



RITA SOUSA CARLOS  
Advogada estagiária na GPA

## **ESG no setor segurador – um panorama geral**

### *ESG in the insurance sector – an overview*

**RESUMO:** O setor financeiro e as finanças sustentáveis encontram-se no epicentro dos desenvolvimentos regulatórios em matéria ESG. Procuramos, nas páginas que se seguem, sublinhar os aspetos de regime e as normas que se dirigem especificamente à atividade seguradora numa tentativa de concentrar e resumir a “avalanche regulatória” que preocupa as empresas deste setor.

**Palavras-chave:** ESG, finanças sustentáveis, empresas de seguros, divulgação de informação, governação de produtos

**ABSTRACT:** The financial market and sustainable finance are at the epicentre of ESG regulatory developments. In the following pages, we seek to highlight the regime aspects and standards that are specifically aimed at the insurance activity in an attempt to concentrate and summarize the “regulatory avalanche” that concerns companies in this sector.

**Keywords:** ESG, sustainable finance, insurance companies, information disclosure, product governance

**ABREVIATURAS:** ASF – Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões; CSC – Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 02 de Setembro; CSDDD – *Corporate Sustainability Due Dilligence Directive*; CSRD – *Corporate Sustainability Reporting Directive*, que corresponde à Diretiva (UE) n.º 2022/2464 do Parlamento Europeu e do Conselho de 14 de dezembro de 2022 que altera o Regulamento (UE) n.º 537/2014, a Diretiva n.º 2004/109/CE, a Diretiva n.º 2006/43/CE e a Dire-

tiva n.º 2013/34/UE no que diz respeito ao relato de sustentabilidade das empresas; DDS – Diretiva da Distribuição de Seguros, que corresponde à Diretiva (UE) n.º 2016/97 do Parlamento Europeu e do Conselho de 20 de janeiro de 2016 sobre a distribuição de seguros; EIOPA – *European Insurance and Occupational Pensions Authority*; ESG – *Environmental, Social and Governance*; ESRS – *European Sustainability Reporting Standards*; EuGR – *European Union Green Bonds* (Obrigações Verdes Europeias); ICD – Indicadores-chave de desempenho; NFRD – *Non-Financial Reporting Directive*, que corresponde à Diretiva n.º 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2014, que altera a Diretiva n.º 2013/34/UE no que se refere à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos; PIBS – Produtos de investimento com base em seguros; RJASR – Regime Jurídico de Acesso e Exercício da Atividade Seguradora e Resseguradora, aprovado pela Lei n.º 147/2015, de 09 de Setembro; SFDR – *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, que corresponde ao Regulamento (UE) n.º 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; UE – União Europeia.

**SUMÁRIO:** I. Ponto de situação “ESG”; II. O setor segurador em especial; III. O reporte e a divulgação de informação; IV. A Taxonomia; V. A governação de produtos e a comercialização de PIBS; VI. A gestão de riscos; VII. Conclusão.

## I. Ponto de situação “ESG”

Nos últimos anos, a agenda da União Europeia tem girado em torno de preocupações ambientais, sociais e de bom governo, mais conhecidas pela sigla inglesa ESG (*Environmental, Social and Governance*), a *pari passu* com os desenvolvimentos regulatórios alinhados com o Acordo de Paris, a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável, o Plano de Ação para as Finanças Sustentáveis, o Pacto Ecológico Europeu e, mais recentemente, o pacote *Fit for 55*.

Do percurso regulatório ao nível da UE, salientamos a Diretiva dos Acionistas II<sup>1</sup>, o Regulamento de Divulgação de Finanças

<sup>1</sup> Diretiva (UE) n.º 2017/828, de 17 de maio, que altera a Diretiva n.º 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo.

Sustentáveis (SFDR)<sup>2</sup>, o Regulamento Taxonomia<sup>3</sup>, o Ato Delegado do Clima<sup>4</sup>, a Diretiva de Relato de Sustentabilidade das Empresas (CSRD)<sup>5</sup> e, mais recentemente, o Ato Delegado do Ambiente<sup>6</sup> o Regulamento EuGB<sup>7</sup> e o Regulamento Delegado respeitante às normas de relato de sustentabilidade (ESRS)<sup>8</sup>, bem como as Propostas<sup>9</sup> de Diretiva relativa ao Dever de Diligência das Empresas

<sup>2</sup> Regulamento (UE) n.º 2019/2088, de 27 de novembro relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros.

<sup>3</sup> Regulamento (UE) n.º 2020/852, de 18 de junho relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável, e que altera o Regulamento (UE) n.º 2019/2088.

<sup>4</sup> Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/2139, de 4 de junho, que completa o Regulamento (UE) n.º 2020/852 mediante o estabelecimento de critérios técnicos de avaliação para determinar em que condições uma atividade económica é qualificada como contribuindo substancialmente para a mitigação das alterações climáticas ou para a adaptação às alterações climáticas e estabelecer se essa atividade económica não prejudica significativamente o cumprimento de nenhum dos outros objetivos ambientais, recentemente alterado pelo Regulamento Delegado (UE) 2023/2485 de 27 de junho.

<sup>5</sup> Diretiva (UE) n.º 2022/2464, de 14 de dezembro que altera o Regulamento (UE) n.º 537/2014, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva n.º 2006/43/CE e a Diretiva n.º 2013/34/UE no que diz respeito ao relato de sustentabilidade das empresas.

<sup>6</sup> Regulamento Delegado (UE) n.º 2023/2486, de 27 de junho, que completa o Regulamento Taxonomia mediante o estabelecimento de critérios técnicos de avaliação para determinar em que condições uma atividade económica é qualificada como contribuindo substancialmente para a utilização sustentável e a proteção dos recursos hídricos e marinhos, para a transição para uma economia circular, para a prevenção e o controlo da poluição ou para a proteção e o restauro da biodiversidade e dos ecossistemas e estabelecer se essa atividade económica não prejudica significativamente o cumprimento de nenhum dos outros objetivos ambientais e que altera o Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/2178 no respeitante à divulgação pública de informações específicas relativas a essas atividades económicas.

<sup>7</sup> Regulamento (UE) n.º 2023/2631, de 22 de novembro, relativo às Obrigações Verdes Europeias e à divulgação opcional de informação relativamente a obrigações comercializadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental e a obrigações ligadas à sustentabilidade.

<sup>8</sup> Regulamento Delegado (UE) n.º 2023/2772, de 31 de julho, que complementa a Diretiva 2013/34/UE no respeitante às normas de relato de sustentabilidade.

<sup>9</sup> Para o setor segurador em especial, destacamos ainda a Proposta de Diretiva que altera a Diretiva n.º 2009/138/CE no que respeita à proporcionalidade, à qualidade da supervisão, à comunicação de informações, às medidas de garantia a longo prazo, aos instrumentos macroprudenciais, aos riscos em matéria de sustentabilidade, à supervisão de grupos e à supervisão transfronteiras.

em matéria de Sustentabilidade (CSDDD)<sup>10</sup>, de Diretiva relativa à fundamentação e à comunicação de alegações ambientais explícitas (*Green Claims*) e de Regulamento relativo à transparência e integridade das atividades de notação ambiental, social e de governação (*ESG ratings*)<sup>11</sup>.

Alguns destes diplomas avançam importantes definições:

- Investimento sustentável, enquanto “*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*” (cfr. artigo 2.º, ponto 17), do SFDR);

<sup>10</sup> Sobre a proposta de CSDDD, vide ANTUNES, Ana Filipa Morais, *ESG, sustentabilidade empresarial e contratação responsável*, Revista de Direito Comercial (2023), 1103-1138, BOAS, José Vilas, *A procura de ética na cadeia de valor: códigos corporativos vs. due diligence law*, Revista de Direito das Sociedades – RDS XIV (2022), número 2, 251-283, e BRIGHT, Claire, e SEQUEIRA, Benedita, *Rumo a uma obrigatoriedade de diligência ambiental e de direitos humanos*, Revista de Direito Comercial (2022), 1407-1444.

<sup>11</sup> Tendo em conta o âmbito da presente análise, cabe salientar que de acordo com a Proposta, os fornecedores de *ratings* ESG não deverão prestar serviços no setor de seguros e resseguros.

- Risco em matéria de sustentabilidade, definido como “*um acontecimento ou condição de natureza ambiental, social ou de governação cuja ocorrência é suscetível de provocar um impacto negativo significativo efetivo ou potencial no valor do investimento*” (cfr. artigo 2.º, ponto 22), do SFDR);
- Fatores de sustentabilidade, enquanto “*as questões ambientais, sociais e laborais, o respeito dos direitos humanos, a luta contra a corrupção e o suborno*” (cfr. artigo 2.º, ponto 24), do SFDR);
- Objetivos ambientais, que, para efeitos do Regulamento Taxonomia, são a mitigação das alterações climáticas, a adaptação às alterações climáticas, a utilização sustentável e proteção dos recursos hídricos e marinhos, a transição para uma economia circular, prevenção e o controlo da poluição e a proteção e o restauro da biodiversidade e dos ecossistemas (cfr. artigo 9.º do Regulamento Taxonomia);
- Preferências em matéria de sustentabilidade, enquanto “*a escolha feita por um cliente ou potencial cliente de integrar ou não um ou diversos dos seguintes produtos financeiros na sua estratégia de investimento e, em caso afirmativo, em que medida*” um PIBS relativamente ao qual o cliente ou potencial cliente determina que (i) uma proporção mínima será aplicada em investimentos sustentáveis ou (ii) que considera os principais impactos negativos sobre os fatores de sustentabilidade, sendo os elementos qualitativos ou quantitativos que demonstram essa consideração determinados pelo cliente ou potencial cliente (cfr. artigo 2.º, ponto 4), do Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/2359).

Tais desenvolvimentos permitem constatar as crescentes exigências que impendem sobre as empresas da UE<sup>12</sup> e, em particular,

<sup>12</sup> Tendo inclusivamente o elenco de empresas sujeitas a normas de relato de sustentabilidade sido alargado pela CSRD, agora aplicável às grandes empresas e grupos, mas também às PME consideradas de interesse público. Neste particular, chamamos ainda a atenção para a Diretiva Delegada (UE) n.º 2023/2775, de 17 de outubro que altera a Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho a Diretiva n.º 2013/34/UE no que

sobre as empresas do setor financeiro<sup>13</sup>. Esta “avalanche regulatória” tem trazido muitos desafios para os seus destinatários, não só na identificação de todo o panorama legal que lhes é aplicável, como na concretização e aplicação das exigências que dela resultam<sup>14</sup>.

Nas páginas seguintes, focar-nos-emos nos desafios que enfrenta o setor segurador, resumindo os traços essenciais dos regimes ESG aplicáveis nesta área. No concreto, propomos analisar os impactos das métricas ESG nos domínios (i) do reporte e divulgação de informação, (ii) da taxonomia, (iii) da governação de produtos e comercialização de PIBS e (iv) da gestão de riscos.

## II. O setor segurador em especial

No geral, o ordenamento jurídico português não incorporou ainda as exigências em matéria de sustentabilidade<sup>15</sup> que se espalham por Diretivas da UE e se multiplicam em Regulamentos e Regulamentos Delegados.

O setor segurador foi, como já referido, alvo desta proliferação regulatória, nomeadamente por via dos seguintes diplomas:

- i. Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35<sup>16</sup>, alterado pelo Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/1256 no que respeita

respeita aos ajustamentos dos critérios de dimensão para as micro, pequenas, médias e grandes empresas ou grupos.

<sup>13</sup> Bem como o Código de Governo das Sociedades do IPCG, os Princípios para o Investimento Responsável das Nações Unidas, as Diretrizes da OCDE para Empresas Multinacionais sobre Conduta Empresarial Responsável; as Recomendações da *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* para divulgações relacionadas com clima e o Plano de ação: financiar um crescimento sustentável da Comissão Europeia.

<sup>14</sup> Neste tema em particular, v. Miguel da Câmara Machado, *It's not easy bein' green? (não é fácil ser verde?): Algumas dúvidas, medos e ansiedades sobre as dificuldades em saber o que são e como se cumprem os deveres “ESG” nos mercados financeiros, no final de 2022*, Revista de Direito Financeiro e Mercados de Capitais, n.º 14 (2022).

<sup>15</sup> Com exceção do disposto no Código das Sociedades Comerciais sobre demonstrações não financeiras e da Lei n.º 27/2020, de 23 de julho, que aprovou o Regime Jurídico dos Fundos de Pensões.

<sup>16</sup> Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, de 10 de outubro, que completa a Diretiva 2009/138/CE relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício.

- à integração dos riscos de sustentabilidade no governo das empresas de seguros e resseguros;
- ii. Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/2358<sup>17</sup>, que complementou a Diretiva de Distribuição de Seguros (DDS)<sup>18</sup>, alterado pelo Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/1257<sup>19</sup>, no que respeita à integração dos fatores, riscos e preferências de sustentabilidade nos requisitos de supervisão e governação dos produtos aplicáveis às empresas de seguros e aos distribuidores de seguros;
  - iii. Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/2359<sup>20</sup>, que complementa a DDS, alterado pelo Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/1257 no que respeita à integração dos fatores, riscos e preferências de sustentabilidade nas regras relativas ao exercício das atividades e ao aconselhamento de investimento para os produtos de investimento com base em seguros (PIBS).

A par do panorama descrito, a ASF tem emitido circulares e levado a cabo estudos no âmbito da sustentabilidade e dos critérios ESG<sup>21</sup>, impulsionando o mercado a acompanhar e adaptar-se às novas exigências<sup>22</sup>.

<sup>17</sup> Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/2358, de 21 de setembro, que complementa a Diretiva (UE) n.º 2016/97 no que diz respeito aos requisitos de supervisão e governação de produtos aplicáveis às empresas de seguros e aos distribuidores de seguros.

<sup>18</sup> Diretiva (UE) n.º 2016/97, de 20 de janeiro sobre a distribuição de seguros.

<sup>19</sup> Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/1257, de 21 de abril que altera os Regulamentos Delegados (UE) n.º 2017/2358 e (UE) n.º 2017/2359 no que respeita à integração dos fatores, riscos e preferências de sustentabilidade nos requisitos de supervisão e governação dos produtos aplicáveis às empresas de seguros e aos distribuidores de seguros, bem como nas regras relativas ao exercício das atividades e ao aconselhamento de investimento para os produtos de investimento com base em seguros.

<sup>20</sup> Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/2359, de 21 de setembro, que complementa a Diretiva (UE) n.º 2016/97 no que diz respeito aos requisitos em matéria de informação e às normas de conduta aplicáveis à distribuição de produtos de investimento com base em seguros.

<sup>21</sup> O primeiro tema, em 2020, foi “*O Setor Segurador e dos Fundos de Pensões e os Desafios de Sustentabilidade*”, disponível em [www.asf.com.pt](http://www.asf.com.pt).

<sup>22</sup> Destacamos a publicação anual da ASF sobre Desenvolvimentos Regulatórios do Setor Segurador e do Setor dos Fundos de Pensões.

Também a EIOPA se tem debruçado sobre o tema, tendo estabelecido um plano de atividades no âmbito das finanças sustentáveis, as quais foram incluídas no plano de trabalhos para o biénio 2023-2025.

### III. O reporte e a divulgação de informação<sup>23</sup>

Em matéria de divulgação de informação, começamos por referir o SFDR<sup>24</sup>, que estabelece regras harmonizadas de transparência aplicáveis aos intervenientes no mercado financeiro e aos consultores financeiros no que se refere à integração dos riscos em matéria de sustentabilidade e à consideração dos impactos negativos para a sustentabilidade nos seus processos, bem como à prestação de informações relacionadas com a sustentabilidade no que diz respeito a produtos financeiros.

Nos termos deste Regulamento e para o que importa à presente análise, são “*intervenientes no mercado financeiro*” as seguradoras que comercializem PIBS e as empresas de seguros criadoras de produtos de pensões<sup>25</sup>, conforme previsto no artigo 2.º, ponto 1), alíneas a) e d), do SFDR, e são “*consultores financeiros*” os mediadores de

<sup>23</sup> Sobre a “*disclosure trinity*”, vide ROLO, António Garcia, *ESG and EU Law: From the Cradle of Mandatory Disclosure to More Forceful Steps*, em CÂMARA, Paulo e MORAIS, Filipe, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Palgrave Macmillan (2022), 191-215.

<sup>24</sup> Em linha com o SFDR, a Circular da ASF n.º 1/2021, de 26 de fevereiro, veio apresentar o elenco de deveres a que as empresas abrangidas se encontram adstritas, bem como indicar a cronologia segundo a qual as empresas têm de os cumprir. A ASF regulou ainda o tema do desfasamento entre a data de aplicação do Regulamento e a data de aplicação proposta das normas técnicas de regulamentação que o concretizam, como é o caso das normas contidas no Regulamento Delegado (UE) n.º 2022/1288, de 6 de abril.

<sup>25</sup> Para efeito do SFDR, são produtos de pensões (i) produtos de pensões que, ao abrigo do direito nacional, são reconhecidos como tendo por principal objetivo proporcionar aos investidores um rendimento na reforma e que lhes conferem o direito de receber determinadas prestações, e (ii) produtos de pensões individuais relativamente aos quais o direito nacional exija uma contribuição financeira da entidade patronal e em que a entidade patronal ou o empregado não possam escolher o produto nem o prestador.

seguros e seguradoras que prestem aconselhamento sobre PIBS, nos termos do artigo 2.º, ponto 11), alíneas a) e b), do SFDR.

O SFDR exige a estas empresas e mediadores de seguros que publiquem no seu sítio da Internet informações por referência às suas políticas, designadamente sobre a integração dos riscos em matéria de sustentabilidade no seu processo de tomada de decisões de investimento, na sua consultoria para investimento ou no seu aconselhamento em matéria de seguros, consoante aplicável (cfr. artigo 3.º do SFDR), sobre as políticas de diligência devida relativamente aos impactos negativos das decisões de investimento sobre os fatores de sustentabilidade (cfr. artigo 4.º, n.º 1, alínea a), do SFDR), informações sobre as suas políticas relativas à identificação e definição de prioridades no que se refere aos principais impactos negativos e indicadores em matéria de sustentabilidade (cfr. artigo 4.º, n.º 2, alínea a), do SFDR), e informações sobre a forma como as políticas de remuneração integram os riscos em matéria de sustentabilidade (cfr. artigo 5.º, n.º 1, do SFDR).

Em 2022, a ASF publicou a Norma Regulamentar n.º 4/2022, de 26 de abril, relativa ao sistema de governação das empresas de seguros e de resseguros que, em linha com o SFDR, impõe a inclusão na política de remuneração de informação sobre a forma como a mesma corresponde à integração dos riscos em matéria de sustentabilidade (cfr. artigo 80.º, n.º 3).

As exigências prescritas pela SFDR implicam, assim, que as empresas estejam munidas de políticas, relativas a decisões de investimento, diligência devida, remuneração, e que integrem os fatores e riscos de sustentabilidade no seu sistema de governo, ou que indiquem razões para o não terem feito, numa lógica de “*comply or explain*”.

O artigo 6.º do SFDR é exemplo dessa lógica, na medida em que, em matéria de divulgação de informações pré-contratuais, exige uma descrição sobre (i) o modo como os riscos em matéria de sustentabilidade são integrados nas suas decisões de investimento ou nos seus serviços de aconselhamento em matéria de seguros, consoante aplicável, e sobre (ii) os resultados da avaliação dos potenciais impactos dos riscos em matéria de sustentabilidade no rendimento dos produtos financeiros que disponibilizarem ou

sobre os quais prestem aconselhamento (“*comply*”). No entanto, ressalva a situação em que as empresas considerem que os riscos em matéria de sustentabilidade não são relevantes e, por isso, devam incluir uma explicação clara e concisa das razões que os levam a essa conclusão (“*explain*”).

O SFDR estabelece ainda um conjunto de informações a incluir na divulgação de informações pré-contratuais<sup>26</sup> e em relatórios periódicos. Tais informações incidem sobre a integração dos riscos em matéria de sustentabilidade (cfr. artigo 6.º do SFDR), a consideração dos impactos negativos para a sustentabilidade a nível do produto financeiro (cfr. artigo 7.º do SFDR), a promoção de características ambientais ou sociais pelo produto financeiro (cfr. artigos 8.º e 11.º do SFDR) e os objetivos de investimento sustentável do produto financeiro (cfr. artigos 9.º e 11.º do SFDR), entre outros temas objeto de divulgação.

De âmbito mais geral e tendo como destinatárias apenas as empresas de seguro que se enquadrem no seu âmbito de aplicação<sup>27</sup>, destacamos a NFRD<sup>28</sup>, que introduziu as “demonstrações não financeiras” na Diretiva n.º 2013/34/UE<sup>29</sup>, tendo sido transposta pelo Decreto-Lei n.º 89/2017, de 28 de julho, que, por sua vez, alterou o Código das Sociedades Comerciais (CSC), e levou à introdução no

<sup>26</sup> Sobre os deveres de informação do segurador, *vide* CORDEIRO, António Menezes, *Direito dos Seguros*, Almedina (2017), 2.ª edição, 603-626, e TELES, Joana Galvão, *Deveres de informação das partes*, in *Temas de direito dos seguros, a propósito da nova lei do contrato de seguro*, coordenado por Margarida Lima Rego, Almedina (2012), 213-273.

<sup>27</sup> Em matéria de reporte de sustentabilidade, a Diretiva n.º 2013/34/UE, com a redação que lhe foi dada pela CSRD, aplica-se a grandes empresas e grupos e PME consideradas de interesse público. Nessa medida, aplicar-se-á a empresas no setor segurador que se enquadrem nesse tipo de empresas.

<sup>28</sup> Diretiva n.º 2014/95/UE, de 22 de outubro, que altera a Diretiva n.º 2013/34/UE no que se refere à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos.

<sup>29</sup> Diretiva n.º 2013/34/UE, de 26 de junho, relativa às demonstrações financeiras anuais, às demonstrações financeiras consolidadas e aos relatórios conexos de certas formas de empresas.

CSC dos artigos 66.º-B (“Demonstração não financeira”) e 508.º-G (“Demonstração não financeira consolidada”)<sup>30</sup>, em especial<sup>31</sup>.

Por fim, foi aprovada no final de 2022 a CSRD, sucessora da NFRD. A CSRD, pretendendo tornar claro que não existe uma dissociação entre aquilo que é a divulgação de informação em matéria de sustentabilidade e aquilo que são informações com relevância financeira, eliminou o uso da expressão “demonstrações não financeiras”, passando a referir-se ao “relato de sustentabilidade”<sup>32</sup>. Em linha com a CSRD, foi recentemente publicado o Regulamento Delegado que estabelece as normas de relato de sustentabilidade, mais conhecidas por ESRS.

#### IV. A Taxonomia

O Regulamento Taxonomia<sup>33</sup> estabelece critérios para determinar se certa atividade económica se qualifique como sustentável do ponto de vista ambiental, por forma a estabelecer em que grau um investimento seja sustentável do ponto de vista ambiental, conforme disposto no artigo 1.º do Regulamento. Este Regulamento foi complementado pelo Ato Delegado do Clima, que, por sua vez, estabelece critérios técnicos de avaliação para determinar em que condições uma atividade económica possa ser qualificada como: (i) contribuindo substancialmente para a mitigação das alterações climáticas; ou (ii) contribuindo substancialmente para a adaptação às alterações climáticas; veio também estabelecer os critérios para

<sup>30</sup> Foram também alterados os artigos 65.º, 451.º e 528.º e introduzido o artigo 546.º no CSC.

<sup>31</sup> V. CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina (2019), 7.ª edição, 950-951.

<sup>32</sup> Cfr. Considerando 8 da CSRD.

<sup>33</sup> V. NEVES, Rui de Oliveira Neves, *The EU Taxonomy Regulation and Its Implications for Companies*, em CÂMARA, Paulo e MORAIS, Filipe, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Palgrave Macmillan (2022), 249-265, e CRISTAS, Assunção, *A Sustentabilidade no centro da evolução legislativa europeia*, em *Estudos em Homenagem à Professora Doutora Maria Helena Brito*, Volume II, GESTLEGAL (2022), 846-850.

avaliar se essa atividade económica não prejudica significativamente o cumprimento de nenhum dos outros objetivos ambientais.

O anexo II do Ato Delegado do Clima, sobre os critérios técnicos de avaliação para determinar em que condições uma atividade económica é qualificada como contribuindo substancialmente para a adaptação às alterações climáticas e estabelecer se essa atividade económica não prejudica significativamente o cumprimento de nenhum dos outros objetivos ambientais, incide, entre outras, sobre as “*Atividades financeiras e de seguros*”. Dentro das atividades financeiras e de seguros, são estabelecidos os referidos critérios em relação a duas atividades específicas, os “*Seguros não vida: subscrição de seguros contra os riscos associados ao clima*” e os “*Resseguros*”.

Quanto aos seguros não vida, os critérios técnicos de avaliação apreciados são: (i) liderança na modelização e fixação do preço dos riscos climáticos, (ii) conceção do produto<sup>34</sup>, (iii) soluções de cobertura de seguros inovadoras, (iv) partilha de dados, e (v) nível elevado de serviço numa situação pós-catástrofe.

Quando as empresas de seguros e resseguros estejam abrangidas pelos artigos 19.º-A ou 29.º-A da Diretiva n.º 2013/34/UE<sup>35</sup>, aplica-se ainda o Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/2178<sup>36</sup> | <sup>37</sup>, recentemente alterado pelo Ato Delegado do Ambiente, que também complementa o Regulamento Taxonomia, tendo por objetivo especificar o teor e a apresentação das informações a divulgar

<sup>34</sup> Quanto aos resseguros, não se utiliza o critério conceção do produto, mas o critério de apoio ao desenvolvimento e à oferta de produtos que permitam a subscrição de resseguros não vida.

<sup>35</sup> Ou seja, sujeitas ao relato de sustentabilidade, conforme as alterações introduzidas pela CSRD.

<sup>36</sup> Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/2178, de 6 de julho de 2021, que complementa o Regulamento (UE) n.º 2020/852 especificando o teor e a apresentação das informações a divulgar pelas empresas abrangidas pelos artigos 19.º-A ou 29.º-A da Diretiva n.º 2013/34/UE relativamente às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental, bem como a metodologia para dar cumprimento a essa obrigação de divulgação.

<sup>37</sup> Foi recentemente aprovado o Ato Delegado do Ambiente, que complementou o Regulamento Taxonomia e alterou o Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/2178, em especial os anexos IX e XI relativos às empresas de seguros e resseguros.

por essas empresas relativamente às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental. O Regulamento Delegado estabelece, então, a forma como as empresas de seguros não vida abrangidas deverão divulgar as informações previstas no artigo 8.º, n.º 1, do Regulamento Taxonomia, avançando os indicadores-chave de desempenho (ICD) das empresas de seguros e resseguros e as informações qualitativas a acompanhar na divulgação desses ICD, bem como o modelo segundo o qual a informação deve ser prestada.

## V. A governação de produtos e a comercialização de PIBS

A integração dos fatores, riscos e preferências de sustentabilidade nos requisitos de supervisão e governação dos produtos aplicáveis às empresas de seguros e aos distribuidores de seguros, bem como nas regras relativas ao exercício das atividades e ao aconselhamento de investimento para os PIBS<sup>38</sup>, foi assegurada pelo Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/1257 através das alterações introduzidas nos Regulamentos Delegados (UE) n.º 2017/2358 e n.º 2017/2359, que complementam ambos a DDS.

No que respeita à integração dos fatores, riscos e preferências de sustentabilidade nos requisitos de supervisão e governação de produtos, esta ocorre, em especial, em três momentos do processo de conceção, aprovação e distribuição de produtos.

Primeiro, a identificação do mercado-alvo deve contemplar as “*características, o perfil de risco, a complexidade e a natureza do produto de seguros, bem como os respetivos fatores de sustentabilidade*”, devendo os “produtores”, conseqüentemente, conceber e comercializar apenas produtos que se compatibilizem com tais elementos (cfr. artigo 5.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/2358).

<sup>38</sup> Em matéria de PIBS, sobre a comercialização de PIBS *vide* ROCHA, Francisco Rodrigues, e DOMINGUES, Margarida Duarte, *Algumas notas sobre a comercialização de seguros de vida ligados a fundos de investimento*, Revista Jurídica Luso – Brasileira (2016), n.º 4, 721-743.

Depois, os testes de produtos devem permitir avaliar se o produto de seguros satisfará, ao longo da sua “vida”, as necessidades, os objetivos, incluindo eventuais objetivos em matéria de sustentabilidade, e as características dos “clientes-alvo” sendo que, caso não os satisfaça não deve ser comercializado, de acordo com o disposto no artigo 6.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/2358.

Por último, nos termos do artigo 11.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/2358, quando os produtos não se coadunem com os interesses, objetivos e características do mercado-alvo, incluindo com os objetivos em matéria de sustentabilidade, os distribuidores deverão os produtores disso informar, bem como proceder às correspondentes alterações na sua estratégia de distribuição.

Quanto à integração dos fatores, riscos e preferências de sustentabilidade nas regras relativas ao exercício das atividades e ao aconselhamento de investimento para os PIBS, destacamos a necessidade de as empresas e mediadores de seguros garantirem que a recomendação personalizada que dirigem aos clientes ou potenciais clientes satisfaça um conjunto de critérios cumulativos, dentre os quais corresponder aos objetivos de investimento dos mesmos, incluindo a sua tolerância ao risco e as suas eventuais preferências em matéria de sustentabilidade, conforme previsto na alínea a) do n.º 2 do artigo 9.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/2359.

No artigo 9.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/2359, com epígrafe “*Informações a obter para efeitos da avaliação da adequação*”<sup>39</sup>, foi incluindo um novo n.º 6, pelo qual foram integradas as preferências em matéria de sustentabilidade do cliente ou potencial cliente no dever de não recomendar PIBS. Assim, as empresas e mediadores de seguros que prestem aconselhamento sobre esses produtos não os deverão recomendar como correspondendo a essas preferências quando tal não seja verdade. Nessa circunstância é ainda imposto às seguradoras que expliquem aos seus clientes ou potenciais clientes os motivos pelos quais não recomendam esses

<sup>39</sup> Vide Santos, Miguel Duarte, *Dever de Adequação de Produtos de Seguro do Cliente*, Almedina (2022).

produtos, conservando registo dessa justificação. Caso nenhum PIBS corresponda às preferências do cliente ou potencial cliente e este decidir adaptar as suas preferências, a seguradora deverá conservar registos da decisão do cliente, incluindo a respetiva justificação.

Por fim, nos termos e para os efeitos do artigo 14.º, n.º 1, alínea b), subalínea i), do Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/2359, a declaração de adequação entregue ao cliente deverá incluir informações sobre o modo como a recomendação prestada seja adequada, nomeadamente referindo em que medida os objetivos de investimento do cliente podem ser alcançados, atendendo às suas preferências em matéria de sustentabilidade.

## VI. A gestão de riscos<sup>40</sup>

A gestão de riscos representa uma dimensão crucial da atividade seguradora<sup>41</sup>, sendo um pilar essencial do sistema de governação

<sup>40</sup> Em 2022, a ASF publicou uma “*Análise exploratória da dimensão ambiental e da aplicação de ratings ESG à carteira de investimentos do setor segurador nacional*”, através da qual “*procurou fomentar um avanço precursor em resposta a uma das dificuldades mais frequentemente apontadas pelos operadores do setor financeiro no contexto das alterações climáticas e finanças sustentáveis, ou, de forma mais alargada, na esfera ESG (environmental, social and governance), designadamente a insuficiente disponibilidade de informação relevante útil, padronizada e comparável (...) [tendo sido] desenvolvida uma exploração inicial de informação com os atributos descritos, utilizável para a gestão holística de riscos ESG por parte de empresas de seguros (com legibilidade extensível para o caso das sociedades gestoras de fundos de pensões, e outros segmentos do setor financeiro, na dimensão aplicável)*.”

<sup>41</sup> Cfr. artigos 5.º, n.º 1, alínea z), 64.º, n.º 4, 72.º e 73.º, 81.º, n.º 3, alínea a), e 370.º, alínea m), da Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, que aprova o regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora.

Os “*EIOPA’s Technical Advice on the integration of sustainability risks and factors in the delegated acts under Solvency II and IDD*” referem ainda que as empresas de seguros, independentemente da sua estratégia de investimento e do ramo de atividade, estão inevitavelmente expostas a riscos de sustentabilidade e devem avaliar a materialidade destes riscos (cfr. ponto 87, página 17).

das empresas de seguros<sup>42</sup> e, por isso, importa analisar as alterações introduzidas pelo Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/1256 no Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, no que respeita à integração dos riscos de sustentabilidade no governo das empresas de seguros e resseguros.

O artigo 260.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, com epígrafe “*Domínios de gestão de riscos*”, foi alvo das alterações introduzidas pelo Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/1256, que resultaram na integração dos riscos de sustentabilidade na política de subscrição e aprovisionamento, conforme previsto no n.º 1, alínea a), subalínea i), do referido artigo, de forma que esta política preveja “*medidas a tomar pela empresa de seguros ou de resseguros para avaliar e gerir o risco de perda ou de evolução desfavorável dos valores dos passivos de seguros e resseguros decorrentes de uma fixação de preços e de pressupostos de provisionamento inadequados devido a fatores internos ou externos, incluindo riscos de sustentabilidade*”.

O mesmo artigo foi alvo de uma outra alteração incidente sobre a política de gestão do risco de investimento, nos termos do n.º 1, alínea c), subalínea iv), devendo a política incluir “*medidas a tomar pela empresa de seguros ou de resseguros para assegurar que os riscos de sustentabilidade relacionados com a carteira de investimentos são devidamente identificados, avaliados e geridos*”.

Uma nota adicional sobre as restantes políticas previstas no referido artigo 260.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, nomeadamente as políticas de gestão do ativo-passivo, gestão do risco de liquidez, gestão do risco de concentração, gestão do risco operacional, resseguro e outras técnicas de mitigação do risco de seguro e impostos diferidos, nas quais poderão também ser integrados os riscos de sustentabilidade (cfr. n.º 1-A do artigo 260.º).

Relativamente à política de remunerações, prevista e regulada pelo artigo 275.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, foi aditado o n.º 4 que estabelece o dever de incluir informações sobre a forma como a política de remuneração tem em consideração a inte-

<sup>42</sup> Cfr. artigo 64.º, n.º 4, da Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, que aprova o regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora (RJASR).

gração dos riscos de sustentabilidade no sistema de gestão de riscos. Em matéria de política de remuneração, relembramos o disposto no artigo 5.º, n.º 1, do SFDR e no artigo 80.º, n.º 3, da Norma Regulamentar da ASF n.º 4/2022.

Foi acrescentado ao conjunto de tarefas que ficam incumbidas à função-chave de gestão de risco, de acordo com o disposto no artigo 269.º, n.º 1, do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, a tarefa de identificar e avaliar os riscos emergentes e os riscos de sustentabilidade, conforme resulta da alínea e), aditada pelo Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/1256.

O Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/1256 esclareceu ainda, com a inclusão do n.º 1-A no artigo 269.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, que os riscos de sustentabilidade, estão incluídos nos riscos aos quais a empresa esteja ou possa vir a estar exposta, para efeito da avaliação das necessidades globais de solvência, no âmbito do exercício de autoavaliação do risco e da solvência (ORSA)<sup>43</sup>.

Naturalmente, também as regras sobre o exercício da função atuarial foram atingidas pelas alterações operadas pelo Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/1256, em especial as regras atinentes ao parecer que lhe cabe emitir sobre a política global de subscrição, conforme disposto na alínea g) do n.º 1 do artigo 48.º da Diretiva n.º 2009/138/CE, de 25 de Novembro, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Diretiva Solvência II), e no artigo 76.º, n.º 2, alínea g), do RJASR.

O n.º 6 do artigo 272.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, com a redação que lhe foi dada pelo Regulamento Delegado (UE) n.º 2021/1256, prevê que do parecer conste *“o efeito da inflação, do risco legal, dos riscos de sustentabilidade, da alteração da composição da carteira da empresa e dos sistemas que ajustam os prémios que os tomadores de seguros pagam em alta ou em baixa consoante o seu registo de sinistros (sistemas de bonus- -malus), ou sistemas semelhantes, implementados em determinados grupos de risco homogéneos”*.

<sup>43</sup> Vide artigo 73.º do RJASR, artigo 45.º da Diretiva Solvência II e n.º 1 do artigo 262.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35.

Por fim, foi aditado o artigo 275.º-A ao Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, que prevê a integração dos riscos de sustentabilidade no princípio do «gestor prudente», que se encontrava já previsto no artigo 132.º da Diretiva Solvência II e no artigo 149.º do RJASR. O aditado artigo impõe que as empresas de seguros tomem em consideração os riscos de sustentabilidade durante o processo de identificação, mensuração, monitorização, gestão, controlo, comunicação e avaliação dos riscos decorrentes dos investimentos. Impõe-lhes ainda que tenham em conta o potencial impacto a longo prazo da sua estratégia e das suas decisões de investimento sobre os fatores de sustentabilidade, sendo que a estratégia e as decisões tomadas devem refletir as preferências em matéria de sustentabilidade dos seus clientes tidas em conta no processo de aprovação do produto, nos termos do artigo 4.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/2358.

## VII. Conclusão

Com o presente texto pretendemos realçar os impactos relevantes que se refletem na atividade das empresas de seguros, que incidem sobre as regras em matéria de conceção, aprovação e comercialização de produtos, de gestão de riscos e de reporte e divulgação de informação de sustentabilidade, mas também abordar aquilo que são regras mais específicas e dirigidas ao combate do *greenwashing* relativamente a produtos de seguro que se pretendam alinhar com a taxonomia ambiental europeia.

O quadro apresentado representa, sem dúvida, uma “avalanche regulatória”, dada a elevada dispersão legislativa e temática, a utilização de expressões e noções vagas e de complexa compreensão, e que se faz valer de excessivas e complexas remissões para a concretização dos deveres que impõe.

Trata-se de um quadro em permanente desenvolvimento, sendo expectável que continue a evoluir, como já realçamos. Tanto assim que entre o momento em que se escreve o presente artigo e o momento em que este será lido, as propostas acima indicadas poderão já encontrar-se publicadas em jornal oficial da UE e com certeza novas iniciativas legislativas surgirão.