termos médios, o nível de desenvolvimento – ainda parco – das restantes entidades, que, por sua vez, não registaram materiais desenvolvimentos adicionais.

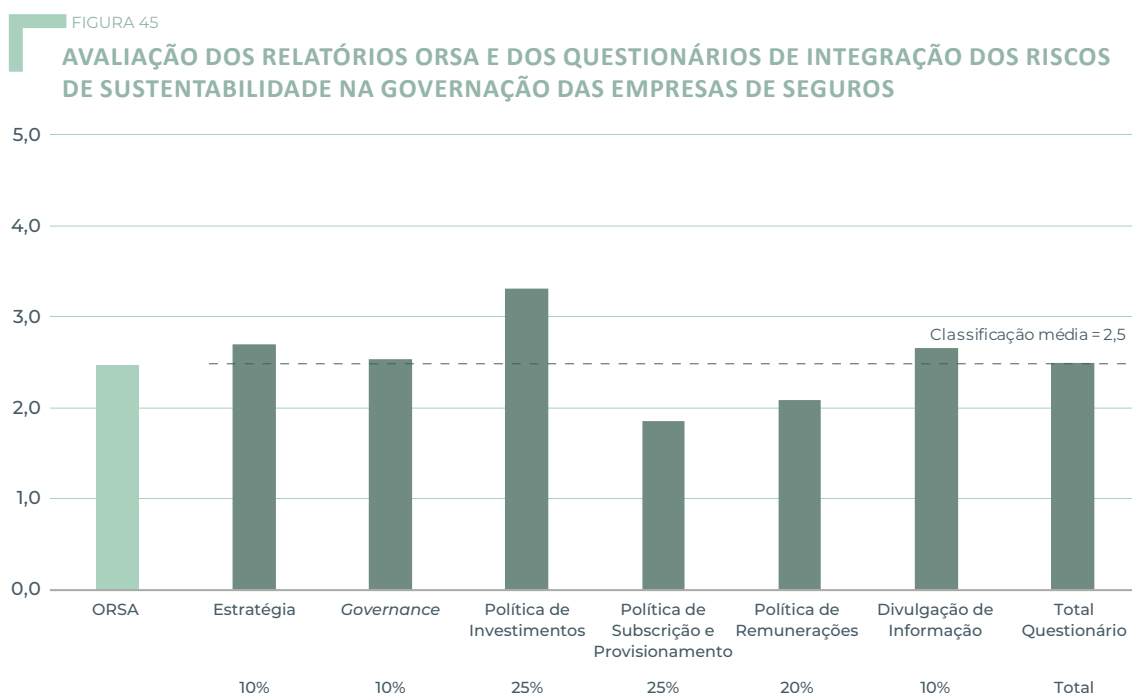
/ **Perspetivas futuras** – globalmente, persistem importantes desafios em aberto no que toca à integração dos riscos de sustentabilidade na governação das empresas de seguros, conforme expectável. Destaca-se pela positiva o facto de as entidades com níveis de integração incipientes no ano anterior terem denotado algumas melhorias, reduzindo a fragmentação de desenvolvimentos. **O setor segurador necessita, em termos gerais, de maturar a integração dos riscos de sustentabilidade na governação, apesar de se revelar menos fragmentado nesse desafiante trajeto,**

<sup>60</sup> Média de 3,6 no ano anterior, mas apenas considerando, como referido, uma subamostra de entidades, que no ano em análise, apresentaria uma média de 4,0.

<sup>61</sup> Média de 3,0, se considerando apenas a mesma subamostra da edição anterior.

<sup>62</sup> Os valores médios referidos passariam a 2,1 e 2,4 se considerando apenas a mesma amostra de entidades da edição anterior.

por comparação com a iteração anterior. Por outro lado, é importante que as entidades que mais beneficiam da integração em grupos seguradores europeus proeminentes e/ou as entidades que apresentem maior dimensão e preponderância no panorama nacional, continuem a promover avanços nesta matéria, funcionando como um *benchmark* de crescentes melhores práticas, que acabem também por estimular o mercado nacional.



Por fim, é efetuada uma análise que visa detetar possíveis sinergias nos avanços entre diferentes componentes da integração dos riscos de sustentabilidade na governação. **Verifica se, nesta edição, a formação de uma correlação relevante (0,72) entre a profundidade da integração dos riscos de sustentabilidade no ORSA e a maturidade de desenvolvimentos revelados pelas empresas de seguros nas respostas aos questionários.**

Este facto **contrasta substancialmente com o verificado no ano anterior, onde se observava não existir uma correlação entre o nível de desenvolvimento do relatório ORSA e a integração dos riscos de sustentabilidade na governação, conforme patenteada nas respostas ao questionário.**

A nível mais granular, e em termos cruzados entre os dois exercícios analisados, constata-se a maior correlação entre o exercício ORSA e a integração dos riscos de sustentabilidade na componente estratégica, conforme manifestada nas respostas ao questionário.

TABELA 4

**MATRIZ DE CORRELAÇÕES ENTRE OS RELATÓRIOS ORSA E AS COMPONENTES DO QUESTIONÁRIO DE INTEGRAÇÃO DOS RISCOS DE SUSTENTABILIDADE NO GOVERNO DAS EMPRESAS DE SEGUROS**

		Relatórios ORSA	Questionários de integração dos riscos climáticos na governação						
		ORSA	Estratégia	Governação	Investimentos	Subscrição	Políticas de Remuneração	Divulgação	
Relatórios ORSA	ORSA	1,00	0,78	0,69	0,61	0,36	0,59	0,39	
	Estratégia	0,78	1,00	0,88	0,64	0,33	0,80	0,58	
Questionários de integração dos riscos climáticos na governação	Governação	0,69	0,88	1,00	0,63	0,19	0,79	0,70	
	Investimentos	0,61	0,64	0,63	1,00	0,47	0,46	0,40	
	Subscrição	0,36	0,33	0,19	0,47	1,00	0,32	0,11	
	Políticas de Remuneração	0,59	0,80	0,79	0,46	0,32	1,00	0,58	
	Divulgação	0,39	0,58	0,70	0,40	0,11	0,58	1,00	



## 7. Perspetivas e desenvolvimentos regulatórios futuros com impacto na exposição aos riscos climáticos, e respetiva mensuração

Nos capítulos precedentes foram aplicadas metodologias com vista à mensuração da exposição dos setores segurador e dos fundos de pensões aos riscos climáticos, conforme embutidos nas suas carteiras de ativos e passivos à data de referência do exercício, bem como apreciada a integração dos riscos de sustentabilidade na governação das empresas de seguros.

Este capítulo final visa estabelecer uma conexão entre essas análises e as perspetivas futuras. Para o efeito, são identificados um conjunto de fatores – particularmente, desenvolvimentos do foro regulatório – suscetíveis de impactar a dinâmica futura da exposição dos referidos setores a estes riscos, bem como com relevância para a sua mensuração.

TABELA 5

### SÍNTESE DE FATORES COM INFLUÊNCIA FUTURA NA EXPOSIÇÃO DOS SETORES SEGURADOR E DOS FUNDOS DE PENSÕES AOS RISCOS CLIMÁTICOS, E/OU NA RESPETIVA MENSURAÇÃO

#### I. Macroeconómico e geopolítico

**Elevados níveis de incerteza geopolítica e reflexos sobre a manutenção / definição e fragmentação de metas climáticas**

**Descrição sumária:**

O quadro geopolítico é pautado por elevados níveis de incerteza, suscetíveis de redundar em protecionismo e fragmentação adicional do ponto de vista económico e comercial – com potenciais repercussões também na definição de objetivos e metas de sustentabilidade a nível soberano, ou na permanência em acordos e objetivos supranacionais (p.e. Acordo de Paris).

**Impactos sobre os riscos climáticos:**

Esta dinâmica é suscetível de incrementar os riscos climáticos de transição, bem como os riscos climáticos físicos, fruto de menor efetividade do processo de transição.

**Impactos sobre a mensuração da exposição aos riscos climáticos:**

A própria mensuração dos riscos climáticos pode ser prejudicada por uma maior divergência e desconexão de metas e métricas, devido à fragmentação dos esforços empreendidos pelas diferentes geografias.

Continua

## II. Dinamização do mercado de investimentos sustentáveis, e transparência e comparabilidade no universo de títulos financeiros com atributos de sustentabilidade

### **EU Green Bond Standard<sup>63</sup> (EU-GBS)**

#### **Descrição sumária:**

O EU-GBS – disponível para utilização a partir de dezembro de 2024 – tem o intuito de conferir maior escala e incrementar as ambições ambientais no mercado de obrigações “verdes”, estabelecendo critérios sob os quais projetos / investimentos podem ser qualificados como “verdes”, facilitando, desta forma, a sua identificação pelos investidores e demais *stakeholders*.

#### **Impactos sobre os riscos climáticos:**

Este *standard* pode trazer maior comparabilidade e transparência ao mercado de obrigações com propriedades climáticas, bem como maiores fluxos monetários, promovendo a transição. Não obstante, este não deve ser entendido como eliminando os riscos climáticos de transição, mesmo para os títulos de dívida alvo de classificação ao seu abrigo.

#### **Impactos sobre a mensuração da exposição aos riscos climáticos:**

A transparência e a comparabilidade tendem a beneficiar os exercícios de mensuração de exposição ao risco, inclusivamente também no caso climático.

### **Regulamento relativo às atividades de atribuição de *ratings* ESC<sup>64</sup>**

#### **Descrição sumária:**

Esta iniciativa legislativa europeia visa reforçar a transparência e integridade de atividades de atribuição de *ratings* ESG.

Estes *ratings* assumem um papel relevante na descrição de riscos ESG para os investidores e as instituições financeiras, para múltiplos tipos de uso, como a definição de estratégia de investimento em contexto de transição climática, a monitorização da sua implementação, a definição de indicadores, bem como a respetiva gestão de risco.

O regulamento foi adotado pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho, sendo aplicável a partir de julho de 2026.

#### **Impactos sobre a mensuração da exposição aos riscos climáticos:**

Em linha com o referido acima, este regulamento promove a transparência e a fiabilidade de notações de *rating* ESG que assumem, no caso das instituições financeiras, um papel potencialmente importante tanto na estratégia e gestão de riscos de sustentabilidade (no âmbito deste relatório, com destaque para os climáticos), como também para efeitos de divulgação externa.

Continua

<sup>63</sup> Regulamento (UE) 2023/2631 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de novembro de 2023, relativo às Obrigações Verdes Europeias e à divulgação opcional de informação relativamente a obrigações comercializadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental e a obrigações ligadas à sustentabilidade. Para informação complementar, sugere-se a consulta de: <https://www.consilium.europa.eu/en/infographics/european-green-bonds/>.

<sup>64</sup> Em novembro de 2024, o Parlamento Europeu e o Conselho adotaram o Regulamento (UE) 2024/3005, relativo à transparência e integridade das atividades de notação ambiental, social e de governação (ASG), e que altera os Regulamentos (UE) 2019/2088 e (UE) 2023/2859.

**Relatórios das autoridades europeias de supervisão sobre alterações no SFDR<sup>65</sup>**

**Descrição sumária:**

Ao longo de 2023 e 2024, as autoridades europeias de supervisão<sup>66</sup> divulgaram vários relatórios conjuntos relativos a potenciais alterações do regulamento SFDR. Estes contemplam aspetos como a revisão de indicadores de principais impactos negativos<sup>67</sup>, e propostas de alteração do SFDR<sup>68</sup> incluindo um sistema de classificação de produtos financeiros e um indicador de sustentabilidade. Este tema terá *follow-up* por parte da Comissão Europeia.

**Impactos sobre a mensuração da exposição aos riscos climáticos:**

As propostas elencadas podem provocar alterações substanciais à interface entre as instituições financeiras e os investidores / consumidores, podendo motivar evolução na mensuração dos riscos de sustentabilidade (em particular climáticos) por parte das instituições financeiras – especialmente, nas interligações entre os produtos financeiros comercializados e respetivos atributos de sustentabilidade.

### III. Volume de informação corporativa de sustentabilidade

**Início de relato de sustentabilidade em contexto CSRD<sup>69</sup>, e respetivos standards europeus de reporte (ESRS)<sup>70</sup>**

**Descrição sumária:**

A Diretiva CSRD trará, gradualmente e a partir de 2025 – com referência ao ano de 2024 – um acréscimo exponencial da informação corporativa de sustentabilidade a relatar (p.e. descrição dos principais riscos para a empresa relacionados com questões de sustentabilidade), de acordo com a moldura ESRS. Estão igualmente previstos requisitos da respetiva auditoria, visando promover a qualidade e fiabilidade dessa informação.

**Impactos sobre a mensuração da exposição aos riscos climáticos:**

O início de produção de efeitos da CSRD completa o fluxo de informação de sustentabilidade, desde as empresas da economia real, destinatárias de investimento, passando pelas instituições financeiras, e até ao investidor / consumidor. Este facto tenderá a contribuir positivamente para colmatar *data gaps* relativos a informação de sustentabilidade / climática.

Não obstante, serão significativos os desafios associados ao relato desta informação – em particular nos primeiros anos – bem como a assegurar a fiabilidade da mesma. Por outro lado, dado o volume muito elevado de informação, os utilizadores da informação de sustentabilidade relatada necessitarão também de a filtrar, de modo a identificar a mais relevante para o seu caso específico.

<sup>65</sup> Regulamento (UE) 2019/2088 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros.

<sup>66</sup> Designadamente, a ESMA, a Autoridade Bancária Europeia (EBA), e EIOPA.

<sup>67</sup> Por exemplo, percentagem dos investimentos em empresas que violaram as *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*. Relatório: *Final Report on draft Regulatory Technical Standards on the review of PAI and financial product disclosures in the SFDR Delegated Regulation*, disponível em: [https://www.eiopa.europa.eu/publications/final-report-draft-regulatory-technical-standards-review-pai-and-financial-product-disclosures-sfdr\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/publications/final-report-draft-regulatory-technical-standards-review-pai-and-financial-product-disclosures-sfdr_en).

<sup>68</sup> *Joint ESAs' Opinion on the SFDR Level 1 framework* (JC 2024 06). Disponível em: [https://www.eiopa.europa.eu/publications/joint-esas-opinion-assessment-sustainable-finance-disclosure-regulation-sfdr\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/publications/joint-esas-opinion-assessment-sustainable-finance-disclosure-regulation-sfdr_en).

<sup>69</sup> Relato de sustentabilidade das empresas (CSRD): Diretiva (UE) 2022/2464 do Parlamento Europeu e do Conselho de 14 de dezembro de 2022 que altera o Regulamento (UE) n.º 537/2014, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva 2006/43/CE e a Diretiva 2013/34/UE no que diz respeito ao relato de sustentabilidade das empresas (CSRD).

<sup>70</sup> *European Sustainability Reporting Standards*. Note-se que os ESRS especificamente dirigidos ao setor financeiro foram adiados para junho de 2026.

#### IV. Gestão dos riscos de sustentabilidade (incluindo, climáticos) nos regimes prudenciais aplicáveis aos setores segurador e dos fundos de pensões

##### Revisão da Diretiva Solvência II

##### Descrição sumária:

O processo de revisão da Diretiva Solvência II<sup>70</sup> irá conduzir à introdução de requisitos de sustentabilidade adicionais, incluindo especificamente na esfera ambiental.

Destacam-se o requisito de consideração de riscos / cenários climáticos nos exercícios de autoavaliação do risco e da solvência (ORSA)<sup>71</sup>, e as disposições relativas à gestão dos riscos de sustentabilidade, incluindo o requisito de desenvolvimento de planos de gestão dos riscos de sustentabilidade<sup>72</sup>. Esses planos devem ser coerentes com as metas e ambições reveladas pelas empresas de seguros no contexto de outros elementos regulatórios, com destaque para a CSRD. Adicionalmente, apresentam interligações com outros elementos da própria moldura prudencial, como o ORSA.

##### Impactos sobre a mensuração da exposição aos riscos climáticos:

O regime prudencial aplicável ao setor segurador visa estar crescentemente capacitado para assegurar a correta e completa identificação destes riscos por parte das empresas de seguros. Este é um passo importante para nutrir um ambiente propício a que a gestão de risco destas entidades capte devidamente a sua exposição a riscos climáticos, bem como os potenciais impactos dessa exposição.

Continua

<sup>71</sup> Diretiva (UE) 2025/2 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2024, que altera a Diretiva 2009/138/CE no que respeita à proporcionalidade, à qualidade da supervisão, à prestação de informação, às medidas de garantia a longo prazo, aos instrumentos macroprudenciais, aos riscos em matéria de sustentabilidade e à supervisão de grupos e transfronteiriça, e que altera as Diretivas 2002/87/CE e 2013/34/EU, com produção de efeitos a partir de janeiro de 2027. Disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ:L\\_202500002](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ:L_202500002).

<sup>72</sup> A qual já havia sido alvo de parecer da EIOPA (vd. capítulo 7.1), e recomendada pela ASF por intermédio da Circular 1/2022, de 25 de janeiro, aplicável, pela primeira vez, aos exercícios realizados em 2022.

<sup>73</sup> Cujas especificações serão estabelecidas por Norma Técnica de Regulamentação (Regulatory Technical Standard - RTS), atualmente em desenvolvimento pela EIOPA, e cuja proposta se encontra em consulta pública entre dezembro de 2024 e fevereiro de 2025, com prazo previsto para entrega à Comissão Europeia no final de 2025. Link: [https://www.eiopa.europa.eu/consultations/consultation-proposal-regulatory-technical-standards-management-sustainability-risks-including\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/consultations/consultation-proposal-regulatory-technical-standards-management-sustainability-risks-including_en).



---

**Revisão da Diretiva  
IORP II<sup>73 74</sup>**

**Descrição sumária:**

Neste contexto – face ao qual se aguardam desenvolvimentos adicionais – destaca-se a consideração, na autoavaliação do risco (ORA), de análises de cenários para quantificar a exposição do risco de alterações climáticas, de forma proporcional, de acordo com a natureza, escala e complexidade das atividades das entidades gestoras de fundos de pensões.

É também prevista a integração dos riscos de sustentabilidade nas decisões de investimento, como parte do princípio do gestor prudente, devendo ainda ser tidos em consideração os principais impactos negativos nos fatores de sustentabilidade.

**Impactos sobre a mensuração da exposição aos riscos climáticos:**

O regime prudencial aplicável ao setor dos fundos de pensões (em particular, os que financiam planos profissionais), visa estar crescentemente capacitado para assegurar a correta e completa identificação destes riscos por parte das respetivas sociedades gestoras. Este é um passo importante para nutrir um ambiente propício a que a gestão de risco destas entidades capte devidamente a sua exposição a riscos climáticos, bem como os potenciais impactos dessa exposição.

---

Deste modo, continua a esperar-se um ambiente profundamente dinâmico no processo de transição climática, na forma como as empresas de seguros e as sociedades gestoras de fundos de pensões intervêm nesse processo, como estão expostos aos respetivos riscos, e como os identificam, quantificam, gerem, e divulgam – tanto no circuito de supervisão prudencial, como aos consumidores, como de forma pública.

---

<sup>74</sup> IORPs correspondem a fundos de pensões que financiam planos profissionais (*institutions for occupational retirement provision*).

<sup>75</sup> *Technical advice for the review of the IORP II Directive*, publicado pela EIOPA em 28 de setembro de 2023. Disponível em: [https://www.eiopa.europa.eu/publications/technical-advice-review-iorp-ii-directive\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/publications/technical-advice-review-iorp-ii-directive_en).





# ASF

AUTORIDADE DE SUPERVISÃO  
DE SEGUROS E FUNDOS DE PENSÕES

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