



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

MESTRADO EM MATHEMATICAL FINANCE

TRABALHO FINAL DE MESTRADO RELATÓRIO DE ESTÁGIO

INVESTIMENTO SUSTENTÁVEL NO GRUPO SEGURADOR
AGEAS

DANIELA ALEXANDRA SERRÃO VALENTE

OUTUBRO - 2023



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

MESTRADO EM MATHEMATICAL FINANCE

TRABALHO FINAL DE MESTRADO RELATÓRIO DE ESTÁGIO

INVESTIMENTO SUSTENTÁVEL NO GRUPO SEGURADOR
AGEAS

DANIELA ALEXANDRA SERRÃO VALENTE

ORIENTAÇÃO:

TIAGO MIGUEL PROENÇA CARDÃO-PITO

OUTUBRO - 2023

Resumo

O setor segurador tem um papel relevante no desenvolvimento e crescimento das economias, enquanto parte integrante do sistema financeiro, contribuindo de forma decisiva para a criação de riqueza a nível mundial e nacional. Parte significativa da atividade das empresas seguradoras consiste em gerir Carteiras de Investimento. Atualmente, existe uma importância crescente da sustentabilidade, com ênfase cada vez maior em investimentos sustentáveis. Neste contexto, o setor segurador pode desempenhar um papel crucial ao promover práticas e investimentos que consideram não apenas os retornos financeiros, mas também os impactos ambientais, sociais e de Governo Societário (também conhecidos como impactos ESG – Environmental, Social and Governance).

Para além de descrever as atividades das companhias de seguro assim como o que se entende por investimento sustentável, o presente relatório descreve e analisa as atividades que desenvolvi no meu estágio no Departamento de Investimentos do Grupo Ageas Portugal, onde desempenhei funções na área de investimento sustentáveis.

Este relatório de estágio está estruturado em seis secções distintas. A primeira apresenta uma introdução geral ao conteúdo do relatório. A segunda aborda o enquadramento teórico, focando-se na atividade de uma Companhia de seguros e no seu papel no mercado financeiro, além de explorar os investimentos sustentáveis e como as companhias de seguros atualmente incorporam esse tipo de investimento. Na terceira secção, é realizada uma caracterização detalhada do Grupo Ageas e da sua Política de Investimento.

A quarta secção descreve as várias atividades desenvolvidas durante o estágio, tais como a análise das Carteiras de investimento e as questões regulamentares atuais da Sustentabilidade nos investimentos, incluindo uma breve análise do trabalho realizado. A quinta secção propõe melhorias com base nas atividades desenvolvidas ao longo do período de estágio. Por último, na sexta secção, são apresentadas conclusões sobre a experiência do estágio, juntamente com uma avaliação pessoal da mesma.

Este estágio reforçou minha convicção de que a sustentabilidade e o desempenho financeiro não são mutuamente exclusivos, mas sim interdependentes. O compromisso com práticas de investimento sustentáveis não apenas atende às crescentes expectativas dos investidores conscientes, mas também desempenha um papel vital na construção de um futuro financeiro responsável.

Com o final do estágio, e feita a avaliação do mesmo, posso concluir que este contribuiu de uma maneira muito significativa para o meu desenvolvimento profissional e pessoal, e também que o Grupo Ageas Portugal possui práticas bastante desenvolvidas na sua política de investimentos sustentáveis.

Palavras-chave: Setor Segurador; Investimentos Sustentáveis; Sustentabilidade; Carteira de Investimento; Política de Investimento

Abstract

The insurance sector plays an important role in the development and growth of economies, as an integral part of the financial system, making a decisive contribution to wealth creation at global and national level. A significant part of the activity of insurance companies consists of managing investment portfolios. Currently, there is a growing importance of sustainability, with an increasing emphasis on sustainable investments. In this context, the insurance industry can play a crucial role by promoting practices and investments that consider not only financial returns, but also environmental, social and corporate governance impacts (also known as ESG impacts).

As well as describing the activities of insurance companies and what is meant by sustainable investment, this report describes and analyses the activities I carried out during my internship in the Investment Department of the Ageas Portugal Group, where I worked in the area of sustainable investment.

This internship report is structured into six distinct sections. The first presents a general introduction to the content of the report. The second deals with the theoretical framework, focusing on the activity of an insurance company and its role in the financial market, as well as exploring sustainable investments and how insurance companies currently incorporate this type of investment. The third section provides a detailed characterization of the Ageas Group and its Investment Policy.

The fourth section describes the various activities carried out during the internship, such as analyzing investment portfolios and the current regulatory issues of sustainability in investments, including a brief analysis of the work carried out. The fifth section proposes improvements based on the activities carried out during the internship period. Finally, in the sixth section, conclusions are drawn about the internship experience, together with a personal evaluation of it.

This internship reinforced my conviction that sustainability and financial performance are not mutually exclusive, rather, they are interdependent. A commitment to sustainable investment practices not only fulfils the growing expectations of conscious investors, but also plays a vital role in building a responsible financial future.

At the end of the internship, and having evaluated it, I can conclude that it has made a very significant contribution to my professional and personal development, and that the Ageas Portugal Group has well-developed practices in its sustainable investment policy.

Keywords: Insurance Sector; Sustainable Investments; Sustainability; Investment Portfolio; Investment Policy

Agradecimentos

A realização deste trabalho de pesquisa e a conclusão deste relatório de estágio não teriam sido possíveis sem o apoio, orientação e contribuições valiosas de várias pessoas. Gostaria de expressar minha profunda gratidão a todos aqueles que tornaram este projeto uma realidade.

Em primeiro lugar quero agradecer à minha família, que sempre me apoiou ao longo desta jornada académica. Obrigado por me incentivarem e acreditarem em mim a perseguir os meus sonhos e objetivos.

Quero agradecer ao meu orientador, Professor Doutor Tiago Cardão-Pito, pela sua orientação, paciência e conhecimento. A sua orientação foi fundamental para o desenvolvimento desta pesquisa e para o meu crescimento académico.

Quero agradecer a todos os membros do Grupo Ageas Portugal envolvidos no meu estágio, principalmente à Doutora Margarida Sarmiento por ser a minha orientadora e também à área de investimentos pela sua disponibilidade em ajudarem no que fosse preciso.

Aos meus amigos, obrigado por estarem sempre presentes, por partilharem ideias, discutirem questões e pelo apoio nos momentos desafiantes. A vossa amizade foi uma fonte valiosa de inspiração.

Por último, mas não menos importante, quero agradecer a todas as fontes de inspiração que encontrei ao longo desta jornada de pesquisa. Cada autor e fonte de conhecimento que consultei contribuiu para o enriquecimento deste trabalho.

Este trabalho é o resultado de um esforço coletivo e do apoio de muitos. Expresso a minha gratidão a todos que de alguma forma contribuíram para a realização deste relatório. Obrigado por fazerem parte desta conquista.

Índice

Resumo.....	4
Abstract	5
Agradecimentos	6
1. Introdução	9
2. Enquadramento Teórico	10
2.1. Dinâmica de Investimento nas Companhias de Seguros.....	10
2.1.1. A Atividade Seguradora	10
2.1.2. Tipos de Seguros: Ramo Vida e Não Vida.....	11
2.1.3. O Modelo Seguro Bancário	12
2.1.4. O Papel das Seguradoras no Mercado Financeiro	12
2.2. A Sustentabilidade nos Investimentos	14
2.2.1. Introdução	14
2.2.2. Enquadramento Regulamentar na União Europeia	16
2.2.2.1. Perspetiva Geral.....	16
2.2.2.2. Sustainable Financial Disclosure Regulation (SFDR).....	17
2.2.2.3. Taxonomia Ambiental da UE	18
2.2.2.4. Markets in Financial Instruments Directive (MiFID).....	19
2.3. O Investimento Sustentável em Empresas de Seguros	19
3. A Organização.....	22
3.1. Grupo Ageas	22
3.2. Grupo Ageas Portugal.....	23
3.2.1. Breve História e Atividade do Grupo Ageas Portugal	24
3.2.2. Caracterização da Atividade do Grupo Ageas Portugal	24
3.2.3. Investimento no Grupo Ageas Portugal.....	25
3.2.3.1. Introdução ao Processo de Investimento	25
3.2.3.2. Alocação Estratégica de Ativos (SAA)	26
3.2.3.3. Estratégia	26
3.2.3.4. Monitorização do ALM	26
4. Descrição das atividades desenvolvidas por mim no Grupo Ageas Portugal	27
4.1. Descrição Geral do meu Estágio no Grupo Ageas Portugal.....	27
4.2. Compromisso do Grupo Ageas Portugal com o Investimento Responsável.....	28
4.3. Análise das Carteiras	29
4.3.1. Introdução	29

4.3.2.	Métricas de Carbono	30
4.3.3.	Classificação de risco ESG.....	31
4.4.	Questões Regulamentares	32
4.4.1.	Anexo I- Principais Impactos Negativos.....	32
4.4.2.	Classificação dos Produtos Financeiros	33
5.	Propostas de Melhorias.....	34
5.1.	Introdução	34
5.2.	Análise à Classificação de Risco ESG.....	34
5.3.	Fundo de Impacto	35
5.4.	Implementação de uma métrica adicional.....	36
6.	Conclusão	37
7.	Referências bibliográficas.....	38
8.	Anexos	41

1. Introdução

No atual contexto de crescente preocupação com as questões ambientais, sociais e de governo societário (também conhecidas como ESG – Environmental, Social and Governance) as empresas assumem um papel fundamental na construção de um futuro mais sustentável e responsável (Clément et al., 2023). Este acrónimo surgiu em 2004 com a publicação do Who Cares Wins, um projeto que foi supervisionado pelo Pacto Global da ONU (The Global Compact, 2004).

Neste relatório de estágio, irei descrever a minha experiência na Companhia de seguros Ageas Portugal que faz parte do Grupo Segurador internacional Ageas. No período de março a setembro de 2023, desempenhei funções na área de investimentos sustentáveis e procurarei descrever como este Grupo Segurador tem adotado uma abordagem proativa em relação a este tipo de investimentos.

Neste estágio procurei adquirir conhecimentos práticos sobre como a Ageas incorpora critérios ESG na sua estratégia de investimento, bem como entender as implicações económicas e sociais dessas decisões. Durante o período do estágio, tive a oportunidade de observar de perto como a empresa alinha os seus objetivos financeiros com a procura de impacto positivo no ambiente e na sociedade.

Neste relatório de estágio procurarei fazer uma descrição da importância crescente dos investimentos sustentáveis no cenário corporativo global assim como a Ageas está a destacar-se nessa área.

Os investimentos sustentáveis, também conhecidos como investimentos socialmente responsáveis ou investimentos de impacto, têm obtido relevância nos últimos anos, impulsionados por crescentes preocupações com as mudanças climáticas, a desigualdade social, os direitos humanos e questões de governo societário (Daugaard, 2019). Investidores e empresas reconhecem cada vez mais importância de incorporar critérios ESG nas suas estratégias, com a finalidade de garantir não apenas retornos financeiros sólidos, mas também contribuir positivamente para a sociedade e para o meio ambiente (Systemic, 2023).

A Companhia de seguros Ageas, como irei descrever neste relatório de estágio, tem-se destacado no mercado ao considerar não apenas as métricas financeiras tradicionais, mas também a sustentabilidade ambiental e social nas suas decisões de investimento. O compromisso da Ageas com os critérios ESG reflete-se na sua cultura empresarial, onde a sustentabilidade é encarada como um fator central para impulsionar o progresso dos seus negócios.

Durante o estágio na Ageas desempenhei várias atividades de pesquisa e de análise de dados relacionados com os investimentos sustentáveis. Com base nesta experiência, procurarei fazer uma análise aprofundada sobre a abordagem da Ageas em relação aos investimentos sustentáveis.

A Ageas integra os critérios ESG na sua estratégia de investimento, avaliar os impactos económicos e sociais das decisões de investimento sustentável da empresa, identificar as oportunidades e desafios enfrentados pela Ageas ao encontrar uma Carteira de investimentos mais sustentável e propor recomendações estratégicas que possam aprimorar ainda mais a abordagem de investimentos sustentáveis na seguradora.

Este relatório de estágio está estruturado em secções que abordam as diversas dimensões do envolvimento da Ageas com investimentos sustentáveis. Após a introdução, este trabalho está dividido em 6 secções. A secção 2, apresenta o início da revisão de literatura sobre este tema de trabalho onde se aborda a dinâmica de investimento nas seguradoras e o investimento sustentável. Na secção 3 é fornecida uma visão geral do Grupo Ageas, do Grupo Ageas Portugal e da sua estratégia de investimentos. Na secção 4 são descritas as atividades desenvolvidas durante o estágio, nesta secção realizo também uma análise das atividades descritas. Na secção 5 são descritas as melhorias propostas e por fim, na secção 6 são expostas as principais conclusões deste relatório de estágio.

É relevante destacar que certas informações financeiras e valores relacionados às atividades desenvolvidas durante o período de estágio são considerados confidenciais pela empresa. Como tal não podem ser incluídas neste relatório. Em conformidade com as políticas internas da Companhia, não será fornecida divulgação explícita desses valores e informações neste relatório. No entanto, a descrição detalhada das atividades realizadas procurará fornecer mesmo assim uma compreensão abrangente das responsabilidades assumidas durante o estágio.

Encaro este período de estágio como um ponto de partida para uma jornada contínua na área de investimentos sustentáveis. Estou confiante de que as análises e aprendizagens obtidas, serão fundamentais para o meu futuro nesta área.

2. Enquadramento Teórico

2.1. Dinâmica de Investimento nas Companhias de Seguros

2.1.1. A Atividade Seguradora

No presente capítulo iremos analisar os elementos essenciais da atividade seguradora e da sua dinâmica de investimentos.

De acordo com a Associação Portuguesa de Seguradores (APS), as companhias de seguros têm vindo a assumir um papel cada vez mais significativo no progresso e expansão das economias (APS, 2022). A Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, define um contrato de seguros: “é um acordo através do qual o segurador assume a cobertura de determinados riscos, comprometendo-se a satisfazer as indemnizações ou a pagar o capital seguro em caso de ocorrência de sinistro, nos termos acordados.” (ASF, 2015).

A indústria seguradora destaca-se pelo facto de desempenhar um papel crucial na sociedade, devido à sua influência nas áreas de interesse social, como a proteção de pessoas e propriedades, bem como a gestão de investimentos e poupanças (Almaça, J. F., 2014). Com o propósito de reduzir os riscos e compensar ou prevenir danos que possam ocorrer na vida quotidiana dos agentes económicos, as empresas de seguros oferecem serviços personalizados para cada tipo de consumidor, em troca de um valor monetário, conhecido como prémio de seguro (Insurance Information Institute, 2010).

De acordo com Gilberto (2011), as companhias de seguros são consideradas um dos principais investidores institucionais na Europa e desempenham um papel importante na vida económica, social e política. A importância do setor segurador pode ser analisada pela dimensão

da Carteira de investimentos que gere, nomeadamente, em relação a outros intervenientes do setor financeiro (Wyman, 2013). Os dados da Associação Portuguesa de Seguradores mostram que o valor total das Carteiras de investimento das 63 companhias de seguro em Portugal, representam 25,6% do Produto Interno Bruto, o que coloca a indústria seguradora no topo dos investidores institucionais em Portugal.

A capacidade das companhias de seguros de cumprir as suas obrigações perante os segurados de forma pontual e integral é importante, uma vez que o número de catástrofes causadas pelo aquecimento global, atividade industrial e terrorismo está constantemente a aumentar (Porrini & De Masi, 2019). Assim, a escolha de uma companhia de seguros pelos clientes depende da compreensão das necessidades dos clientes, da capacidade de oferecer as soluções e programas de seguro necessários, bem como das compensações em caso de sinistro.

2.1.2. Tipos de Seguros: Ramo Vida e Não Vida

Na maioria dos artigos sobre esta temática constata-se que os seguros são divididos em dois grupos: os seguros do Ramo Vida e os seguros do Ramo Não Vida. Apesar de serem todos seguros, a distinção é necessária, Gilberto (2012) defende “as suas conceções técnicas são completamente diferentes, pelo que a sua divisão é obrigatória em Portugal e, também, noutros países.”

Conforme Garcia e Simões (2010), os seguros do Ramo Vida são contratos que se fundamentam no risco de morte, sendo formalizados em documentos denominados apólices. Nesses contratos, a seguradora assume o compromisso de pagar aos beneficiários designados os montantes segurados, caso ocorram os eventos especificados no acordo. No entanto, numa abordagem mais prática, Gilberto (2012) esclarece que esses seguros abrangem situações de morte ou invalidez, sendo classificados como seguros de vida risco. Além disso, incluem os seguros financeiros, como os Planos Poupança Reforma (PPR) e outros produtos de poupança como os seguros ligados a Fundos de Investimento (*Unit Linked*).

Um setor de seguros de vida eficaz, cumpre com o seu papel de proteção contra as adversidades, ao oferecer produtos acessíveis e estáveis, traz benefícios não apenas para os indivíduos, mas também para a economia como um todo, incluindo a redução da pobreza, a promoção da poupança por meio dos produtos financeiros pelas seguradoras, o fortalecimento da população e melhorias no acesso ao crédito. Muitas instituições financeiras exigem ou oferecem condições de crédito favoráveis quando o mutuário está protegido por um seguro de vida, especialmente no caso de empréstimos para habitação (Thorsten & Ian, 2003).

O *Unit Linked* é um “Contrato de seguro de vida em que o capital seguro varia de acordo com o valor das unidades de participação de um ou vários fundos de investimento. Neste seguro o risco de investimento é assumido pelo tomador do seguro, exceto no que diz respeito à parte de “capital garantido” ou “rendimento mínimo garantido”, quando existam” de acordo com o Guia de Seguros e de Fundos de Pensões (ASF, 2015).

No Ramo Não Vida os seguros fornecem cobertura para uma variedade de situações que podem causar danos materiais ou prejuízos financeiros, como por exemplo, os seguros de automóvel, doença, acidentes pessoais, acidentes de trabalho e responsabilidade civil. Relativamente aos seguros Não Vida, estes, de acordo com Olivieri e Pitacco (2011), têm como propósito compensar uma pessoa ou organização por perdas ou danos na sua propriedade, ou então a responsabilidade de indemnizar terceiros por perdas ou danos que surjam de

contingências específicas, como incêndio, roubo, lesão, negligência, entre outros. Segundo a JCR (2013), os seguros de Ramo Não Vida são personalizáveis, e as coberturas podem variar com base nas necessidades individuais do segurado. Os prémios são determinados por vários fatores, incluindo o tipo de cobertura, o valor segurado, o histórico de sinistros do segurado e outros riscos específicos, é importante destacar que, mesmo em períodos de grande incerteza económica, as pessoas seguradas têm a necessidade de proteger a sua saúde e os seus bens, o que beneficia o setor de seguros Não Vida.

2.1.3. O Modelo Seguro Bancário

Desde os anos 80, as grandes instituições financeiras abandonaram o sistema tradicional de separação entre indústrias e começaram a transitar para um sistema misto de indústria. Os bancos e as companhias de seguros começaram a adotar uma estratégia de integração, tendo assim surgido os seguros bancários (Beck e Webb, 2003).

O termo seguro bancário refere-se à oferta de produtos e serviços de seguros e bancários ao mesmo grupo de clientes e simultaneamente através de um canal de vendas comum. Vários autores acreditam que o seguro bancário, também conhecido como *bancassurance*, é um acordo de integração de serviços financeiros entre bancos e seguradoras. Entre eles, as companhias de seguros são responsáveis pela produção dos Produtos enquanto que os bancos são responsáveis pela sua venda (N. Genetay & Molyneux, 2016).

2.1.4. O Papel das Seguradoras no Mercado Financeiro

De acordo com Karanikolos et al. (2013), a crise financeira de 2008 e a intensificação da instabilidade nos mercados financeiros, afetou a indústria seguradora apenas de maneira indireta, principalmente devido à queda nos mercados de ações, às taxas de juros em queda, ao aumento acentuado dos spreads de crédito e, em alguns casos, às exposições ao risco de contraparte.

As seguradoras, através dos seus Produtos financeiros, garantem proteção em consequência de situações adversas financeiras. Perante estes compromissos, as empresas de seguros enfrentam o desafio de investir os prémios de tal forma que os fundos estejam disponíveis de modo a garantir a solvência, a rentabilidade e liquidez dos ativos presentes nas Carteiras (Gilberto, 2012). A gestão de risco desempenha um papel central nas operações de uma seguradora. De acordo com Hull (2012) as regulamentações exigem que as seguradoras mantenham uma quantidade significativa de ativos nos seus balanços de modo a cobrir os riscos que assumem.

De acordo com as estatísticas publicadas pela ASF relativas aos dados de Dezembro de 2021 e 2022, conseguimos visualizar na Figura 1 os investimentos realizados pelas empresas e grupos de seguradoras de Portugal e concluir que uma enorme fatia das suas Carteiras diz respeito a Obrigações, nomeadamente, Obrigações de dívida pública e de entidades privadas. As seguradoras são um dos maiores investidores em ações preferenciais e Títulos de dívida pública, esta indústria representa o maior segmento investidor institucional no país, com um total de 50,237 mil milhões de euros em ativos. Dado o considerável investimento em Obrigações mencionado, as seguradoras têm a capacidade de influenciar as taxas de juros de longo prazo e os preços no mercado secundário. Portanto, desempenham um papel importante no financiamento para empresas e governos (ECB, 2009).

Figura 1- Composição das Carteiras de Investimento

	dez/21					dez/22				
	Vida não Ligados	Vida Ligados	Não Vida	Fundos dos Acionistas	Total	Vida não Ligados	Vida Ligados	Não Vida	Fundos dos Acionistas	Total
Total Ativos	25 973	16 018	7 068	2 304	51 363	24 585	16 183	6 890	2 579	50 237
Obrigações de dívida pública	12 446	3 247	2 557	518	18 767	12 654	3 806	2 039	504	19 003
Obrigações de entidades privadas	8 763	2 238	2 036	236	13 273	7 800	2 418	1 990	147	12 354
Produtos estruturados	241	132	47	1	422	185	219	32	1	438
Fundos de Investimento	1 302	8 928	833	125	11 187	879	8 406	818	94	10 197
Ações	2 126	169	956	571	3 823	1 691	266	1 476	920	1 353
Imobiliário	222	-	234	230	686	228	-	189	205	622
Derivados	13	254	1	12	281	83	162	28	25	297
Hipotecas e empréstimos	298	-	30	201	529	429	-	56	145	630
Numerário e depósitos	563	1 050	374	409	2 395	637	907	263	537	2 344

U: Milhões de Euros | Fonte: Relatório de Evolução da Atividade Seguradora, ASF, 2022

Dependendo do tipo de produtos que as empresas de seguros comercializam, elas adotam diferentes estratégias de investimento e afetação de ativos. A otimização do binómio risco /retorno, é feita pela estratégia da afetação dos ativos nas Carteiras de investimentos, através de combinações de ativos diversificados. A construção de uma Carteira ótima inclui a afetação correta dos ativos, cuja seleção é feita entre as várias classes de ativos, como Ações e Obrigações (Sharpe, 1992). A avaliação do desempenho das Carteiras de investimento baseia-se na comparação entre as rendibilidades reais, resultado da gestão praticada pela seguradora e as rendibilidades que poderiam ter sido obtidas com uma Carteira padrão ou *benchmark*.

Nas seguradoras, a análise da estratégia de investimento a adotar, é feita através do processo Asset Liability Management (ALM), de acordo com SOA (2003) este processo é o instrumento que permite a definição da Política de Investimentos, com base na análise das características das responsabilidades que a empresa assumiu para com os seus clientes. Considerando os cash-flows do passivo, os cash-flows do ativo e as variáveis macroeconómicas das taxas de juro e da evolução do mercado de capitais, o ALM estima os valores de resgates e verifica a correspondência dos ativos relativamente aos passivos em termos de cash-flows e de maturidades e também verifica a capacidade de garantir a taxa mínima que é contratada.

Os ativos e os passivos são geridos de forma a maximizar o valor para o acionista, proporcionar um crescimento sólido, aumentar a rentabilidade, proteger as necessidades dos clientes e evitar consequências financeiras desastrosas decorrentes de alterações que possam surgir nos mercados financeiros (Gerstner et al., 2007). Esta gestão é uma componente crucial para a estabilidade financeira. As seguradoras investem os fundos provenientes dos prémios de seguro em diversos ativos financeiros, os juros, dividendos e ganhos de capital provenientes dos investimentos contribuem para os resultados financeiros da seguradora e reservam uma parte dos seus ativos para cobrir obrigações futuras, como o pagamento de sinistros e benefícios aos segurados (Hansjorg Albrecher, 2018).

A eficácia na gestão dessas reservas é essencial para garantir que a seguradora possa cumprir as suas obrigações financeiras. A gestão dos ativos também está diretamente relacionada com a capacidade da seguradora de cobrir riscos e manter níveis adequados de solvência (Choudhry, 2007).

De acordo com Thomas Gerstner et al, (2007) o ALM adota uma abordagem holística focada em todos os componentes do balanço da empresa numa base de continuidade, incorporando as Carteiras de ativos e passivos existentes, mas também prémios futuros esperados relacionados

com a Carteira atual. O ALM deverá ter por objetivo definir a sensibilidade de todas as componentes do balanço da empresa aos movimentos do mercado financeiro.

O balanço de uma empresa de seguros consiste, basicamente, nas responsabilidades perante os tomadores de seguros e beneficiários e nos ativos investidos em nome dos acionistas e tomadores de seguros.

2.2. A Sustentabilidade nos Investimentos

2.2.1. Introdução

“As vulnerabilidades são cada vez mais globais na sua origem e impacto, e o progresso equitativo e sustentável só pode ser alcançado por esforços globais para garantir que a globalização avance e proteja o desenvolvimento humano.” (United Nations, 2014).

No sentido de estimular a abordagem ao investimento sustentável, a Organização das Nações Unidas (ONU) estabeleceu em 2006 os *Principles Responsible Investment* (PRI), uma rede internacional que tem como objetivo pôr em prática seis princípios básicos, os quais refletem a visão de que fatores ESG podem afetar a performance dos investimentos e, por isso, devem ser considerados por todos os investidores.

Naturalmente, existem várias definições sobre o Investimento Sustentável. De acordo com o *Sustainable Financial Disclosure Regulation* (SFDR): "Um investimento numa atividade económica que contribui para um objetivo de natureza ambiental, tal como medido, por exemplo, pelos indicadores fundamentais da eficiência dos recursos em matéria de utilização de energia, de energias renováveis, de matérias-primas, da água e dos solos, de produção de resíduos e de emissões de gases com efeito de estufa, ou do impacto na biodiversidade e na economia circular, ou um investimento numa atividade económica que contribui para um objetivo de natureza social, em particular um investimento que contribui para combater as desigualdades ou que promove a coesão social, a integração social e as relações laborais, ou um investimento em capital humano ou em comunidades económica ou socialmente desfavorecidas, desde que tais investimentos não prejudiquem significativamente nenhum desses objetivos e desde que as empresas beneficiárias do investimento empreguem práticas de boa governação, em particular no que diz respeito a estruturas de gestão, relações laborais e práticas de remuneração do pessoal sãs e ao cumprimento das obrigações fiscais".

O princípio ESG é um sistema de referência que engloba fatores ambientais (E), sociais (S) e de Governo Societário (G) (EBA, 2021a). Esta abordagem deriva do investimento responsável. Os PRI definem o investimento responsável como "uma estratégia e prática para incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) em decisões de investimento e posse ativa" (PRI, 2021). Portanto, o ESG é geralmente uma norma e estratégia utilizada por investidores para avaliar o comportamento corporativo e o desempenho financeiro futuro. Como um conceito de investimento para avaliar o desenvolvimento sustentável das empresas, os três fatores básicos do ESG são pontos-chave a serem considerados no processo de análise e tomada de decisão de investimentos. Além disso, os fatores ESG auxiliam na medição da sustentabilidade e impacto social das atividades empresariais (EBA, 2021b). Há expectativas crescentes de que o investimento sustentável, ou seja, o investimento que leva em consideração informações ESG - irá contribuir para a realização de objetivos sociais (Kölbel et al., 2020).

O propósito mais frequentemente associado à gestão de investimentos institucionais consiste em auferir um retorno financeiro. Contudo, nos últimos anos várias empresas procuraram demonstrar que esta meta poderia coexistir com objetivos mais abrangentes que concernem à qualidade do ambiente social em que vivemos.

Nos últimos anos, os investidores institucionais têm-se tornado mais conscientes da importância dos critérios ESG nas suas decisões de investimento, e esses fatores têm recebido crescente reconhecimento na indústria financeira. A integração de considerações de sustentabilidade tem-se tornado progressivamente importante à medida que os *stakeholders*, incluindo investidores, reguladores e a sociedade, reconhecem os possíveis impactos desses fatores no desempenho financeiro de longo prazo e na gestão de riscos. Atualmente, o sucesso e o crescimento de um negócio estão diretamente relacionados a uma estratégia ESG que envolve diversos fatores de sustentabilidade – os esforços de uma empresa para reduzir sua pegada de carbono, adotar práticas ecologicamente corretas, promover a diversidade ou implementar programas de bem-estar para os funcionários (Panagopoulos, A., 2022).

Cornell, (2020) procurou demonstrar que os investidores mais avessos ao risco têm preferência por investimentos com características ESG. Isso implica que, na análise transversal, empresas com melhores classificações ESG têm descontos a taxas mais baixas do que empresas com piores classificações ESG. Por sua vez, isso significaria que empresas mais sustentáveis desfrutam de custos de financiamento mais baixos enquanto proporcionam alto valor aos detentores de capital próprio. No entanto, as evidências empíricas são muito heterogêneas, e a literatura não chega a uma conclusão sobre a correlação entre as classificações ESG e o desempenho de ativos financeiros. Diferentes artigos demonstram que essa correlação pode ser positiva, negativa ou até inexistente, dependendo das amostras em estudo e das metodologias implementadas (Friedge, G, 2015).

De acordo com Afonso et al., (2012) a utilização das questões ESG traz benefícios tanto para investidores quanto para empresas, as empresas que se esforçam neste âmbito frequentemente ganham uma vantagem competitiva sobre os seus concorrentes, pois os investidores estão cada vez mais atraídos por organizações que investem em ESG. As empresas precisam de acompanhar algumas métricas para se manterem atualizadas em relação aos programas ESG, como as emissões de carbono, a intensidade carbónica e o ESG *risk rating* das suas Carteiras.

Com a evolução do investimento sustentável, os relatórios financeiros têm passado por um processo de integração, onde é necessário incorporar novas informações não financeiras relevantes para que os investidores possam verificar o desempenho e risco das empresas. Nesse contexto, milhares de empresas já aderiram a iniciativas como o Global Reporting Initiative (GRI), o Carbon Disclosure Project (CDP), o Greenhouse Gas Protocol Initiative (GHG Protocol), os Sustainable Development Goals (SDG).

A Iniciativa do Protocolo de Gases com Efeito de Estufa é uma parceria de múltiplos intervenientes, que inclui empresas, organizações não governamentais, governos e outros, foi criada em 1998, a missão desta iniciativa é desenvolver normas internacionalmente aceites para o cálculo e relato dos Gases com Efeito de Estufa (GEE) para as empresas. A iniciativa como o GRI fornece as normas sobre relatórios de sustentabilidade, que abrangem temas desde biodiversidade a impostos, resíduos a emissões, diversidade e igualdade a saúde e segurança.

Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (SDG), foram adotados pelas Nações Unidas em 2015 como um apelo universal à ação para acabar com a pobreza e proteger o planeta. Existem 17 objetivos, a principal característica destes objetivos é a integração de 3 dimensões

do desenvolvimento sustentável: social, económica e ambiental. Os 17 objetivos e as suas metas abordam várias questões, desde a erradicação da pobreza até a promoção da paz, justiça social, igualdade de género, ação climática, educação de qualidade, saúde, entre outros.

2.2.2. Enquadramento Regulamentar na União Europeia

2.2.2.1. Perspetiva Geral

Perante a crescente importância dos temas ESG, os reguladores lançaram novos regulamentos com o objetivo de estabelecer um enquadramento padronizado e uma abordagem para os investimentos que possuam características ESG.

O Acordo de Paris, assinado pelas Nações Unidas em 2015, é um documento fundador que afeta as nossas sociedades. Até 2100, este acordo exige a limitação do aquecimento global a menos de 2°C em comparação com os níveis pré-industriais, a limitação do aumento da temperatura a 1,5°C e a redução das emissões poluentes. Por sua vez, a União Europeia estabeleceu o Pacto Ecológico em janeiro de 2020, que visa tornar a Europa neutra em termos de clima até 2050, com emissões líquidas zero de gases de efeito estufa (GEE). Inclui também diretivas sobre economia circular, renovação de edifícios, biodiversidade, agricultura e inovação.

Em conjunto com iniciativas do governo, da indústria e da prática de mercado, esta miríade de regulamentações está a moldar o panorama financeiro e de investimento do futuro. A regulamentação está a pressionar as empresas a adaptar as suas estratégias, produtos e processos aos critérios ESG, bem como a serem mais transparentes em termos de riscos, exposições, práticas e impactos relacionados com os ESG.

Da mesma forma, "a legislação da UE orienta os deveres fiduciários dos investidores institucionais e gestores de ativos, exigindo que atuem no melhor interesse dos seus beneficiários. Há também evidências crescentes de que a consideração de fatores de sustentabilidade nas decisões de alocação de capital resulta numa melhor avaliação dos perfis de risco/retorno dos produtos financeiros. A incorporação de critérios ESG tornou-se agora uma norma de investimento", escreve a equipa de investigação ESG da Societe Generale Cross Asset Research no seu mais recente relatório sobre desenvolvimentos regulamentares em ESG.

Em vigor desde 2021, a regulamentação de Divulgação do Plano de Ação para as Finanças Sustentáveis da UE exige que os intervenientes financeiros forneçam transparência em relação à integração de critérios ESG nos seus Fundos.

Atualmente, nas indústrias financeiras existem grandes mudanças regulatórias para acomodar todo este interesse no investimento sustentável. Na geografia mais próxima de nós, a União Europeia, foi adotado um Plano de Ação nas Finanças Sustentáveis em março de 2018, tendo introduzido a regulamentação da Taxonomia da UE, o *Sustainable Financial Disclosure Regulation* (SFDR) e foram feitas algumas alterações ao *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID) II. Estas mudanças no contexto regulamentar vieram trazer implicações profundas à indústria dos investimentos. O seu objetivo é garantir uma maior transparência em termos de sustentabilidade, permitindo que os *stakeholders* possam comparar, selecionar e monitorizar as características de sustentabilidade dos ativos financeiros, incluindo os Fundos de Investimento.

2.2.2.2. Sustainable Financial Disclosure Regulation (SFDR)

O SFDR é o Regulamento (UE) 2019/2088 que está incluído no pacote de Finanças Sustentáveis da UE, como parte de um plano legislativo que pretende apoiar a transição para uma economia sustentável, de baixo carbono e eficiente em recursos. Para além disso, o regulamento SFDR pretende combater o *greenwashing* e tem como objetivo reorientar os fluxos de capital para projetos de investimento verdes. Desde que entrou em vigor o Regulamento SFDR, a 10 de março de 2021, tornou-se obrigatório cumprir um conjunto de requisitos ao nível da entidade. Nomeadamente, divulgações no website relativamente a: i) Política ESG ou Política de Investimento Responsável que guia a entidade, ii) Política de Remuneração e iii) Declaração dos Principais Impactos Negativos (PAI).

A 1 de janeiro de 2023, as entidades abrangidas começaram a ter o dever de incluir informações detalhadas pré-contratuais e anuais baseadas nas Normas Técnicas Regulamentares (RTS) da EU ao nível do Produto Financeiro. Os Produtos em questão, podem ser considerados Fundos de Artigo. 6º, Artigo. 8º ou Artigo. 9º. O Artigo. 6º de acordo com o SFDR aplica-se a Produtos financeiros com e sem foco ESG. Nessa medida, os Fundos que não promovem características ambientais e/ou sociais e que não se comprometem com qualquer objetivo de investimento sustentável (i.e.: que não são Artigo.8º ou.9º), mesmo que integrem os riscos em matéria de sustentabilidade, serão enquadráveis no referido Artigo. 6º. O Artigo. 8º refere-se a Fundos que promovem características ambientais ou sociais e o Artigo. 9º são Fundos que têm como objetivo o investimento sustentável. A classificação é realizada pela Entidade e depende de uma série de fatores, incluindo compromissos de toda a empresa, riscos de sustentabilidade considerados, Políticas de Investimento Responsável e a natureza das características ou objetivos do Fundo.

De acordo com o Regulamento (UE) 2019/2088, a 30 de junho de 2023, foi obrigatório a publicação do primeiro relatório dos Principais Impactos Negativos (PAI) para o período de referência de 1 de janeiro de 2022 a 31 de dezembro de 2022. É exigida uma a publicação, no website, de uma declaração sobre como e em que medida se consideram os PAI das decisões de investimento nos fatores de sustentabilidade, bem como uma declaração sobre as políticas de diligência devida relativamente a esses impactos. Apenas os Intervenientes do Mercado Financeiro que tenham menos de 500 colaboradores podem escolher considerar ou não os PAI das decisões de investimento sobre os fatores de sustentabilidade.

O Regulamento SFDR estabelece critérios para Produtos de investimento sustentável e requer transparência por parte das instituições financeiras em relação a 18 indicadores obrigatórios e 46 indicadores adicionais. Esses indicadores, que englobam aspectos quantitativos e qualitativos, juntamente com métricas associadas, têm o objetivo de destacar os principais efeitos adversos dos investimentos tanto no clima quanto na sociedade. Os indicadores estão divididos nos seguintes grupos:

Figura 2- Indicadores dos Principais impactos Negativos

Investimentos em:	PAI Obrigatórios	Classe e número de Indicadores	PAI	Classe e número de Indicadores
			Adicionais	
Empresas beneficiárias do investimento	14 indicadores	· 9 ambientais	33 indicadores	· 16 ambientais
		· 5 sociais		· 17 sociais
Organizações soberanas e supranacionais	2 indicadores	· 1 ambiental	8 indicadores	· 1 ambiental
		· 1 social		· 7 sociais
Ativos Imobiliários	2 indicadores	· 2 ambientais	5 indicadores	· 5 ambientais
		· 0 sociais 1 /		

Fonte: Regulamento UE (2019/2088)

2.2.2.3. Taxonomia Ambiental da UE

Taxonomia Ambiental da UE é um sistema de classificação de atividades económicas que traduz os objetivos climáticos e ambientais da União Europeia em critérios de investimento para determinados setores e atividades económicas específicas.

De acordo com REGULAMENTO DELEGADO (UE) 2021/2139 DA COMISSÃO de 4 de junho de 2021, a Taxonomia Ambiental foca-se em definir o que são atividades ambientalmente sustentáveis. Existem 4 condições que uma atividade económica deve atender para ser reconhecida como ambientalmente sustentável e, por isso, estar alinhada com a Taxonomia da UE, nomeadamente: i) a contribuição para pelo menos um dos 6 objetivos ambientais; ii) não prejudica significativamente (DNSH) nenhum dos restantes objetivos; iii) encontra-se em conformidade com os Critérios Técnicos de Avaliação (TSC) e iv) conformidade com as salvaguardas mínimas.

Os 6 objetivos definidos pela Taxonomia Ambiental, acima mencionados, são: i) Mitigação das alterações climáticas; ii) Adaptação às alterações climáticas; iii) Proteção da água e dos recursos marinhos; iv) Transição para uma economia circular; v) Prevenção e controlo da poluição e vi) Proteção da biodiversidade e ecossistemas.

O TSC foi indicado pelo REGULAMENTO DELEGADO (UE) 2021/2139 DA COMISSÃO de 4 de junho de 2021 para os objetivos i) e ii), onde foi dada prioridade às atividades económicas com respeito a setores com maior contribuição para as emissões de CO₂, e que, por isso, mais contribuem para estes objetivos, assim como os setores que possibilitem a sua transformação.

A Taxonomia Ambiental identifica, dentro de cada setor as atividades económicas que devem responder ao objetivo apresentado. Existem dois conceitos diferentes relativos às atividades económicas definidas na Taxonomia: as atividades elegíveis e as atividades alinhadas. Uma atividade económica elegível é definida como qualquer atividade económica que contribua substancialmente para um ou mais dos seis objetivos da Taxonomia. O alinhamento de uma atividade com a Taxonomia implica que essa atividade cumpra com o TSC e com as salvaguardas sociais mínimas, bem como o DNSH nenhum dos outros objetivos. Ou seja, uma atividade alinhada com taxonomia é uma atividade ambientalmente sustentável enquanto que uma atividade elegível não garante que seja uma atividade ambientalmente sustentável.

Em suma, a Taxonomia da UE afeta os vários Intervenientes no Mercado Financeiro na UE. Os intervenientes no mercado financeiro devem, em função do âmbito de aplicação definido, divulgar o grau em que se comprometem a investir em atividades alinhadas com a Taxonomia, no que diz respeito aos seus Produtos financeiros.

Nos termos do Artigo 5.º e 6.º da Taxonomia, grande parte dos Produtos Artigo 8.º e 9.º do SFDR tem de divulgar como e em que medida os investimentos estão alinhados com atividades económicas que se qualificam como ambientalmente sustentáveis de acordo com a Taxonomia. Um "investimento sustentável" significa especificamente um investimento em qualquer atividade económica que contribua para um dos seis objetivos ambientais reconhecidos pelo Regulamento da Taxonomia, na condição de que o investimento atenda às normas de diligência devida das quatro etapas descritas anteriormente.

2.2.2.4. *Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*

MIFID II foi instituído pela União Europeia para regular os mercados financeiros e melhorar a proteção dos investidores. O seu objetivo é normalizar as práticas em toda a UE e restaurar a confiança no setor. Trata-se de uma revisão da Diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros original, com o objetivo de colmatar as lacunas existentes, especialmente após a crise financeira de 2008. Procura aumentar a transparência, a integridade do mercado e a confiança dos investidores através da introdução de regras e requisitos mais rigorosos para as instituições financeiras que operam na UE.

A MIFID II também destaca a transparência nos mercados financeiros, promovendo uma negociação mais eficiente e protegendo os investidores de eventuais conflitos de interesses. Dá grande importância à proteção dos investidores para garantir que os produtos fornecidos ao cliente são adequados às suas necessidades individuais e perfis de risco.

A partir de 2 de agosto de 2022, em conformidade com o Regulamento Delegado 2021/1253 da Comissão, de 21 de abril de 2021, que altera o Regulamento Delegado 2017/565, os bancos e as empresas de investimento que prestam serviços de consultoria para investimento ou de gestão de Carteiras a clientes profissionais e de retalho são obrigados a ter em conta as preferências de sustentabilidade dos clientes na sua avaliação da adequação, pelo que a MIFID II reconhece a importância dos fatores ESG e exige que as empresas de investimento incorporem estes fatores no seu processo de investimento.

Os principais objetivos da revisão da MIFID II podem incluir a incorporação das preferências relacionadas com a sustentabilidade no processo de supervisão e gestão de produtos; a incorporação de fatores de sustentabilidade na avaliação ao perfil do cliente; e a integração dos riscos relacionados à sustentabilidade e dos fatores de sustentabilidade nas áreas de requisitos organizacionais, condições operacionais e gestão de riscos.

2.3. *O Investimento Sustentável em Empresas de Seguros*

Fatores como o aumento da complexidade dos processos internos e externos, a individualização das necessidades e expectativas dos clientes, a redução do ciclo de vida dos produtos e serviços e o aumento da importância dos ativos intangíveis na criação de vantagens competitivas das companhias de seguros exigem mudanças nas abordagens de gestão e nas prioridades de desenvolvimento das seguradoras (Gasiorkiewicz, 2020). Tsvetkova, (2019) mostra que o impacto dos fatores financeiros e económicos é considerável, como indicado por um número significativo de estudos sobre segurança financeira, rentabilidade e estabilidade financeira, riscos financeiros e sustentabilidade. Os investigadores enfatizam a necessidade de melhorar as estratégias de investimento das companhias de seguros, tendo em conta os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (Kalkabayeva et al., 2020). Por isso, a abordagem orientada para ESG é amplamente utilizada na prática mundial para o desenvolvimento de empresas em diferentes áreas. Hubel e Scholz (2019) demonstraram que a gestão estratégica de riscos ESG permite assegurar o desenvolvimento sustentável e benefícios adicionais para os investidores. Consequentemente, a crescente atenção à divulgação completa e transparente de informações sobre a aplicação da abordagem orientada para ESG é um primeiro passo necessário para garantir o desenvolvimento sustentável das companhias de seguros (McBrayer, 2018).

O investimento sustentável numa seguradora é uma abordagem financeira que considera não apenas os tradicionais critérios do retorno financeiro, mas também fatores ESG na gestão

das Carteiras de investimento. Esta estratégia procura conciliar os objetivos de maximização de retorno com a responsabilidade corporativa e o compromisso com práticas de negócios sustentáveis.

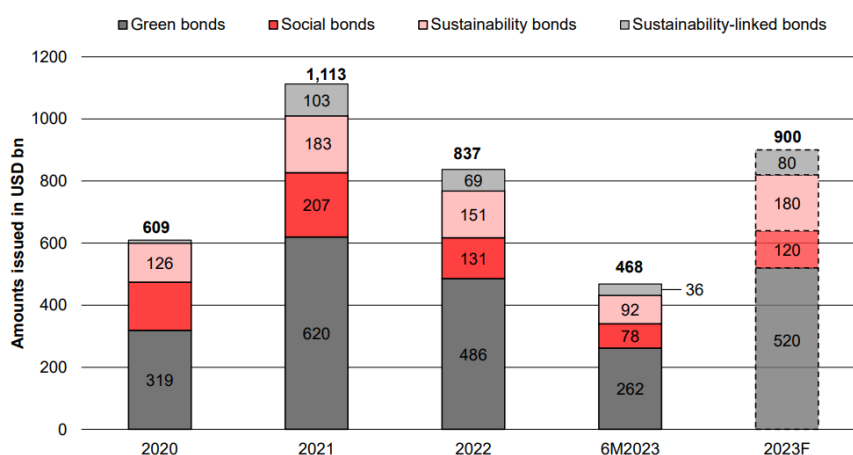
A integração dos fatores ESG é essencial para as companhias de seguros demonstrarem o seu compromisso com a sustentabilidade e atrair investidores socialmente responsáveis (PRI, 2020). As autoridades estão a introduzir novas regulamentações para promover práticas ESG e as partes interessadas estão a exigir um comportamento mais responsável (Su et al., 2020). Ao dar prioridade às considerações ESG, as companhias de seguros podem melhorar o seu desempenho financeiro, reputação e acesso a capital, uma vez que os investidores estão a concentrar-se em empresas que demonstram práticas ESG (Dimson et al., 2020).

As companhias de seguros juntamente com outras instituições financeiras, como bancos, são relevantes na consecução dos objetivos de sustentabilidade porque afetam uma grande quantidade de recursos financeiros, onde podem agravar os riscos relacionados com o clima se apoiarem atividades poluentes, nomeadamente através de investimentos, podem promover a transição para uma economia de baixo carbono se tiverem em conta o potencial impacto das mudanças climáticas nos seus investimentos, empréstimos e contratos de seguro (Wang & Kutun, 2013).

A EIOPA (2022) destaca algumas questões críticas nas companhias de seguros europeias relacionadas com a falta de análises sobre as mudanças climáticas e as limitações na prestação de uma avaliação qualitativa dos desenvolvimentos globais e de dados e avaliações a um nível de granularidade necessário para uma avaliação aprofundada desses riscos. Compreender o impacto das classificações ESG nas companhias de seguros é essencial para gerir esses riscos e promover práticas de investimento sustentável, e para fornecer informações valiosas sobre como os fatores ESG afetam as companhias de seguros, os seus clientes e a sociedade em geral.

De acordo com a OECD (2023), atualmente, os títulos de dívida são a forma mais comum de investimento com critérios ESG. Estes podem subdividir-se em diferentes categorias: *Green, Social, Sustainability and Sustainability-linked bonds* (GSSSL). (Dembele, Schwarz and Horrocks, 2021) explica as diferentes categorias, as *green bonds* (obrigações verdes) representam uma fonte de financiamento para projetos destinados a proporcionar um impacto ambiental positivo. As *social bonds* (obrigações sociais) tornaram-se um produto de rendimento fixo cada vez mais popular resultante da necessidade de novas vias de financiamento para lidar com as perturbações económicas e sociais imprevistas. As *sustainability bonds* (obrigações de sustentabilidade) são obrigações em que os recursos se aplicam exclusivamente ao financiamento ou refinanciamento de uma combinação de projetos verdes e sociais. Oferecem uma gama mais ampla de oportunidades potenciais, uma vez que os exemplos de categorias de projetos elegíveis para *sustainability bonds* normalmente incluem aquelas das categorias de *green* e *social bonds*. As *sustainability-linked bonds* (obrigações ligadas à sustentabilidade) são instrumentos em que as características financeiras e/ou estruturais podem variar dependendo de se o emitente alcança objetivos pré-definidos de sustentabilidade ou de critérios ESG.

Figura 3-Emissão global das obrigações GSSSL



Source: Climate Bonds Initiative, Bloomberg, UniCredit Research

A emissão global de obrigações GSSSL atingiu os 468 mil milhões de dólares a meio do ano, o que se traduz numa ligeira queda de apenas 5% em relação ao total deste período no ano passado. Isso significa que a emissão de obrigações verdes está finalmente a ganhar impulso, com as obrigações de sustentabilidade e as obrigações sociais já tendo ultrapassado os volumes do ano passado no mesmo período.

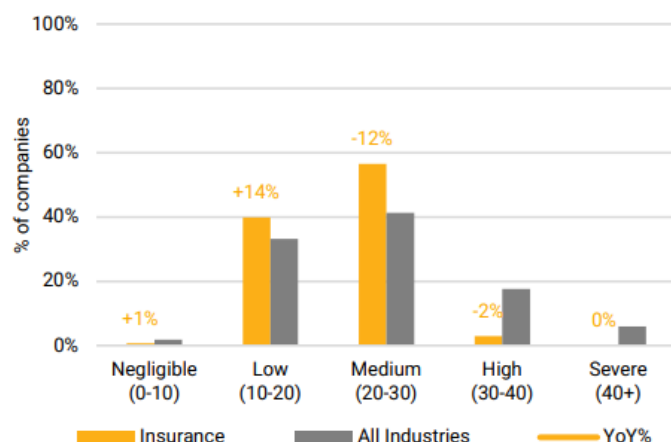
Ao analisar os montantes acumulativos de cada componente desde o início do ano, a emissão de obrigações verdes, que é em grande parte o segmento mais alto, atingiu os 262 mil milhões de dólares (apenas 8% abaixo do nível do ano passado). As obrigações de sustentabilidade continuam em segundo lugar, com uma emissão de 92 mil milhões de dólares (6% acima do montante do ano passado). A emissão de obrigações sociais mostrou o crescimento mais forte, atingindo 79 mil milhões de dólares (um aumento de 11% em relação ao ano anterior). As SLB (Sustainability-Linked Bonds) atingiram os 36 mil milhões de dólares (ainda 23% abaixo do volume do ano passado).

O mercado denominado em euros continua a apresentar um forte crescimento, apesar da desaceleração em junho, com um montante total de 212 mil milhões de dólares, um aumento de 2% em relação ao ano anterior, com uma contribuição de 28 mil milhões de dólares em junho. A percentagem de emissões ESG em relação ao total de emissões é, em média, de 25%.

Como conseguimos ver na imagem acima, comparativamente às obrigações verdes, as obrigações sociais são frequentemente mais difíceis de definir, exigindo por vezes indicadores que levem em conta fatores altamente específicos do contexto. Isso pode causar alguma hesitação por parte dos investidores em investir neste tipo de obrigação.

Figura 4- Distribuição da classificação de risco ESG

ESG Risk Rating distribution



Fonte: Sustainalytics, Outubro 2022

De acordo com os dados mais recentes disponíveis, a média da classificação de risco ESG nas seguradoras situa-se em 21.8. Este valor, de acordo com a Sustainalytics é considerado risco médio, refletindo a conformidade geral das seguradoras com as preocupações ESG. No entanto, é de realçar que a avaliação ESG pode variar significativamente entre empresas, e é, portanto, imperativo analisar o desempenho individual de cada entidade. Esta classificação é uma métrica crítica que avalia o desempenho das empresas em relação às questões ambientais, sociais e de governação, fornecendo uma visão geral das suas práticas sustentáveis. É possível ver a variação entre Agosto de 2021 para Outubro de 2022, onde houve várias empresas que passaram de ter uma classificação de médio risco para baixo risco, sendo muito positivo.

A Ageas apresenta a classificação de risco ESG de 20.7. Este valor é notavelmente inferior à média do setor, o que sugere que a Ageas apresenta práticas mais sólidas e favoráveis do ponto de vista ESG em comparação com a concorrência. Este desempenho reflete um compromisso evidente da Ageas com questões ESG, o que pode ser percebido como um sinal positivo de sustentabilidade e responsabilidade corporativa.

A avaliação ESG é um processo crítico do compromisso de uma empresa em relação à sustentabilidade a longo prazo, bem como à gestão de riscos relacionados a fatores ESG. Como poderemos observar no próximo capítulo, a companhia de seguros Ageas, ao apresentar uma classificação de risco ESG melhor, demonstra um compromisso em contribuir para um futuro mais sustentável e responsável, assim como em oferecer maior segurança aos seus investidores.

3. A Organização

3.1. Grupo Ageas

O Grupo Ageas é uma Grupo segurador internacional cotado na Euronext Brussels e incluído no índice BEL20, tem a sua sede em Bruxelas e uma experiência de quase 200 anos. Atua em 14 países, principalmente na Europa e na Ásia. O Grupo Ageas oferece Produtos de seguros do Ramo Vida e Não Vida. Além de fornecer serviços de seguros, a Ageas também é reconhecida

pelo seu compromisso com a sustentabilidade e a responsabilidade social corporativa. De acordo com os dados publicados pelo Grupo Ageas no relatório anual de 2022, a Ageas está entre os líderes de mercados nos países onde atua. O Grupo tem como base um conjunto de valores fundamentais – *Care, Dare, Deliver e Share*. A empresa adota iniciativas que visam melhorar as comunidades em que opera e contribuir para um futuro mais sustentável. No início de 2022, a o Grupo Ageas deu início ao seu novo ciclo estratégico de 3 anos, o Impact24. Com o Impact24, além dos objetivos financeiros e operacionais sobre os quais a Ageas já tem prestado informações, agora, metas específicas não financeiras e de sustentabilidade assumiram um lugar proeminente para demonstrar o progresso nas obrigações assumidas perante os *stakeholders* do Grupo.

O modelo de negócio do Grupo Ageas gera vários tipos de fluxos de receitas, nomeadamente através da subscrição de seguros, estes resultados derivam dos fluxos provenientes dos prémios de apólices de seguro recolhidos, subtraindo as reclamações e despesas relacionadas

Em 2015 a Ageas estabeleceu uma atividade interna de resseguros que permite ao Grupo agregar proteção de resseguro, onde esta também gera receitas para a Companhia, ao reter uma parte maior do risco coberto por conta própria e gerir os benefícios de diversificação intrínsecos ao seu enquadramento de solvência. Em 2020, a Ageas adquiriu uma participação de 25% na Taiping Re e começou também a participar em programas de resseguro de Vida existentes das suas empresas operacionais, com a ambição de desenvolver ainda mais a experiência e exposição ao resseguro. No ano de 2022, a Ageas decidiu abrir as suas atividades de resseguro a terceiros, operando sob a marca Ageas Re, onde começará a subscrição no ano de 2023.

O outro tipo de fluxos de receitas provém do investimento dos prémios em ativos geradores de receitas, como obrigações governamentais ou corporativas, empréstimos, ações ou imóveis, onde são gerados retornos financeiros adicionais. O Grupo investe numa ampla e diversificada gama de ativos espalhados por diversas indústrias.

Através do seu plano do Impact 24, a Ageas pretende concentrar-se em 4 áreas de impacto, sendo estas as Pessoas, de modo a criar um ótimo local de crescer para os colaboradores. aumentar a oferta de produtos e serviços transparentes que criam valor económico e social, reforçar a abordagem de investimento responsável do Grupo e contribuir para soluções relacionadas com questões sociais e reduzir o impacto ambiental em todo o mundo. Neste mesmo contexto, a Ageas está a subscrever os Princípios para Investimentos Responsáveis da ONU e a NZAOA (*Net-Zero Asset Owners Alliance*), para os seus investimentos, os UNEP-FI *Principles for Sustainable Insurance* para a subscrição de seguros, e é signatária do Pacto Global das Nações Unidas. A Ageas comprometeu-se também a aderir aos UN SDG (*Sustainable Development Goals* das Nações Unidas). Entre as iniciativas de 2022 o Grupo aumentou os seus investimentos em obrigações verdes e sociais, projetos de energia solar e eólica, e na modernização e sustentabilidade da Carteira do imobiliário, realizando mais de 10 mil milhões de euros em investimentos sustentáveis. Obteve também nesse mesmo ano a etiqueta CO2 Neutro em relação às emissões em 2021 em toda a operação da Ageas.

3.2. Grupo Ageas Portugal

3.2.1. Breve História e Atividade do Grupo Ageas Portugal

Desde 2005, o Grupo Ageas entra em Portugal através das suas marcas Médis e Ocidental, assim como de uma parceria com o Millennium BCP. Em 2016 ocorreu a aquisição da AXA Portugal (atualmente Ageas Seguros) e da Seguro Directo e a Fundação Ageas passa a integrar o Grupo Ageas Portugal. No ano 2018 é criada a Go Far, uma *joint venture* com a Associação Nacional de Farmácias, é realizada uma parceria com a Kleya para uma solução integrada para estrangeiros residentes em Portugal. No ano seguinte há um lançamento de uma rede de clínicas com a marca Clínica Médis, é criada a Ageas Repara, empresa que procura a origem das fugas de água com recurso a técnicas e ferramentas inovadoras e é feita uma parceria com a José de Mello Residências e Serviços para desenvolvimento do negócio de residências para seniores, em 2020 o Grupo Ageas Portugal detém 100% de participação da Kleya e em 2022 existe uma fusão das entidades Não Vida (Ageas Seguros e Ocidental).

3.2.2. Caracterização da Atividade do Grupo Ageas Portugal

O Grupo Ageas Portugal é uma organização que deseja proporcionar experiências relevantes a todos os *Stakeholders*, com uma base financeira sólida, assumindo assim um papel ativo e impactante tanto na nossa sociedade como no Planeta. Com estratégia atual Impact 24 do Grupo Ageas, que inclui os valores *Care, Dare, Deliver e Share*, a sustentabilidade está colocada no centro de todas as decisões em relação à inovação, compreensão de riscos, estímulo ao crescimento e construção de um futuro mais inclusivo e sustentável.

O Grupo Ageas Portugal opera em diferentes linhas de Produtos financeiros, oferecendo uma variedade de soluções de seguros e serviços relacionados. As soluções oferecidas são os seguros Automóvel, seguros para casa, seguros de Saúde, seguros de vida, seguros para empresas, além dos seguros tradicionais, a Ageas pode oferecer Produtos de investimento e poupança.

No Ramo Vida, nos Produtos de investimento e poupança a Ageas oferece uma grande variedade de Produtos financeiros, tais como os Seguros Tradicionais, que incluem os PPR (Plano de Poupança e Reforma), os *Unit Linked* e além destes seguros, o Grupo Ageas Portugal através da sua subsidiária, Ageas Pensões, oferece também os Fundos de Pensões, que podem ser de adesão individual, ou então para empresas, constituindo uma adesão coletiva. Este tipo de fundos são veículos de investimento de longo prazo, concebidos de modo a ajudar os participantes a pouparem e investirem ao longo de suas vidas laborais, a fim de garantir uma fonte de rendimento estável durante o período de reforma. A Ageas Pensões gere Fundos de Pensões Fechados e Abertos, os fechados são criados por uma empresa específica onde os participantes são apenas os funcionários da empresa, os abertos são abertos ao público e a Ageas Pensões oferece três fundos, consoante o grau de aversão ao risco dos clientes, sendo que para um escalão de risco médio-baixo existe o “Horizonte Segurança”, no caso de um perfil de risco médio pode-se optar por “Horizonte Valorização” e para um perfil de risco médio-alto tem o “Horizonte Ações”.

3.2.3. Investimento no Grupo Ageas Portugal

3.2.3.1. Introdução ao Processo de Investimento

Como Gestores de Investimentos, a Ageas quer ser um agente de mudança, dedicando parte dos recursos a projetos relacionados com as Alterações Climáticas, como a promoção da introdução de janelas eficientes em habitações ou o aumento da frota de carros elétricos. São apoiadas várias iniciativas sociais, incluindo ações de diversidade e inclusão, soluções de apoio à população idosa e planos para oferecer seguros médicos às camadas desfavorecidas da sociedade. Apoia a população carenciada através de doações e patrocínios, e promovem atividades de voluntariado em que muitos dos colaboradores participam.

O Grupo Ageas Portugal colabora com as autoridades de supervisão nacionais e europeias, a EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) através de iniciativas sobre o OPSG (Occupational Pensions Stakeholders Group) e também com a APFIPP (Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões E Património). No que respeita aos Compromissos Colaborativos, a Ageas Portugal pertence a várias Organizações que se dedicam à sustentabilidade, como por exemplo: A APEE (Associação Portuguesa de Ética Empresarial); APPDI (Associação Portuguesa para a Diversidade e Inclusão); BCSD (Conselho Empresarial para o Desenvolvimento Sustentável) Portugal; EVPA (European Venture Philanthropy Association), através da Fundação Ageas que é membro desde 2016; GRACE - Empresas Responsáveis, desde 2023; United Nations Global Compact (UNGC), desde 2020; PRI (Principles for Responsible Investment) desde 2018 através da Ageas Pensões.

Com a participação nestas iniciativas/associações coletivas, o Grupo Ageas Portugal procura contribuir para a prossecução de investimentos responsáveis e consequente produção de medidas e indicadores que espelhem a situação atual, permitindo a adoção de medidas tendentes a melhorar ou mitigar impactos adversos desses investimentos.

Para a gestão dos recursos financeiros gerados pelos Produtos vendidos acima mencionados, é utilizada a Política de gestão do ativo-passivo (ALM – *asset liability management*), que descreve o processo geral para a gestão de ativos e passivos e estabelece padrões para uma estrutura coerente a ser adotada na Companhia.

Através desta Política é desenvolvida a Estratégia de Investimentos (afetação tática) de forma consistente com as restrições de risco e a SAA (alocação estratégica de ativos). As componentes do ALM são a avaliação do valor justo, económico ou de mercado da empresa e, a identificação do comportamento da mesma face aos movimentos do mercado. Para assegurar a estabilidade do valor da Companhia, é crucial equilibrar os fluxos de caixa e gerenciar adequadamente o desfasamento entre a duração das responsabilidades e da Carteira dos ativos.

A Ageas, assim como outras empresas de seguros tende a ser sensível aos movimentos nos mercados financeiros. De modo a gerir as sensibilidades do mercado financeiro, o ALM implementa uma visão geral de todos os riscos que exigem a coordenação de ativos e passivos provenientes de taxa de juro, ações, imobiliário, crédito-spread ou exposição ao câmbio.

No âmbito da Política de Investimentos da Ageas, o ALM propõe a utilização de instrumentos financeiros definidos ou outras técnicas de cobertura para permitir que a Carteira total investimentos possa enfrentar alterações financeiras e permanecer dentro do perfil de risco.

3.2.3.2. Alocação Estratégica de Ativos (SAA)

A alocação estratégica de ativos (SAA) é um dos principais condutores na construção do ALM. A SAA é realizada ao nível global do negócio da Companhia, de modo a maximizar a diversificação dos ativos. As responsabilidades perante os Tomadores de Seguros e Beneficiários, e as expectativas comerciais estabelecidas conduzem a SAA especialmente para negócios na venda de produtos de seguros com garantias, a SAA é realizada de forma a alcançar os objetivos propostos de longo prazo e os objetivos estabelecidos pelos acionistas e define os limites que permitem aos gestores das carteiras uma margem, de forma a aproveitarem da melhor forma as oportunidades de mercado, sendo sujeita a testes de esforço considerados relevantes em função dos fatores económicos ou de alguma especificidade do exercício em si.

O objetivo do estudo de alocação estratégica de ativos é definir limites admissíveis para investimentos derivados do perfil de risco admissível do negócio. Uma afetação de ativos define uma combinação de ativos com perspetiva de longo prazo, resultantes do processo de otimização.

3.2.3.3. Estratégia

O processo de alocação estratégica de ativos inclui essencialmente três fases, a primeira fase consiste em entender o negócio com foco no perfil de responsabilidade da empresa, a Carteira atual de ativos, o perfil de solvência e o seu cenário de negócios. A segunda fase foca-se em estabelecer os limites de investimento para os vários ativos com base no perfil de risco, para as regras específicas e para os requisitos regulamentares. Na terceira fase define-se as dimensões de risco/retorno, de otimização e a apresentação da estrutura final de investimento para o negócio.

Para fins de otimização da fronteira eficiente, o conceito da teoria moderna do Portfólio introduzido por Harry Markowitz e outros, são métodos comumente usados.

Uma vez que os limites de investimento estratégicos são definidos e o alvo da afetação de ativos é determinado, as decisões de investimento tático podem ser feitas a nível local para aproveitar as oportunidades que surgem no mercado. A afetação estratégica de ativos tem um foco de maior longo prazo.

3.2.3.4. Monitorização do ALM

A Direção de Investimentos da Ageas tem o papel de monitorizar o ALM, ou seja, desenvolver a Estratégia de Investimentos de forma consistente com as restrições de risco e o SAA. É necessário monitorizar as ações e decisões, no sentido de maximizar o retorno, reportar a adesão à estratégia de Investimentos, monitorizar e reportar a exposição, desenvolver estudos e indicadores de ALM para serem validados e monitorizados no Comité de ALM e Investimentos, coordenar o processo de aprovação de investimentos e ser responsável pela validação dos pressupostos económicos usados no SAA.

4. Descrição das atividades desenvolvidas por mim no Grupo Ageas Portugal

4.1. Descrição Geral do meu Estágio no Grupo Ageas Portugal

Nesta secção são descritas as atividades realizadas por mim durante o meu estágio, no Departamento de Investimentos do Grupo Ageas Portugal. Durante este período realizei várias atividades na equipa de Investimentos Sustentáveis e estive envolvida numa ampla gama de atividades que contribuíram significativamente para a minha formação. Por outro lado, procurei desempenhar as minhas funções de forma a contribuir para os objetivos da empresa.

Uma parte fundamental do meu estágio envolveu a análise detalhada de toda a Carteira de investimentos numa ótica de sustentabilidade, incluindo as várias Carteiras de Investimento (Seguros Tradicionais, *Unit Linked* e Fundos de Pensões) do Ramo Vida.

O relatório do meu trabalho de análise foi realizado mensalmente no período entre março e setembro. No meu trabalho foi incluída a monitorização dos ativos investidos assim como o reporte relativo ao desempenho dos objetivos definidos pelo Grupo Ageas. Foram definidos 3 objetivos fundamentais para a equipa de investimentos sustentáveis. O primeiro é referente aos investimentos sustentáveis, onde existe o objetivo do Grupo Ageas alcançar 10 biliões de euros em investimentos sustentáveis que contribuam positivamente para a transição para um mundo mais sustentável até 2024, onde 425 milhões é o objetivo definido para o Grupo Ageas Portugal. O segundo objetivo está ligado à transparência, onde todas as decisões de investimento até 2024 têm de considerar critérios ESG e o terceiro consiste no compromisso com a ambição de emissões zero do Pacto Verde Europeu até 2050.

A monitorização da Carteira consistia na avaliação de vários indicadores das empresas investidas tais como emissões de carbono; receitas; risco de carbono, classificação de risco ESG, envolvimento em combustíveis fósseis; soluções para o carbono ou a intensidade de carbónica.

No meu trabalho fui responsável por avaliar o impacto das emissões de carbono das empresas presentes nas Carteiras de investimentos. Isso incluiu a recolha de dados das emissões de gases de efeito estufa associadas a cada empresa através de uma Entidade Externa Especializada, outro aspeto crucial foi a análise da intensidade carbónica das Carteiras. Além disso, conduzi análises detalhadas para determinar a classificação de risco ESG das empresas em que investimos para proceder à avaliação ESG da Carteira. A avaliação de critérios ESG foi essencial para garantir que os investimentos estivessem alinhados com a Política de Investimento.

As Emissões de carbono, de acordo com a Agência Portuguesa do Ambiente, os Gases de Efeito Estufa [GEE] incluídos nas chamadas Emissões de Carbono são: dióxido de carbono [CO₂], metano, óxido nitroso, hidrofluorcarbonetos, perfluorocarbonetos, hexafluoreto de enxofre e trifluoreto de nitrogénio. Estes são principalmente divididos entre as emissões do Scope 1, Scope 2 e Scope 3 e são medidos em toneladas métricas de Dióxido de Carbono Equivalente [CO₂e]. CO₂e é o número de emissões de CO₂ com o mesmo potencial de aquecimento global que uma tonelada métrica de outro GEE. O Scope 1 abrange as emissões diretas associadas à energia que uma Empresa produz para seu próprio uso, o Scope 2 abrange as emissões indiretas associadas à energia que uma Empresa adquire de outros fornecedores e o Scope 3 inclui todas as outras

fontes de emissões ao longo da cadeia de valor (por exemplo, bens adquiridos, viagens e deslocamentos de funcionários, eliminação de resíduos sólidos, tratamento de água, etc.);

A intensidade de carbono é uma métrica que denomina uma quantidade de emissões de gases de efeito estufa com outro ponto de dados: um fator de normalização. A métrica de intensidade de carbono mais amplamente utilizada, denomina as emissões pelas receitas consolidadas anuais de uma empresa em milhões de dólares americanos: tCO₂e/US\$ mn de Receitas. As intensidades de carbono são úteis para comparar empresas dentro e entre diferentes setores. Podem controlar diferentes características da empresa, como tamanho, tornando possível avaliar a eficiência de carbono de uma empresa.

As intensidades de carbono são denominadas pelas receitas das empresas devido a este valor correlacionar-se com as emissões de gases de efeito estufa, sendo estas geradas pelas operações diretas e indiretas de uma empresa, o que faz com que a métrica da intensidade de carbono reflita as eficiências de carbono das empresas. Uma vez que se considera que as receitas de uma empresa estão razoavelmente correlacionadas com sua escala de operações, pelo menos dentro de um setor, as receitas tornaram-se o fator de normalização padrão de mercado para a intensidade de carbono (ou seja, mantendo todas as outras coisas constantes, quanto maiores as receitas de uma empresa, maiores são suas emissões). Também é considerado desejável que a métrica de intensidade esteja de alguma forma ligada ao desempenho financeiro de uma empresa para começar a entender a relação entre as emissões de gases de efeito estufa e o risco financeiro. Portanto, a métrica tCO₂e/US\$ mn de Receitas indica a dependência da geração de emissões de gases de efeito estufa que uma empresa tem na geração de receitas.

A classificação do risco ESG considera uma série de fatores, nomeadamente, questões ambientais, sociais e de Governo Societário. Esta métrica é fornecida através de uma Entidade especializada que analisa o desempenho das empresas em áreas como: práticas de gestão ambiental, responsabilidade social corporativa, diversidade e inclusão, entre outros. O objetivo desta métrica é fornecer informações aos *Stakeholders* uma avaliação objetiva sobre as práticas de sustentabilidade da empresa. A classificação vai de 0 a 100, quanto menor for a pontuação de risco ESG, melhor será considerado o desempenho da empresa em relação a esses critérios.

Além das análises aos investimentos do Grupo Ageas Portugal, também tive a oportunidade de lidar com questões regulatórias relacionadas aos investimentos sustentáveis. Trabalhei na interpretação e implementação das normas do SFDR, onde ajudei responder a toda a informação relativa à documentação pré-contratual para os Produtos da Ageas serem considerados Artigo.8º de acordo com as normas do SFDR. Para além disso, participei na documentação para a Declaração sobre os Principais Impactos Negativos, garantindo sempre que a Ageas cumprisse todas as exigências regulatórias relacionadas à transparência e à divulgação de informações sobre investimentos sustentáveis.

4.2. *Compromisso do Grupo Ageas Portugal com o Investimento Responsável*

No meu trabalho pude testemunhar como o Grupo Ageas Portugal assume um grande compromisso com o investimento responsável, onde a sua abordagem deriva do seu processo interno de investimento – *Global Responsible Investment Process* [GRIP], durante o período de estágio tive também a oportunidade de melhorar e monitorizar esta política, conjuntamente com a minha orientadora do estágio, de modo a que esta seja cada vez mais restrita e que seja

cumprida pelos gestores das Carteiras. A política elaborada consiste em 3 Princípios fundamentais, nomeadamente a exclusão, a integração dos fatores ESG e o envolvimento:

No princípio da Exclusão, os Gestores de Carteiras não estão autorizados a investir em qualquer ativo que integre as denominadas Listas de Exclusão. São excluídos investimentos em empresas de sectores considerados controversos, como Defesa, empresas que participam em atividades militares no financiamento, investimento, desenvolvimento, produção, manutenção, uso, distribuição, armazenamento, transporte, comércio ou qualquer outra atividade relacionada com armamento controverso ou suas componentes-chave e produção de armamento, em conformidade com os Tratados Internacionais e produção de tabaco. Para certos casos, a exclusão só será total se a empresa gerar mais do que 10% das suas receitas de determinada atividade. Incluem-se nestas atividades as armas militares e outras para uso civil e/ou a sua distribuição, venda ou distribuição de tabaco ou de produtos relacionados com o tabaco, jogo, extracção de carvão térmico e geração de energia e extracção não convencional de petróleo e gás. O Gestor não poderá também investir em paraísos fiscais nem em países sujeitos a sanções internacionais.

No princípio da Integração de Fatores ESG, a qualidade ESG de cada ativo é avaliada antes de se efetivar a sua compra, através da categoria de risco que lhe corresponde e o ativo só poderá ser adquirido desde que a sua categoria de risco ESG seja média, baixa ou negligível (significa um risco ESG menor que 30, de acordo com a avaliação da Sustainalytics). Casos especiais que violem a regra atrás enunciada poderão ser considerados, desde que formal e devidamente fundamentados pelo gestor da Carteira. No caso de Fundos de Investimento, privilegiar-se-á aqueles que sejam Artigo.8º ou Artigo.9º de acordo com a SFDR. A monitorização deste princípio é realizada mensalmente.

No Envolvimento, o Grupo Ageas Portugal contratou uma entidade especializada, que identifica riscos ESG para os ativos em análise. Esta entidade contribui para a gestão e monitorização das ações de envolvimento junto das empresas em que se investe através de ações, e nalguns casos de obrigações. É produzido um relatório trimestral da entidade, que tem todas as questões ESG que implicaram ações de envolvimento e monitorização. É efetuada mensalmente uma avaliação interna onde é elaborado um relatório com uma lista de todos os investimentos que foram efetuados com a correspondente avaliação ESG.

4.3. Análise das Carteiras

4.3.1. Introdução

Como já foi referido anteriormente, desenvolvi a análise de indicadores de performance dos investimentos sustentáveis realizados, como são o caso das emissões absolutas de carbono, da intensidade de carbono e da classificação de risco ESG. Estes 3 indicadores de performance utilizados, facilitam a análise da evolução das Carteiras de modo a atingir o objetivo de reduzir as emissões de carbono. Estas avaliações são um contributo muito importante para medir a evolução da Carteira em termos ESG e monitorizar se as empresas investidas cumprem com as regras da nossa Política de Investimento, e também permite garantir a transparência e a integridade na comunicação do nosso desempenho ambiental.

4.3.2. Métricas de Carbono

Os cálculos das métricas de carbono foram importantes por diversas razões, pela avaliação de riscos financeiros, onde atualmente as mudanças climáticas têm impactos significativos nas empresas. Empresas que dependem fortemente de combustíveis fósseis ou têm altas emissões de carbono podem estar sujeitas a desvalorizações de ativos à medida que os mercados se ajustam às preocupações climáticas. A divulgação destas métricas permite que os investidores façam escolhas mais informadas e também atrai investidores preocupados com os fatores ESG, esta divulgação ajuda os investidores a identificar oportunidades de investimento em empresas com baixas emissões de carbono e aquelas envolvidas em soluções para as mudanças climáticas, como energias renováveis, tecnologias limpas e eficiência energética.

Durante o meu estágio, produzi algumas tabelas e gráficos que mostram as Emissões de Carbono e a Intensidade Carbónica para cada um dos Grupos de Ativos considerados. Os ativos considerados são as Ações e Obrigações. De acordo com a Entidade especializada que nos fornece os dados para o carbono, as emissões absolutas do Scope 1, 2 e 3 são calculadas através das seguintes regressões múltiplas:

$$\text{Scope 1} = \beta_1 * \text{Rev} + \beta_2 * \text{Empl} + \beta_3 * \text{PP\&E} + \beta_4 * \text{Subindustry Segment} + \beta_5 * \text{Country} + \varepsilon_1$$

$$\text{Scope 2} = \beta_6 * \text{Rev} + \beta_7 * \text{Empl} + \beta_8 * \text{PP\&E} + \beta_9 * \text{Subindustry Segment} + \beta_{10} * \text{Country} + \varepsilon_2$$

$$\text{Scope 3} = \beta_{11} * \text{Rev} + \beta_{12} * \text{Empl} + \beta_{13} * \text{PP\&E} + \beta_{14} * \text{CoR} + \beta_{15} * \text{Subindustry} + \beta_{16} * \text{Country} + \varepsilon_3$$

Onde Rev=Receitas; Empl: Funcionários; PP&E: Planta, Propriedade e equipamento; CoR: Custo das Receitas; Subindustry, Subindustry Segment e Country são variáveis Dummy

Dado que entrei a março de 2023, para uma melhor análise dos dados do carbono, utilizei os dados de 2021, 2022 já calculados anteriormente e comecei a calcular mensalmente os dados para 2023 de forma a avaliar a evolução de 2023 e poder comparar com os anos anteriores.

O Grupo Ageas Portugal para os seus objetivos relativamente às emissões de carbono, ainda só pretende avaliar o Scope 1 e 2. Os dados do Scope 3 são notoriamente difíceis de serem precisos devido a várias razões como a sua complexidade da cadeia de valor, a dependência de terceiros, as mudanças na cadeia de fornecimento de uma empresa e das limitações tecnológicas.

As emissões de carbono em valor absoluto da Carteira de investimentos são calculadas através da quota das emissões de GEE em proporção da participação detida na empresa. Isto é calculado através da proporção da exposição da companhia na empresa (ações ou obrigações) em relação ao valor total da empresa, multiplicando pelas emissões totais da empresa.

Os valores do Scope 1 e 2 variam ao longo do período analisado. Eles não seguem uma tendência linear clara de aumento ou diminuição. Existem flutuações mensais significativas, com alguns meses mostrando aumentos e outros mostrando diminuições. As emissões que cada empresa emite são apenas divulgadas anualmente, ou seja, as emissões nas Carteiras vão variando consoante o peso de cada ativo.

De acordo com a S&P Global, existem 3 métodos para o cálculo da intensidade de carbono. Um dos métodos é o Carbon-to-Revenue (C/R), este é calculado através da divisão da soma de todas as emissões de carbono atribuídas à Carteira pela soma das receitas atribuídas em toda a Carteira de investimento. Esta métrica dá uma indicação de quão eficientes as empresas são na criação de receitas por tonelada de carbono emitido. O outro método utilizado é o Carbon-to-Value (C/V), calculado através da divisão entre a soma de todas as emissões de carbono

atribuídas à Carteira de investimentos pela soma de todo o financiamento concedido (capital próprio, dívida ou empréstimos) da Carteira. Esta métrica dá uma indicação de quão eficientes as empresas são em relação ao carbono emitido por Euro de financiamento recebido. O terceiro método é o WACI (Weighted-Average Carbon Intensity), refere-se à Intensidade Média Ponderada de Carbono, este é um dos métodos recomendados pelo TCFD (Task Force on Climate Related Financial Disclosures). O WACI é calculado através da seguinte fórmula:

$$WACI = \sum \left(w_i \frac{GHG1i + GHG2i + GHG3i}{EVI_i} \right)$$

Onde o w_i é o peso da companhia i , o $GHG1i$, $GHG2i$ e o $GHG3i$ representam as emissões de carbono do Scope 1, 2 e 3 respetivamente em tCO₂e para a companhia i e o EVI_i é o valor da empresa i que inclui a sua liquidez (em milhões de EUR).

No meu trabalho o método que utilizei foi o terceiro método descrito, o WACI, para utilizar este método foi necessário analisar os títulos da Carteira e determinar as emissões do Scope 1 e 2 para cada empresa. Foi necessário também avaliar o valor de cada empresa na Carteira com base no valor investido. Calculando assim a percentagem detida na empresa. De seguida multipliquei a percentagem de cada empresa detida, ou seja, o seu peso na Carteira pelas emissões de carbono relevantes e somei todas as empresas de modo a ter a intensidade de carbono da Carteira.

Os *Benchmarks* utilizados para a intensidade de carbono dividem-se entre os índices mais utilizados pelos investidores como medida padrão de desempenho para o mercado das Ações e para o das Obrigações e uma média compósita entre os dois índices para as Ações em conjunto com as Obrigações.

A análise mensal realizada por mim, permitiu ver que a intensidade de carbono da Carteira é significativamente menor do que a do *benchmark* em todo o período analisado. Isso indica que a Carteira teve uma pegada de carbono muito mais baixa em relação à do *benchmark*.

Esta análise comparativa entre a intensidade da Carteira do Grupo Ageas Portugal com a do *benchmark* ajuda a identificar áreas de força e oportunidades de melhoria em relação ao desempenho ambiental da Carteira de investimentos.

4.3.3. *Classificação de risco ESG*

Na classificação de risco ESG, foi possível calcular cerca de 80% da Carteira total, uma vez que nem sempre é possível ter atribuída, a cada ativo, uma classificação de risco, encontrando-se todas as famílias da Carteira na categoria de Baixo Risco, sendo estas os seguros tradicionais, os *Unit Linked* e os Fundos de Pensões. O cálculo desta classificação ajuda a avaliar o risco relacionado com os diversos fatores ESG, sendo crucial para identificar possíveis ameaças à rentabilidade e à sustentabilidade dos nossos investimentos. É importante também para mitigar os riscos, incluindo assim a exclusão das empresas de alto risco, diversificar a Carteira e um envolvimento com as empresas de modo a melhorar as suas práticas ESG. A maioria das Carteiras mantém classificações de risco ESG constantes, o que sugere estabilidade ao longo do tempo.

Muitos investidores institucionais e individuais estão cada vez mais interessados em investimentos sustentáveis, a divulgação da classificação de risco pode atrair este tipo de investidores. Vários estudos mostram que as empresas com boas práticas ESG podem ter melhor desempenho a longo prazo, com menor volatilidade e maior estabilidade financeira.

Este cálculo e a sua respetiva divulgação, é uma prática que tem ganhado muita importância à medida que a consciencialização sobre as implicações financeiras e éticas das questões ESG cresce.

4.4. Questões Regulamentares

4.4.1. Anexo I- Principais Impactos Negativos

Como já foi referido no enquadramento teórico, a 30 de junho de 2023, foi obrigatório a publicação do primeiro relatório dos principais impactos negativos para o período de referência de 1 de janeiro de 2022 a 31 de dezembro de 2022. Para este relatório, o primeiro passo foi identificar os principais impactos negativos que podem resultar da Carteira de Investimentos do Grupo Ageas Portugal.

O meu trabalho envolveu a análise dos riscos ESG associados aos ativos da Carteira, como emissões de carbono, violações dos direitos humanos, corrupção, etc. Foi importante também descrever toda a metodologia utilizada para avaliar estes impactos. Incluímos também informação sobre como iremos proceder à mitigação destes impactos e a frequência em que procederemos à revisão e atualização de toda esta documentação. Para a mitigação dos PAI, o Grupo Ageas Portugal prossegue uma Política de Investimento Responsável assente nos 3 princípios de Exclusão, Integração de Fatores ESG e Envolvimento, como já referida anteriormente.

Assim, foram apresentados dados para os seguintes indicadores obrigatórios:

- **Indicadores Aplicáveis aos Investimentos em Empresas Beneficiárias do Investimento:**

1. Emissões de Gases com Efeito de Estufa [GEE] – Categorias 1, 2 e 3 e total
2. Pegada de carbono
3. Intensidade de emissão de GEE das empresas beneficiárias do investimento
4. Exposição a empresas que operam no setor dos combustíveis fósseis
5. Quota-parte do consumo e produção de energias não renováveis
6. Intensidade do consumo de energia por setor com elevado impacto climático
7. Atividades com impacto negativo em zonas sensíveis do ponto de vista da biodiversidade
8. Emissões para o meio aquático
9. Rácio de resíduos perigosos e de resíduos radioativos
10. Violações dos princípios UN Global Compact e das Diretrizes da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) para as Empresas Multi-nacionais
11. Falta de processos e mecanismos de controlo da conformidade com os princípios UNGC ou com as Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais
12. Disparidades salariais entre homens e mulheres não ajustadas
13. Diversidade de género nos Conselhos de Administração

14. Exposição a armas controversas (minas antipessoais, munições de fragmentação, armas químicas e armas biológicas)

- **Indicadores Aplicáveis aos Investimentos em Organizações Soberanas e Supranacionais:**

15. Intensidade de emissão de GEE

16. Países beneficiários do investimento sujeitos a violações de cariz social

- **Indicadores Aplicáveis aos Investimentos em Ativos Imobiliários:**

17. Exposição a combustíveis fósseis através de ativos imobiliários

18. Exposição a ativos imobiliários ineficientes do ponto de vista energético

Relativamente aos indicadores adicionais, segundo as Normas Técnicas Regulamentares do SFDR, é obrigatório responder a um indicador adicional ambiental e social à escolha. Os indicadores escolhidos pelo Grupo Ageas Portugal foram os seguintes:

- **Indicadores Adicionais sobre o Clima e outros Indicadores Relacionados com o Ambiente:**

9. Investimentos em empresas produtoras de químicos

- **Indicadores Adicionais Relacionados com as Questões Sociais e Laborais, o Respeito pelos Direitos Humanos e a Luta contra a Corrupção e o Suborno:**

6. Proteção insuficiente dos autores de denúncia

No Anexo 1 consta o quadro com os indicadores obrigatórios e respetivos valores, de acordo com o Regulamento da SFDR, para cada um dos indicadores é descrita a informação sobre as ações empreendidas ou que se pretende empreender ou as metas que se quer estabelecer para evitar os PAI identificados. No meu trabalho ao preencher todos os dados necessários, foram utilizadas diversas fontes de dados para as análises, como a Bloomberg e a Sustainalytics, sendo a partir desta última fonte que é elaborado o relatório relativo aos PAI.

4.4.2. Classificação dos Produtos Financeiros

Durante o período de estágio tive também a oportunidade em conjunto com a minha orientadora de classificar os Produtos financeiros que o Grupo Ageas Portugal comercializa em Artigo. 8º.

As abordagens adotadas de modo a poder classificar os nossos Produtos em Artigo. 8º consistem no facto de termos uma Política de Investimento Responsável restrita onde estão presentes 3 princípios fundamentais de modo a considerar e promover os aspetos ambientais e sociais em todos os investimentos realizados, na adoção dos principais impactos negativos e no acompanhamento do progresso em relação aos objetivos com carácter ambiental e social do Grupo Ageas Portugal.

Para tornar os nossos Produtos Artigo.8º foi necessário responder à documentação pré-contratual, sendo esta informação detalhada sobre classificação e características dos produtos Artigo 8.º ou 9.º, de acordo com Anexo II (Art. 8.º) e Anexo III (Art. 9.º) das Normas Técnicas Regulamentares da União Europeia.

Para classificar os nossos Produtos, foi necessário responder às várias questões do anexo II das RTS, de modo a mostrar que os Produtos do Grupo Ageas Portugal fornecem informações

claras e acessíveis aos investidores sobre como estes integram os fatores ESG, demonstrei a nossa política de investimento responsável e como esta integra os fatores ESG na seleção e gestão de ativos, declarei os objetivos de sustentabilidade e expliquei de que forma o Produto contribui para esses objetivos, divulguei toda a informação de como os fatores ESG afetam o desempenho financeiro dos Produtos.

Após a classificação dos Produtos como Artigo. 8º, é necessário preencher anualmente a documentação periódica para cada Produto. Esta informação é apresentada através do *template* do Anexo IV do SFDR, como suplemento ao reporte anual feito aos investidores. Esta é necessária ser preenchida anualmente de modo a informar os investidores da performance do Produto financeiro face às características ambientais e sociais que o produto diz promover ou aos objetivos de investimento sustentável que o mesmo refere ter, para se poder comparar a performance de sustentabilidade dos vários Produtos financeiros e também para combater o *greenwashing* face a declarações de sustentabilidade nos Produtos financeiros.

5. Propostas de Melhorias

5.1. Introdução

Tendo em conta as funções desempenhadas, esta secção apresenta algumas propostas tendo em vista a eficiência e efetividade operacional na área de investimentos sustentáveis. Estas são, claro, apenas sugestões.

Durante o período de estágio, uma das áreas-chave de desenvolvimento e melhoria nas nossas práticas foi aprofundar a nossa análise à classificação do risco ESG. Inicialmente, a nossa avaliação deste risco era holística, considerando os três pilares de maneira integrada. No entanto, à medida que a nossa compreensão e compromisso com a sustentabilidade cresceram, começamos a reconhecer a importância de uma abordagem mais granular e específica. Outra das melhorias propostas é a criação de um Produto de Impacto. A terceira melhoria proposta foi a implementação de uma métrica de modo a entender as oscilações do carbono calculadas mensalmente.

5.2. Análise à Classificação de Risco ESG

Uma das melhorias que poderia sugerir é a introdução do cálculo e avaliação dos riscos E, S e G em separado e não apenas como uma métrica única. Com essa abordagem, conseguimos identificar e analisar riscos específicos relacionados com cada uma das áreas ambientais, sociais e de Governo Societário. Além disso, o Risco G, ou Risco de Governo Societário, também passou a ser avaliado de forma mais específica, questões relacionadas à estrutura de governança, ética corporativa e políticas foram segregadas para uma análise mais detalhada. Isso permitiu uma visão mais clara dos potenciais impactos da nossa Carteira.

A dimensão ambiental considera questões-chave, como a dependência de uma instituição de combustíveis fósseis, gestão da água e outros recursos, níveis de poluição, mudanças climáticas, geração e eliminação de resíduos perigosos e a pegada de carbono, uma vez que esses fatores podem representar um risco para o bem-estar financeiro de longo prazo e a sobrevivência de uma empresa. Investidores consideram oportunidades ambientais, como a transição para fontes de energia renovável, a utilização de processos que possam conservar

recursos e minimizar a poluição, e a redução da pegada de carbono. Em última análise, a consideração do pilar (E) produziria vantagens competitivas em produtos e serviços ecológicos (Dragomir, 2020).

A dimensão Social aborda tópicos como colaboradores, direitos humanos, comunidade e também responsabilidade do produto. Na dimensão dos colaboradores, avalia-se a eficácia do empregador para com os funcionários. Aqui, são avaliadas medidas para a satisfação no trabalho, um local de trabalho seguro e saudável, a preservação de oportunidades iguais e diversidade, e oportunidades de desenvolvimento dos colaboradores. No contexto dos colaboradores, são realizadas verificações adicionais para garantir que a empresa cumpra as convenções básicas dos direitos humanos. No caso da comunidade, a empresa é avaliada quanto à medida em que atua como um bom cidadão e se envolve na proteção da saúde pública e adesão à ética nos negócios. A responsabilidade do produto relaciona-se com os clientes. Aqui, o objetivo é garantir que a empresa venda bens e serviços de alta qualidade para assegurar a saúde, segurança, integridade e privacidade dos clientes.

A dimensão de governo societário relaciona-se com a gestão, acionistas e estratégia CSR (Corporate Social Responsibility). A gestão é medida com base no seu compromisso e eficácia, na forma como gere a empresa de acordo com os princípios das melhores práticas. Além disso, avalia-se o tratamento equitativo dos acionistas e se foram tomadas medidas para proteger contra uma aquisição hostil. A avaliação da estratégia de CSR descreve quais práticas estão em vigor para comunicar que a empresa está a integrar questões financeiras, sociais e ambientais na tomada de decisões diárias.

Esta melhoria na avaliação de riscos E, S e G reflete o compromisso em adotar uma abordagem mais refinada em relação à sustentabilidade e responsabilidade corporativa. Essa divisão mais detalhada possibilita a compreensão de qual dos 3 pilares contribui mais para o valor do risco ESG da Carteira. A contínua evolução e aprimoramento da nossa metodologia de avaliação de riscos são fundamentais para alcançar uma sustentabilidade mais sólida e robusta no futuro. No entanto, a avaliação de cada área em separado requer a existências de dados para esse trabalho poder ser efetuado.

5.3. *Fundo de Impacto*

Uma outra proposta que posso apresentar é criação de um Fundo de impacto pelo grupo segurador Ageas. De acordo com Barber et al., (2020), um Fundo de impacto são predominantemente Fundos de Capital de Risco e Fundos de Ações estruturados como Fundos tradicionais de *private equity* mas com a intenção de investimentos com impacto. A *Global Impact Investing Network* define o investimento de impacto como um investimento com a intenção de gerar impacto social e/ou ambiental positivo e mensurável, juntamente com um retorno financeiro.

A procura por investimentos de impacto tornou-se uma prioridade para muitos. No entanto, atualmente, os clientes de retalho muitas vezes priorizam o retorno financeiro imediato em detrimento das questões ESG. Diante desse contexto, proponho direcionar o Fundo de Impacto especificamente para as instituições financeiras, reconhecendo que, neste momento, são essas entidades que têm um papel vital na transformação do panorama global para práticas mais sustentáveis.

Scheitza et al., (2022) demonstra que a percentagem de Fundos que cumprem os requisitos para investimentos de impacto é mais elevada para *private equity* e dívida privada do que para *public equity* e obrigações soberanas.

Este Fundo seria de longo prazo composto por uma Carteira diversificada de investimentos de impacto afetados a diversos setores, destinando-se apenas a Entidades privadas portuguesas comprometidas com práticas sustentáveis e responsáveis e alinhadas com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável. A diversificação setorial permitirá mitigar riscos e maximizar o impacto positivo em áreas cruciais, como saúde, educação, energias renováveis e inovação.

A identificação e envolvimento dos *stakeholders* serão fundamentais para garantir apoio e colaboração. Parcerias estratégicas serão estabelecidas com instituições comprometidas com os mesmos princípios, garantindo a efetividade e solidez do Fundo.

Para a criação do Fundo de impacto considero necessária uma análise aprofundada do mercado financeiro, identificando oportunidades e desafios dos investimentos de impacto. Outra das medidas importantes é a realização do *screening* negativo, a partir desta estratégia seriam excluídas empresas e setores não aplicáveis a serem considerados investimentos de impacto.

Após a realização dos investimentos, é importante o envolvimento com as empresas investidas de modo a realizar a devida diligência, a monitorização do seu desempenho financeiro e das medidas realizadas de modo a gerar um impacto ambiental e/ou social.

5.4. Implementação de uma métrica adicional

As métricas do carbono numa Carteira de investimentos são cruciais a serem monitoradas. Estas métricas referem-se às emissões de carbono e à sua intensidade carbónica associadas aos ativos de uma Carteira de investimentos. As emissões de carbono e a intensidade carbónica quando analisadas mensalmente, são verificadas alterações. Essas oscilações podem ser causadas por uma variedade de fatores, incluindo a exposição a setores com diferentes pegadas de carbono, eventos climáticos extremos, regulamentações governamentais em constante mudança, a alteração do peso dos ativos na Carteira. Compreender e explicar essas oscilações é essencial para a tomada de decisões informadas e para a gestão de riscos relacionados ao clima.

Uma outra melhoria que posso propor neste relatório de estágio consiste na implementação de uma métrica que permita uma análise detalhada das oscilações de carbono na Carteira. Essa métrica visa proporcionar uma visão mais clara das mudanças nas emissões de carbono ao longo do tempo e identificar os fatores que contribuem para essas oscilações.

A métrica proposta permitirá quantificar as oscilações de carbono em termos proporcionais, relacionando-as ao tamanho da Carteira. Isso possibilitará uma compreensão mais precisa do impacto das oscilações de carbono em relação ao tamanho da Carteira, facilitando a análise e tomada de decisões. Para esta compreensão e para a implementação desta métrica, os dados a serem utilizados seriam os valores mensais relativos ao valor de mercado da Carteira e dos seus ativos e também os valores de aquisição ou de venda de ativos.

Considero que esta métrica adicional representa uma melhoria, permitindo assim uma compreensão mais profunda e uma gestão mais eficaz dos riscos relacionados ao carbono.

Além disso, a métrica também possibilitará a identificação de tendências de longo prazo e a avaliação do desempenho da Carteira em relação aos objetivos de redução de carbono estabelecidos pelo Grupo Ageas Portugal.

6. Conclusão

Desde que as mudanças climáticas se tornaram uma questão presente na sociedade e as evidências sugerem que os seres humanos contribuem significativamente para isso, as mudanças climáticas e os desastres ambientais ganharam bastante relevância. As sociedades começam a dar mais atenção à responsabilidade social corporativa e ao papel do governo na regulamentação das ações das empresas.

Durante o período estágio no Grupo Ageas Portugal, na área de investimentos sustentáveis, obtive uma experiência enriquecedora que me proporcionou uma compreensão profunda das dinâmicas do mercado financeiro sob a perspectiva da responsabilidade social e ambiental. Este estágio proporcionou-me uma visão abrangente do papel crucial que as finanças sustentáveis desempenham no cenário atual, reforçando a minha convicção de que a integração responsável de fatores ESG não apenas mitiga riscos, mas também impulsiona o desempenho financeiro a longo prazo.

Desempenhei funções no âmbito do desenvolvimento e aprimoramento do processo interno de investimento. Este reflete-se na integração efetiva dos critérios ESG nas estratégias de investimento. Destaco também o meu trabalho em analisar as questões regulamentares relativas às finanças sustentáveis onde, procurei ajudar o meu departamento a garantir a conformidade com as normas e diretrizes relacionadas ao investimento sustentável. Para além disso contribui para a análise e adaptação dos Produtos financeiros do Grupo Ageas Portugal de modo a serem considerados Artigo. 8º. Acresce que foi realizado o relatório dos principais impactos negativos relativos à Carteira de Investimentos, respondemos ao inquérito dos PRI, demonstrando assim o compromisso do Grupo Ageas Portugal com práticas éticas e transparentes.

Ao longo do período de estágio tive também a oportunidade de analisar o conjunto de Carteiras da Ageas sob a perspectiva da sustentabilidade, utilizando as classificações de risco ESG e as métricas de carbono como principais indicadores. Esta experiência proporcionou uma visão valiosa sobre como os critérios ESG, juntamente com a pegada de carbono, desempenham um papel crucial na tomada de decisões financeiras responsáveis.

Os resultados obtidos, embora não possam ser explicitamente apresentados devido à natureza confidencial dos dados da empresa, permitiram-me uma compreensão aprofundada das dinâmicas e desafios específicos enfrentados pelo setor em questão. A análise da classificação de risco ESG permitiu testemunhar que os Gestores seguem o processo de investimento interno como já foi anteriormente referido, pois todos os ativos das Carteiras estão dentro do limite de risco máximo imposto. Por este motivo, todas as Carteiras possuem uma classificação de Baixo Risco.

As métricas de carbono permitem analisar os Scopes 1 e 2, dado que muitas empresas não revelam os dados do Scope 3 devido à dificuldade do seu cálculo. A avaliação das métricas de carbono, é muito importante de forma a acompanhar a sua evolução para atingir o objetivo da NZAOA. Ao considerar as métricas de carbono, pude compreender a importância de avaliar o

impacto ambiental das Carteiras de investimento. A análise da intensidade de carbono e das emissões em valor absoluto permitiram também avaliar a implementação de estratégias para a redução da pegada de carbono.

As atividades desenvolvidas durante o estágio foram essenciais para aprimorar minhas habilidades analíticas, compreender as melhores práticas do setor e contribuir para a estratégia global de investimentos sustentáveis do Grupo Ageas Portugal.

Posso concluir que obtive uma grande mais-valia deste estágio. Ganhei experiências, fiz muitas aprendizagens e consolidei aprendizagens anteriores que já tinha desenvolvido através dos conteúdos abordados no mestrado. Acredito que este estágio contribuiu para a minha maturidade, formação, desenvolvimento e sem dúvida para aumentar a minha vontade de progredir na área de investimentos sustentáveis.

7. Referências bibliográficas

- Afonso, S., Fernandes, P. O., & Monte, A. P. (2012). CSR of top Portuguese companies: relation between social performance and economic performance. *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 6(6), 793-797.
- Almaça, J. F. (2014). A importância económica e social da atividade seguradora. *Diário Económico*, 22(5)
- APS (2022). Panorama do Mercado Segurador.
- ASF (2015). Guia de Seguros e Fundos de Pensões. ASF.
- Balcilar, M., Williams, G. O. O., & Shahbaz, M. (2019). Asymmetric dynamics of insurance premium: the impact of monetary policy uncertainty on insurance premiums in Japan. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 12(3), 233-247.
- Barber, B. M., Morse, A., & Yasuda, A. (2020). Impact Investing. *Journal of Financial Economics*, 139.
- Batista, R. J. B. T. (2021). Mercado Segurador. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra. Repositório Comum.
- Beck, T. e Webb, I. (2003). Economic, Demographic, and Institutional Determinants of Life Insurance Consumption across Countries. *The World Bank Economic Review*, Vol. 17, No. 1, pp. 51-88.
- Clément, A., Robinot, É. and Trespeuch, L. (2023), "The use of ESG scores in academic literature: a systematic literature review", *Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Choudhry, M. 2007. Bank Asset and Liability Management: Strategy, Trading, Analysis.
- CMVM (2019). Documento de Reflexão e Consulta sobre Finanças Sustentáveis.
- Cornell, B. (2020). ESG preferences, risk and return. *European Financial Management*, 27(1).
- Daniel, L. (2008) Dinâmica Comercial na Actividade Seguradora
- Daugaard, D. (2019). Emerging new themes in environmental, social and governance investing: a systematic literature review. *Accounting & Finance*, 60(2).

- D'Hondt, C., Merli, M., & Roger, T. (2021). What drives retail portfolio exposure to ESG factors? *Finance Research Letters*, 102470.
- Dembele, F., R. Schwarz and P. Horrocks (2021). Scaling up Green, Social, Sustainability and Sustainability-linked Bond Issuances in Developing Countries.
- Dimson, E., Marsh, P., & Staunton, M. (2020). Divergent ESG Ratings. *The Journal of Portfolio Management*, 47(1).
- Dragomir, V. D. (2020). Theoretical aspects of environmental strategy.'. In Dragomir V.D. (Ed.), *Corporate environmental strategy* (pp. 1–31). Springer International Publishing.
- EBA. (2021a). EBA Report on Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms.
- EBA. (2021b). Environmental Social and Governance Disclosures.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.
- Garcia, J. A. e Simões, O. A. (2ª edição). (2010). *Matemática Actuarial Vida e Pensões*, Edições ALMEDINA
- Gąsiorkiewicz, L. (2020). The Process Approach in the Financial Management of Insurance Firms. *Foundations of Management*, 12(1), 7–18.
- Gerstner, T. (2007). A General Asset-liability Management Model for the Efficient Simulation of Portfolios of Life Insurance Policies.
- Gilberto, F. (2011). *Os Grandes Desafios da Indústria Seguradora*. Lidel.
- Gilberto, F. (2008). *Manual Prático dos Seguros*. Lidel.
- Gilberto, F. (2ª edição). (2012). *Manual Prático dos Seguros*. Lidel.
- Hübel, B., & Scholz, H. (2019). Integrating sustainability risks in asset management: the role of ESG exposures and ESG ratings. *Journal of Asset Management*.
- Hull, J. (2012). *Risk management and financial institutions*. John Wiley.
- Insurance Information Institute (2010). *A guide to insurance: what it does and how it works*. Insurance Information Institute
- JCR (2013). *Rating Methodology by Sector: Non-life Insurance*. Japan Credit Rating Agency, Ltd.
- J. David Cummins, & Venard, B. (2007). *Handbook of International Insurance*. Springer Science & Business Media.
- Jornal Oficial da União Europeia. (2022). Comunicação da Comissão sobre a interpretação de certas disposições jurídicas do Regulamento Delegado Divulgação de Informações nos termos do artigo 8.o do Regulamento Taxonomia da UE relativo à comunicação de informações sobre atividades económicas e ativos elegíveis (2022/C 385/01).
- Kalkabayeva, G., Iskakova, Z., & Rakhmetova, A. (2020). INVESTMENT POTENTIAL OF THE INSURANCE SECTOR IN KAZAKHSTAN. *THE BULLETIN*, 4(386), 339–347.
- Karanikolos, M., Mladovsky, P., Cylus, J., Thomson, S., Basu, S., Stuckler, D., Mackenbach, J. P. e McKee, M. (2013). Financial crisis, austerity, and health in Europe. *The Lancet*. 381: 1323- 1331.

- Kleimeier, S. (2018). Carbon Disclosure, Emission Levels, and the Cost of Debt.
- Kölbel, J. F., Heeb, F., Paetzold, F., & Busch, T. (2020). Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact. *Organization & Environment*, 33(4).
- Lykkesfeldt, P., & Kjaergaard, L. L. (2022). Investor relations and ESG reporting in a regulatory perspective: a practical guide for financial market participants. Palgrave Macmillan.
- Mark Teunissen. (2008). "Bancassurance: Tapping into the Banking Strength*," *The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice*, Palgrave Macmillan; The Geneva Association, vol. 33(3), pages 408-417, July.
- McBrayer, G. A. (2018). Does persistence explain ESG disclosure decisions? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(6), 1074–1086.
- Mezzanotte, F. E. (2020). The EU Policy on Sustainable Finance: A Discussion on the Design of ESG-Fit Suitability Requirements.
- N. Genetay, & Molyneux, P. (2016). *Bancassurance*. Springer
- OECD (2023), *Green, social and sustainability bonds in developing countries: The case for increased donor co-ordination*. OECD Publishing, Paris.
- Panagopoulos, A. (2022). The Use of Sustainable Financial Instruments In Relation To The Social Impact Investment. *ESG Policies, Capital Markets' Approach and Investors' Protection. An Innovative Perspective*.
- Parlamento Europeu e Conselho da União Europeia. (2019). Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros.
- Parlamento Europeu e Conselho da União Europeia. (2020). Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020 relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável e que altera o Regulamento (UE) 2019/2088.
- Parlamento Europeu e Conselho da União Europeia. (2021). REGULAMENTO DELEGADO (UE) 2021/2139 DA COMISSÃO de 4 de junho de 2021.
- Porrini, D., & De Masi, F. (2019). The role of insurance in the management of disaster risk: the case of the Italian cathedrals. *Insurance Markets and Companies*, 10(1), 9–25.
- Scheitza, L., Busch, T., & Metzler, J. (2022). The impact of impact funds: A global analysis of funds with impact-claim. *Journal of Financial Transformation*, 56, 9–14.
- Sharpe, W. F. (1992). Asset allocation. *The Journal of Portfolio Management*, 18(2), 7–19.
- Sherwood, M. W., & Pollard, J. L. (2017). The risk-adjusted return potential of integrating ESG strategies into emerging market equities. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 8(1), 26–44.
- Sustainalytics (2023). *ESG Risk Ratings*.
- Systemic (2023). *A importância das práticas ambientais, sociais e de governação (ESG) para as PME*.
- Society of Actuaries (SOA). 2003. "Professional Actuarial Specialty Guide: Asset-Liability Management."

The Global Compact (2004). Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World.

Thorsten, B., & Ian, W. (2003). Economic, Demographic, and Institutional Determinants of Life Insurance Consumption across countries.

United Nations (2014). Human Development Report 2014.

Vaughan, E. J., & Vaughan, T. M. (2008). Fundamentals of risk and insurance. Hoboken, Nj. Wiley.

Wang, L., & Kutan, A. M. (2013). The Impact of Natural Disasters on Stock Markets: Evidence from Japan and the US. Comparative Economic Studies, 55(4), 672–686.

Wyman, O. (2013). Funding the Future- Insurers’ role as institutional investors, European Insurance

8. Anexos

Anexo 1. Quadro dos Principais Impactos Negativos

INDICADORES SOBRE O CLIMA E OUTROS INDICADORES RELACIONADOS COM O AMBIENTE					
Indicador negativo de sustentabilidade		Métrica	Impacto [2022]	Impacto [2021]	Explicação, medidas adotadas, medidas planeadas e metas para o próximo período de referência
Emissões de gases com efeito de estufa	1. Emissões de GEE	Emissões de GEE de categoria 1 (tCO ₂ eq)	442 505,95	NA	Relativamente a estes três primeiros indicadores, a Ageas, através: ♦ do seu Princípio de Exclusão de sectores muito poluentes (e.g., carvão, petróleo e gás de xisto), continuará a melhorar estes indicadores ♦ da integração de fatores ESG, melhorará os indicadores no que respeita à emissão de GEE
		Emissões de GEE de categoria 2 (tCO ₂ eq)	63 651,65	NA	
		Emissões de GEE de categoria 3 (tCO ₂ eq)	2 547 999,11	NA	
		Total das emissões de GEE (1 + 2) (tCO ₂ eq)	506 157,60	NA	
	3. Intensidade de emissão de GEE das empresas beneficiárias do investimento	Intensidade de emissão de GEE das empresas beneficiárias do investimento (tCO ₂ eq/EURm)	221,34	NA	O grupo Ageas SA/NV é signatário da NZAOA e, como tal, também a Ageas tem como objetivo diminuir em 50% as emissões de GEE do seu portfólio de ações e obrigações em 2030 e chegar a zero nas emissões líquidas de carbono
	4. Exposição a empresas que operam no setor dos combustíveis fósseis	Quota-parte dos investimentos em empresas que operam no setor dos combustíveis fósseis	2,51%	NA	
	5. Quota-parte do consumo e produção de energias não renováveis	Quota-parte do consumo e da produção de energias não renováveis das empresas beneficiárias do investimento a partir de fontes de energia não renováveis, em comparação com as fontes de energias renováveis, expressa em percentagem do total das fontes de energia	72,04%	NA	Relativamente aos indicadores 5, 6 e 7, a Ageas prosseguirá o seu princípio de integração de fatores ESG, selecionando investimentos com melhores notações de rating com o objetivo de limitar a sua exposição a emittentes cujas atividades possam ter impactos negativos consideráveis em termos de consumo energético, biodiversidade ou poluição.
Biodiversidade	6. Intensidade do consumo de energia por setor com elevado impacto climático	Consumo de energia em GWh por cada milhão de euros de receitas de empresas beneficiárias do investimento, por setor com elevado impacto climático (GWh/EURm)	15,34	NA	
	7. Atividades com impacto negativo em zonas sensíveis do ponto de vista da biodiversidade	Quota-parte dos investimentos em empresas beneficiárias do investimento que possuem instalações/operações localizadas no interior ou próximo de zonas sensíveis do ponto de vista da diversidade, quando as atividades dessas empresas beneficiárias do investimento tiverem um	5,12%	NA	

INDICADORES RELACIONADOS COM AS QUESTÕES SOCIAIS E LABORAIS, O RESPEITO PELOS DIREITOS HUMANOS E A LUTA CONTRA A CORRUPÇÃO E O SUBORNO					
Indicador negativo de sustentabilidade		Métrica	Impacto [2022]	Impacto [2021]	Explicação, medidas adotadas, medidas planeadas e metas para o próximo período de referência
Questões sociais e laborais	10. Violações dos princípios UN Global Compact e das Diretrizes da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) para as Empresas Multi- nacionais	Quota-parte dos investimentos em empresas beneficiárias do investimento que estiveram envolvidas em violações dos princípios UNGC ou das Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais	0,03%	NA	A Ageas aplicará a sua política de exclusão relativamente a empresas que violem o Pacto Global das Nações Unidas, i.e., que não cumpram qualquer dos princípios a esse Pacto subjacentes.
	11. Falta de processos e mecanismos de controlo da conformidade com os princípios UNGC ou com as Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais	Quota-parte dos investimentos em empresas beneficiárias do investimento que não possuem políticas de controlo da conformidade com os princípios UNGC ou com as Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais ou mecanismos de tratamento de queixas/ reclamações referentes a violações dos princípios UNGC ou das Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais	24,25%	NA	
	12. Disparidades salariais entre homens e mulheres não ajustadas	Média das disparidades salariais entre homens e mulheres não ajustadas das empresas beneficiárias do investimento	20,00%	NA	Na prossecução dos indicadores 12 e 13, a Ageas aplicará o seu princípio de integração de fatores ESG e, como tal, procurará ter exposição a empresas que melhor resultados tenham, em particular nesse pilar.
	13. Diversidade de género nos conselhos de administração	Rácio médio de mulheres/homens nos conselhos de administração das empresas beneficiárias do investimento, expresso em percentagem da totalidade dos membros do conselho de administração	39,02%	NA	
	14. Exposição a armas controversas (minas antipessoais, munições de fragmentação, armas químicas e armas biológicas)	Quota-parte dos investimentos em empresas beneficiárias do investimento envolvidas no fabrico ou na venda de armas controversas	0,00%	NA	A Ageas continuará, através do seu Princípio de Exclusão, com a liminar eliminação deste tipo de armas controversas.

Indicadores aplicáveis aos investimentos em organizações soberanas e supranacionais

Indicador negativo de sustentabilidade		Métrica	Impacto [2022]	Impacto [2021]	Explicação, medidas adotadas, medidas planeadas e metas para o próximo período de referência
Ambientais	15. Intensidade de emissão de GEE	Intensidade de emissão de GEE dos países beneficiários do investimento (KtonCO ₂ eq/EURm)	0,16	NA	Ainda que o valor actual indique uma situação favorável, a Ageas continuará a monitorar este indicador.
Sociais	16. Países beneficiários do investimento sujeitos a violações de cariz social	Número de países beneficiários do investimento que registam violações de normas sociais (em termos absolutos e relativos – divisão pelo número total de países beneficiários do investimento), tal como preconizadas em tratados e convenções internacionais, nos princípios das Nações Unidas e, quando aplicável, na legislação nacional.	0	NA	A Ageas prosseguirá, neste sentido, com o seu Princípio de Exclusão.

Indicadores adicionais sobre o clima e outros indicadores relacionados com o ambiente

Indicadores aplicáveis aos investimentos em empresas beneficiárias do investimento

INDICADORES SOBRE O CLIMA E OUTROS INDICADORES RELACIONADOS COM O AMBIENTE					
Indicador negativo de sustentabilidade		Métrica	Impacto [2022]	Impacto [2021]	Explicação, medidas adotadas, medidas planeadas e metas para o próximo período de referência
Água, resíduos e emissões materiais	9. Investimentos em empresas produtoras de químicos	Quota-parte dos investimentos em empresas beneficiárias do investimento cujas atividades recaem na divisão 20.2 do anexo I do Regulamento (CE) n.º 1807/2006	0,93%	NA	A Ageas continuará a monitorar este indicador e tomará eventuais medidas pertinentes tendentes à sua melhoria.

Indicadores adicionais relacionados com as questões sociais e laborais, o respeito pelos direitos humanos

e a luta contra a corrupção e o suborno

Indicadores aplicáveis aos investimentos em empresas beneficiárias do investimento

INDICADORES RELACIONADOS COM AS QUESTÕES SOCIAIS E LABORAIS, O RESPEITO PELOS DIREITOS HUMANOS E A LUTA CONTRA A CORRUPÇÃO E O SUBORNO					
Indicador negativo de sustentabilidade		Métrica	Impacto [2022]	Impacto [2021]	Explicação, medidas adotadas, medidas planeadas e metas para o próximo período de referência
Questões sociais e laborais	6. Proteção insuficiente dos autores de denúncias	Quota-parte dos investimentos em entidades sem políticas de proteção dos autores de denúncias	0,09%	NA	A Ageas continuará a avaliar os resultados deste indicador, para tomar eventuais medidas tendentes à sua melhoria.

Fonte: Ageas, 2023