



E S P E C I A L



Capital Verde

MERCADO DA SUSTENTABILIDADE PROMETE CRESCIMENTO

Os temas relacionados com a sustentabilidade, o ambiente e a governança das organizações são, reconhecidamente, a tendência de futuro. Em Portugal, a oferta e a procura por produtos que reflitam este movimento encontra-se a níveis inferiores ao de pares europeus, indiciando o espaço que há para crescimento, enquanto os emitentes de dívida para projetos sustentáveis prometem o reforço da aposta e a banca vai ser chamada a participar. O futuro no mercado de capitais vai ser, garantidamente, mais verde.

SUSTENTABILIDADE

Fundos ESG em Portugal ainda têm muito espaço para crescer ■ P2

DÍVIDA VERDE

Empresas satisfeitas com dívida sustentável querem manter aposta ■ P4

ENTREVISTA

Sofia Santos
Fundadora da SystemicSphere e professora do ISEG

“Falta sintonia com as áreas da economia e das finanças” ■ P6



FÓRUM

O que é necessário para estimular as finanças verdes em Portugal? ■ P10

EDITORIAL

Os “verdes”
para
inglês verFilipe Alves
Diretor

A expressão “para inglês ver” terá sido cunhada algures no século XIX, quando a Grã Bretanha, nossa mais velha aliada e maior potência marítima da época, exercia uma fortíssima pressão sobre Portugal para acabar com o tráfico de escravos no Atlântico. Tal como outros países que durante séculos ganharam fortunas com o tráfico negreiro (incluindo o Reino Unido), Portugal tinha de mostrar ao mundo civilizado que estava a empreender os melhores esforços para combater o flagelo da escravatura (*). Porém, muitos desses esforços eram apenas para inglês ver e a escravatura nos territórios portugueses continuou a existir até à primeira metade do século XX, embora sob outras formas, como a dos trabalhadores “contratados” das roças de São Tomé.

O mesmo tipo de dissimulação pode acontecer nas finanças verdes: o rótulo de empresa sustentável é atrativo do ponto de vista reputacional e é necessário criar regras claras e mecanismos eficazes de verificação, de maneira a impedir que ocorram fraudes e que as finanças sustentáveis percam qualquer significado. Os supervisores serão determinantes neste processo, bem como aquelas entidades que podem certificar as práticas sustentáveis, para que tudo isto não seja apenas para inglês ver. ■

(*). No Brasil têm sido adiantadas outras explicações para a origem da frase, embora sempre com o mesmo significado. Uma dessas explicações faz do Brasil o alvo da pressão britânica para a abolição do tráfico de escravos. Outra conta que, ao chegar à Bahia, numa noite de janeiro de 1808, o príncipe regente (futuro D. João VI) terá exclamado com satisfação, ao ver as luzes da grande cidade colonial: “está bem bom para o inglês ver”, numa alusão ao almirante que comandava a escolta britânica que acompanhava a corte na fuga para o Brasil.

SUSTENTABILIDADE

Fundos ESG
ainda têm
muito espaço
para crescer
em Portugal

Valor dos ativos dos fundos de investimento sustentável em Portugal tem crescido, mas ainda está distante do de outros mercados. Os analistas acreditam que tendência de expansão vai acentuar-se.

ÂNIA ATAÍDE
E RICARDO SANTOS FERREIRA
aataide@jornaleconomico.pt

Em dezembro de 2020 estavam registados em Portugal cinco fundos ESG que, em conjunto, administravam 303 milhões de euros subscritos por 20.439 participantes. Os dados da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) revelam uma subida em ano de pandemia no valor dos ativos geridos face aos 272 milhões de euros registados em 2019. Portugal ainda está longe dos pares europeus, na oferta deste tipo de produtos, mas a expectativa dos analistas é que o ritmo de expansão se acentue nos próximos tempos.

“O interesse em Portugal por este tipo de fundos tem vindo a crescer progressivamente. Estamos a observar uma mudança na visão e nas preocupações da sociedade e das organizações relativamente aos temas ‘verdes’, pelo que esta tendência irá certamente acentuar-se nos próximos anos”, assinala Bruno Marques, associate partner da Deloitte, ao Jornal Económico (JE).

No ano passado, a maioria das subscrições de fundos ESG foram feitas por pessoas singulares (99,2%), segundo os dados da CMVM, que mostram que as subscrições líquidas se revelaram nos quatro últimos anos, apesar de 2020 ter apresentado uma diminuição de 75% face a 2019.

Filipe Garcia, economista da IMF- Informação de Mercados Financeiros, realça que o mercado de fundos ESG em Portugal ainda está numa fase inicial dos dois lados da relação (oferta e procura), mas observa-se um interesse crescente pelo tema a várias dimensões. “Do lado da procura, já há interesse de institucionais e de alguns clientes mais sofisticados, com os primei-

ros a realizarem operações internas de acompanhamento do score ESG de empresas e fundos”, refere, explicando que não se sente uma procura específica por fundos ESG nacionais, já que este tipo de investidores normalmente constrói as suas carteiras com fundos estrangeiros e o tema da nacionalidade não é o mais importante.

“O retalho ainda parece relativamente ausente na procura de soluções ESG, o que dificulta o desenvolvimento e distribuição de fundos nacionais, mas acredito que seja uma questão de tempo”, diz.

Os analistas ouvidos pelo JE são unânimes em considerar que Portugal apanhou a onda ESG ligeira-

mente mais tarde do que os países do centro da Europa, onde em 2020 o valor dos ativos em fundos sustentáveis totalizou 1,1 biliões de euros.

“Este valor, que representa um crescimento de 52% face a 2019 e foi motivado pelo aumento dos *inflows* para este tipo de investimentos, num total de 233 mil milhões de euros (quase o dobro do valor de 2019). Note-se que, no primeiro trimestre de 2020, o valor dos ativos ESG diminuiu 10,6%, tendo este valor crescido 23,2% no último trimestre”, indica o Relatório sobre os Mercados de Valores Mobiliários de 2020, da CMVM. Segundo o supervisor, estes crescimentos estarão também ligados aos desenvolvimentos legais e regulatórios para o investimento sustentável na Europa, nomeadamente a publicação da “Sustainable Finance Disclosure Regulation”, da “Benchmark Regulation” e da “Taxonomy Regulation”.

No entanto, mostram-se confiantes de que há espaço para crescer.

“Esta é uma tendência global e em que a coordenação e influências europeias são crescentes, pelo que o ESG vai natural e obrigatoriamente desenvolver-se em Portugal. Há um espaço relevante para o retalho crescer em termos de interesse nesta área e esse segmento será, porventura, o que poderá permitir acomodar os fundos nacionais”, diz Filipe Garcia, destacando que se verifica “de forma clara” o interesse das empresas, nomeadamente as cotadas ou que têm obrigações emitidas, em planejar e comunicar estratégias e iniciativas ligadas à sustentabilidade e de desenvolverem internamente competências nesse sentido.

Bruno Marques exemplifica que “este caminho iniciou-se no setor da energia (naturalmente



mais focado na transição energética), quer do ponto de vista da emissão de dívida, quer do ponto de vista do foco de investimento dos principais fundos criados pelas gestoras de ativos portuguesas, mas tem vindo a alargar-se a outros setores e essa tendência certamente irá continuar”. Exemplos disso, aponta, serão os projetos ligados à economia circular e à descarbonização.

Ainda um mercado de nicho

Apesar de ainda ser um mercado reduzido, o diretor do Departamento de Emitentes da CMVM, Juliano Ferreira, acredita que “o

Em 2020, o valor dos ativos em fundos sustentáveis na Europa totalizou 1,1 biliões de euros



Bloomberg

TRÊS PERGUNTAS A | JULIANO FERREIRA | Diretor do Departamento de Emitentes da CMVM

“[Greenwashing] é a ameaça mais séria à afirmação das finanças sustentáveis”

CMVM tem em curso ações de supervisão para mitigar risco de “greenwashing”. Responsável do supervisor acredita que o estímulo “mais disruptivo” para as finanças sustentáveis virá do lado da procura.

RICARDO SANTOS FERREIRA
E ÂNIA ATAÍDE
rsferreira@jornaleconomico.pt

A falta de capacidade de comparar o que é sustentável reduz a confiança dos investidores, pelo que a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) continua comprometida em trabalhar para um regime legal que promova mais transparência na informação prestada aos mercados sobre matérias ESG. Juliano Ferreira, diretor do departamento de emitentes do supervisor português, aponta a importância da definição sobre o que deve ser ou não entendido por sustentável - a taxonomia no âmbito da União Europeia - como forma de minimizar o *greenwashing*.

Que evolução faz da emissão de dívida subordinada a critérios ESG e da oferta de fundos ESG em Portugal?

A disponibilização de instrumentos financeiros ESG ou, de forma mais abrangente, a preocupação crescente dos agentes de mercado nacionais com questões de sustentabilidade, enquadra-se numa tendência global que, entre nós, conheceu na Conferência Anual da CMVM de 2018, “Sustainable Finance: The Road Ahead” um impulso para o seu desenvolvimento.

Na génese está o distanciamento do conceito clássico de que a maximização do valor para o acionista, enquanto propósito da ação de uma organização, justifica a desvalorização de preocupações ambientais, sociais e de governança. Ao invés, estes interesses passam a ser perspetivados como elementos sem os quais, a longo prazo, a criação de valor será insustentável, o que tem levado à sua crescente integração num novo propósito empresarial enquanto fator diferenciador também no momento da procura de financiamento em mercado - veja-se, de resto, o muito recente caso do IPO da Greenvolt.

Em consequência, o aumento da oferta de instrumentos financeiros ESG (alguns admitidos à negociação com prospeto aprovado pela CMVM) e o aumento do número de fundos que investem em empresas sustentáveis (em 2020 eram já cinco, com 303 milhões de euros de ativos sob gestão e

cerca de 20.500 investidores) constituem excelentes indicadores de que o mercado português está a acompanhar esta dinâmica transformacional.

O que é necessário para estimular as finanças sustentáveis em Portugal?

O desenvolvimento das finanças sustentáveis e a evolução para novos conceitos de valor depende, em muito, da perceção dos diversos agentes quanto aos riscos e benefícios inerentes. O estímulo para aderir será tão mais forte quanto maior a perceção do seu contributo não só para o progresso económico e social em geral, mas também, e sobretudo, para o papel diferenciador que um compromisso genuíno com fatores de sustentabilidade terá em termos da criação de valor para as organizações.

A CMVM teve um papel percussor ao apresentar ao mercado este movimento e ao fomentar a sua discussão, com múltiplas iniciativas que se seguiram à Conferência de 2018, em particular a realização de uma consulta pública, a assinatura da Carta de Compromisso para o Financiamento Sustentável bem como a proposta de um modelo de reporte de informação não financeira de modo a disponibilizar de forma comparável aos in-

vestidores informação sobre a integração de fatores de sustentabilidade por parte das empresas nacionais.

Olhando para o futuro, e lançadas as bases para esta evolução, acredito que o estímulo mais disruptivo advirá do lado da procura: a progressiva alocação preferencial das poupanças a projetos empresariais alinhados com princípios ESG criará incentivos para que as organizações privadas, públicas ou do terceiro setor adiram, por convicção ou necessidade, à integração de elementos de sustentabilidade financeira nos seus modelos de negócio.

O greenwashing é um dos riscos apontados neste tipo de produtos. Como fará a CMVM a fiscalização do cumprimento dos critérios ESG por emitentes. E quando?

O risco de *greenwashing* é um dos riscos identificados no nosso “Risk Outlook de 2021” e cuja materialização terá um impacto significativo nos mercados financeiros e na economia real.

A colagem a um rótulo ESG, vazia de conteúdo, constitui a ameaça mais séria à afirmação das finanças sustentáveis. A incapacidade de distinguir e comparar o que é sustentável reduz a confiança dos investidores e anula a capacidade de afetação das poupanças a projetos alinhados com as suas expectativas.

Como tal, continuamos empenhados em contribuir para o aperfeiçoamento do regime legal no sentido de conferir mais transparência e comparabilidade na informação prestada aos investidores e mercados sobre matérias ESG - através por exemplo da definição sobre o que deve ser ou não entendido por sustentável (a taxonomia no âmbito da União Europeia).

Temos já em curso supervisões dirigidas a mitigar este risco, focando na qualidade da informação disponibilizada em prospetos de green bonds e em relatórios anuais de Informação não Financeira a divulgar por emitentes (depois de disponibilizado pela CMVM um modelo de relatório de informação não financeira, em fevereiro de 2021).

As insuficiências informativas serão objeto de comunicação aos emitentes, prevenindo-se que as principais conclusões possam vir a ser partilhadas com o mercado. ■

sentido do caminho que hoje se percorre parece conduzir a que este mercado deixe, de forma cada vez mais acelerada, de ser percecionado como um mercado específico, ou de nicho, antes se impondo como mainstream, como o conceito dominante”.

“Encontramo-nos ainda numa fase de transição, em que todos os atores são desafiados a questionar os seus modelos de negócio e a descobrir a via para a integração de preocupações sociais e ambientais nos seus processos decisórios, ao mesmo tempo que procuram identificar as melhores práticas de governo que os assistam nesse per-

curso. E a pandemia veio apenas tornar ainda mais premente este exercício”, diz.

A contribuir para este cenário, está o que Ed Freedman, economista que desenvolveu a base da teoria dos stakeholders (ver entrevista nesta edição do JE), acredita ser uma abordagem mais holística. “Provavelmente, existem muitos caminhos para gerir uma empresa. Todos exigem que as empresas tenham um propósito, prestem atenção aos stakeholders, tentem ajudar a resolver os problemas sociais e aliem a ética aos negócios”, diz. Mas, frisa: “É claro que também precisam de ser lucrativos”. ■



Juliano Ferreira
Diretor do Departamento
de Emitentes da CMVM



DÍVIDA VERDE

Empresas satisfeitas com dívida sustentável querem manter aposta

Os emitentes portugueses de dívida verde estão satisfeitos com as operações e querem manter e reforçar este tipo de financiamento na estrutura financeira, porque está alinhado com a sua política de desenvolvimento e é competitivo.

RICARDO SANTOS FERREIRA
rsferreira@jornaleconomico.pt

Em menos de três anos, as emissões de dívida sustentável foram introduzidas em Portugal, evoluíram e ultrapassam já 7,63 mil milhões de euros, depois da operação feita pela EDP – Energias de Portugal esta semana, com a colocação de 1.250 milhões de euros de dívida híbrida verde. “É uma ferramenta muito importante para superar o desafio da descarbonização”, afirma ao Jornal Económico (JE) o administrador financeiro do grupo energético português, Rui Teixeira.

Os emitentes portugueses de obrigações verdes, híbridas ou títulos de dívida indexados a critérios ESG (sigla em inglês para ambien-

tal, social e de governança) fazem uma análise muito positiva das operações feitas, pelo que representam na concretização de políticas de investimento sustentável, mas também pela competitividade face a outras formas tradicionais de financiamento. “A nossa avaliação destas operações é claramente positiva, seja pelas condições financeiras alcançadas, seja pelo sinal que demos aos nossos stakeholders, internos e externos”, sintetiza João Dolores, administrador financeiro do grupo Sonae, traduzindo a opinião generalizada.

O grupo da família Azevedo desenvolveu já diferentes operações, que ascendem, em conjunto, a 280 milhões de euros, até ao final de 2020, incluindo a primeira na Península Ibérica associada a indica-

“[Pretendemos] concretizar novos financiamentos ESG e reforçar ainda mais o respetivo peso na sua estrutura de capital”, garante ao JE António Rios Amorim

dores de desempenho específicos para a liderança no feminino.

A EDP é o principal agente deste mercado, foi a empresa que iniciou o movimento, em outubro de 2018, e fez já oito operações, incluindo uma denominada em dólares norte-americanos, arrecadando mais de 6,3 mil milhões de euros, no total, e representando 82,5% do total do mercado.

O segundo maior emitente é a sucursal portuguesa da espanhola UCI, instituição financeira especialista na concessão de crédito à habitação, que, em 2020, emitiu dívida garantida por crédito hipotecário, em que parte do valor obtido (331 milhões de euros) será canalizado para investimento tem um compromisso de utilizá-lo em novos créditos hipotecários para edifícios com

baixa pegada de carbono, bem como na melhoria dos existentes. A REN surge a seguir, com 300 milhões de dívida verde emitida, já em 2020.

Competitividade e intenção de reforço

A competitividade da dívida verde é reconhecida por todos os emitentes, mesmo que a generalização deste tipo de operações, globalmente, reduza o prémio que os investidores estão dispostos a pagar pelo financiamento de projetos sustentáveis. “A dívida verde é de facto competitiva com a dívida mais tradicional”, sublinha Gonçalo Moraes Soares, administrador financeiro da REN – Redes Energéticas Nacionais. “No caso das obrigações verdes, temos assistido a um fenómeno revelador da crescente importância



António Rios Amorim
CEO da Corticeira Amorim



Rui Teixeira
CFO da EDP



João Dolores
CFO do Grupo Sonae



José Pedro Pereira da Costa
CFO da NOS



Gonçalo Morais Soares
CFO da REN - Redes Energéticas Nacionais



Miguel Valente
CFO da Greenvolt



Pedro Fino
CFO do Pestana Hotel Group

e desenvolvimento deste mercado: começámos a assistir a casos de obrigações verdes a transacionar em mercado com *yields* [taxas de juros] inferiores às das comparáveis obrigações tradicionais. É o chamado efeito *'greenium'* no jargão financeiro, que num conjunto cada vez mais frequente de emissões em mercado primário tem representado um *'new issue premium'* [prémio de emissão] negativo, quando habitualmente seria positivo no caso de se tratarem de emissões obrigacionistas tradicionais”, explica.

Na generalidade, os emitentes portugueses de dívida verde pretendem manter este tipo de financiamento na sua estrutura financeira e, na maioria dos casos, reforçar o seu peso relativo, face a opções de financiamento mais tradicionais. “[Pretendemos] concretizar novos financiamentos ESG e reforçar ainda mais o respetivo peso na sua estrutura de capital”, garante ao JE António Rios Amorim, presidente-executivo da Corticeira Amorim, justificando com o alinhamento da estrutura financeira com o perfil da empresa e com o crescendo do interesse – próprio, da empresa, e dos seus diferentes stakeholders – e do escrutínio sobre temas ESG. Atualmente, a empresa tem duas emissões ativas, totalizando 60 milhões de euros.

A NOS, que tem 250 milhões de euros de dívida verde emitidos, afina pelo mesmo diapasão: “Tendo em conta o nosso compromisso com a sustentabilidade e o posicionamento relativamente a estas matérias, é natural que venhamos a fazer mais emissões associadas a temas ESG no futuro”, afirma o administrador financeiro da empresa de telecomunicações, José Pedro Pereira da Costa.

Por causa do investimento em energias renováveis, arquétipo do investimento sustentável, as empresas do sector da energia têm estado ativas no mercado e prometem manter a mesma direção. Em conjunto, as emissões de EDP, REN e a Greenvolt representam 87,15% do mercado.

A EDP mantém a intenção de continuar a fazer emissões de dívida verde. Fonte oficial da empresa refere que, no final do primeiro semestre deste ano (excluindo, portanto, a emissão desta semana), as emissões sustentáveis corresponderiam a 37% do total das obrigações emitidas e a 33% da dívida financeira da EDP. “É nossa expectativa que, até 2025, a dívida verde represente cerca de 50% da dívida global do grupo EDP”, no caminho para cumprir o objetivo da neutralidade carbónica, em 2030.

Na mesma linha, também a Greenvolt manifesta a intenção de reforçar o peso deste tipo de financiamento. “Essa é, de facto, uma das nossas intenções”, aponta Miguel Valente, administrador financeiro da empresa, sublinhando que, “havendo condições, ser o caminho natural” a ser trilhado. Por agora, a empresa contabiliza, apenas, uma operação, de 50 milhões de euros, realizada em 2019, para uma central de biomassa da Sociedade Bioelétrica do Mondego. ■

SUSTENTABILIDADE

Investimento sustentável é oportunidade para alinhar finanças e política

A preocupação com os temas ESG permite às empresas que têm estratégias sustentáveis evidenciar-se juntos do investidores, mas todos os ‘stakeholders’ estão mais atentos e ativos.

Os emitentes portugueses de dívida verde consideram que a emergência da preocupação com critérios ESG (sigla em inglês para ambiental, social e de governança) e a promoção do investimento sustentável, mais do que uma obrigação imposta pelo contexto, é uma oportunidade para as empresas alinharem a sua estrutura financeira com a própria natureza da organização e com a política que pretendem seguir na sua atividade.

“A estratégia de financiamento da REN tem de estar alinhada com a sua estratégia de sustentabilidade”, defende Gonçalo Morais Soares, administrador financeiro das Redes Energéticas Nacionais, dando o exemplo da empresa portuguesa de transporte de energia. “É mais um vetor que deve concorrer para um corpo que se quer integrado e coerente”, acrescenta.

Esta é a ideia generalizada entre os emitentes, que a emergência de produtos como as obrigações verdes permitiu a quem já tinha preocupações com a sustentabilidade expressar esse posicionamento e recolher benefícios.

“A estrutura financeira reflete, desde sempre, as preocupações que o grupo [Pestana] tem com a sustentabilidade”, afirma ao Jornal Económico (JE) Pedro Fino, administrador financeiro do Pestana Hotel Group, concretizando que se pretende “uma estrutura sólida, com visão de médio e longo prazo capaz de financiar o desenvolvimento de novas operações de forma responsável e sustentável, envolvendo as comunidades locais”.

Quando, em 2019, o grupo fez a “primeira emissão de green bonds [obrigações verdes] no sector hoteleiro, a nível mundial”, isso permitiu, segundo Pedro Fino, uma “maior visibilidade do grupo no mercado e capitalizar o interesse dos investidores” na emissão, de 60 milhões de euros. Ou seja, o interesse do mercado permite a concretização de agendas sustentáveis, que, por sua vez, aumentam a capacidade de diferenciação das empresas, que encontram num mercado um retorno positivo para esse posicionamento, num círculo virtuoso.

O mesmo defende José Pedro Pereira da Costa, administrador financeiro da NOS, apontando que os instrumentos de dívida verde permitem “alinhar a estratégia de

financiamento com a estratégia corporativa de sustentabilidade e, dessa forma, contribuir para o seu cumprimento e para aprofundar o compromisso” que a operadora de telecomunicações assume com estes temas.

“Todas as emissões da EDP desde 2018 cumprem com critérios exigentes de sustentabilidade, são direcionadas para financiar projetos renováveis e, ao atraírem investidores ESG, estas operações contribuem para o cumprimento das ambiciosas metas traçadas pelo grupo EDP. Continuarão, assim, a ser uma prioridade na nossa política financeira”, afirma, na mesma linha, Rui Teixeira, administrador financeiro da empresa de energia.

Para a EDP, “o tema do financiamento sustentável continua a receber crescente atenção por parte de investidores, reguladores e emitentes, desempenhando um papel fundamental na mobilização do capital necessário ao cumprimento dos objetivos de desenvolvimento sustentável”.

Stakeholders atentos e ativos

João Dolores, administrador da Sonae, diz que o grupo tem um longo historial de compromisso com a sustentabilidade, pelo que vê com satisfação o movimento global em prol dos temas ESG. Considera, assim, que o que move a organização é uma força interna. “A pressão que temos para acelerar nestas frentes é, em primeira instância, autoimposta”, garante. Mas avisa que os investidores no mercado de capitais estão cada vez

mais despertados para a importância do desenvolvimento sustentável e que a ação política, na União Europeia, aumentará “rapidamente o interesse da banca neste tipo de financiamentos”.

Facto é que a transformação que sustenta uma maior atenção ao investimento sustentável não se resume ao aproveitamento, interno, da oportunidade de alinhamento da estrutura financeira com a estratégia corporativa das organizações, mas é forçada, também, pela força exógena feita pelos diferentes *stakeholders*, as partes interessadas na atividade desenvolvida pelas empresas, que se revelam mais atentos e mais ativos, como comprova a multiplicação de casos de shareholder activism.

Quando perguntámos ao presidente-executivo da Corticeira Amorim se sentia a pressão dos investidores para a empresa ser mais sustentável, António Rios Amorim diz que a “relação intrínseca” da organização com objetivos de sustentabilidade é visível, até pelo “mérito das iniciativas que têm sido implementadas nesta área”, e que, “mais do que pressão, a empresa tem sentido um interesse crescente e um maior escrutínio por parte dos investidores sobre temas ESG ao longo dos últimos anos”.

“A estratégia de sustentabilidade e o compromisso com temas ESG gera muito interesse por parte de todos os *stakeholders* da empresa, e naturalmente os investidores atribuem também um peso relevante a estes temas em qualquer decisão de investimento”, afirma José Pedro Pereira da Costa.

Os investidores são, porém, apenas uma face, importante, como aponta Gonçalo Morais Soares, que diz que “a pressão para o desenvolvimento de práticas sustentáveis surge dos mais diversos quadrantes e atores”, mas que “todos sabemos o papel transformador que os incentivos e instrumentos financeiros direcionados podem ter neste contexto”.

“Acreditamos que, mais que uma tendência do mercado de capitais, este maior escrutínio [por parte dos investidores] é algo estrutural, e é também uma exigência crescente dos outros stakeholders da Corticeira Amorim, incluindo clientes e colaboradores”, afirma António Ramos Amorim. ■ RSF

“Todas as emissões da EDP são direcionadas para financiar projetos renováveis e, ao atraírem investidores ESG, contribuem para o cumprimento das ambiciosas metas traçadas”, diz Rui Teixeira

ENTREVISTA | SOFIA SANTOS | Fundadora da SystemicSphere e professora do ISEG

“Falta sintonia com as áreas da economia e das finanças”

Sofia Santos defende uma política fiscal verde e a aplicação efetiva de requisitos de boas práticas ambientais às empresas, para que a economia sustentável avance. Diz que o combate ao ‘greenwashing’ exige organismos nacionais com responsabilidade para impôr penalizações.

RICARDO SANTOS FERREIRA
E ÂNIA ATAÍDE
rsferreira@jornaleconomico.pt

A pandemia parece ter aumentado a atenção dos mercados financeiros para as questões ambientais. Em entrevista, Sofia Santos, fundadora da SystemicSphere e professora no ISEG Lisbon School of Economics and Management diz que esta atenção é, também, reflexo do caminho que os decisores políticos já vêm trilhando, nomeadamente na Europa. Sobre Portugal, diz que é um país híbrido no caminho para a economia sustentável, com ambição e um roteiro, mas com pouco empenho das Finanças ou da Economia. Defende, por exemplo, que em todo o apoio de financiamento público sejam exigidas boas práticas ambientais e sociais às empresas.

Podemos considerar que a pandemia constituiu um ponto de viragem na perceção sobre os temas relacionados com a sustentabilidade, dada a ação dos decisores políticos na UE, por exemplo?
Não sei se foi ponto de viragem por causa da Covid-19, se uma coincidência com um período de regulação europeia. De qualquer forma, a pandemia parece ter aumentado a preocupação com os temas ambientais pelo lado dos mercados financeiros. Na realidade, foi a partir de março de 2020 que a UE começou a lançar regulação intensa sobre os temas do financiamento sustentável, tendo, no entanto, este processo já tido início em 2018, com o Plano de Ação para financiar um crescimento sustentável, e em 2019 com a publicação, em dezembro, do regulamento europeu “relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros”. Ou seja, a aceleração que temos vindo a sentir entre 2020 e 2021 não é algo que surja agora, mas sim o resultado de um trabalho europeu já iniciado em 2018. Não há dúvida de que, com a pandemia, vários estudos vieram demonstrar que os portefólios de empresas com melhor rating ESG

tiveram perdas menores, o que evidencia uma maior resiliência às oscilações de mercado. Também nos últimos meses e já na Presidência de [Joe] Biden, os EUA têm demonstrado muito mais interesse em seguir a regulação europeia, nomeadamente ao nível da informação ESG dos fundos e produtos financeiros, constituindo este um dos temas da agenda da US Securities and Exchange Commission [SEC].

Como compara Portugal com outros países na tradução prática da assunção da necessidade de uma economia mais sustentável?
Um país híbrido! Temos uma ótima ambição e um roteiro para atingirmos a neutralidade carbónica, temos um esforço pela área do ambiente na promoção dos serviços dos ecossistemas e da economia circular, mas falta a sintonia com as áreas da economia e das finanças. Sem uma política fiscal verde, e sem se aplicar efetivamente requisitos de boas práticas ambientais às grandes [empresas], PME e mesmo microempresas, a economia mais sustentável vai ser muito difícil de se alcançar. O Plano de Recuperação e Resiliência tem de cumprir com a taxonomia



O sector financeiro português sempre foi muito conservador relativamente aos produtos verdadeiramente ESG

da UE, ou seja, só pode financiar projetos que não danifiquem significativamente o ambiente, existindo sectores em que esse financiamento está vedado, não pode ser dado. É importante que todo o apoio de financiamento público, via PRE, via Banco de Fomento, via IAPMEI, via outros financiamentos públicos que existam, exijam boas práticas ambientais e sociais às empresas. Estas exigências terão de ser necessariamente diferentes se falarmos de uma grande, PME ou de uma microempresa, mas mesmo as microempresas têm de evoluir neste sentido. E o próximo quadro comunitário de apoio deveria providenciar cofinanciamento para que estas empresas conseguissem evoluir neste sentido. Sem isso, será muito difícil e caímos no *greenwashing* ou na plena mentira ou omissão.

Estamos num período de definição de enquadramento e de regras. Qual a importância da standardização das métricas e para quando poderemos esperar informação comparável para empresas relativa a ESG?
É muito importante existirem métricas bem definidas ao nível ESG para grandes empresas, PME, microempresas, grandes bancos cotados em bolsa e bancos mais pequenos. Estas métricas devem ser diferenciadas consoante a dimensão da organização. A UE está atualmente a trabalhar precisamente na existência de standards diferenciados para cada uma destas organizações. No entanto, a tendência está a ser para apenas se exigir que as grandes empresas, PME cotadas e Instituições financeiras reportem as informações ESG, esquecendo-se das PME não cotadas e das microempresas que, atualmente, estão fora das expectativas de obrigatoriedade do reporte. Uma vez que mais de 90% do tecido empresarial europeu e nacional são PME não cotadas, questiono-me como vamos então obter a informação ESG que os bancos, private equities, venture capital precisam de disponibilizar sobre as suas PME não cotadas e microempresas. Ar-

gumenta-se que estas empresas ainda não têm a maturidade para este tipo de reporte. Eu não concordo com esta abordagem, defendendo sim que devemos estimular estas empresas a evoluírem neste sentido, e recorrendo a cofinanciamento europeu.

A regulação pode ter um papel destacado na reorientação de investimento de capitais para ativos sustentáveis. Em que ponto estamos e o que podemos esperar da alteração de regras?

A regulação está já a induzir uma reorientação do capital para projetos e ativos sustentáveis. De notar que a regulação europeia não está a proibir nenhum agente de investir ou emprestar dinheiro a empresas não sustentáveis, está sim a criar estímulos e incentivos para que os agentes, nomeadamente as instituições financeiras, sintam o racional para caminhar nesse sentido.

Esses estímulos passam, numa primeira fase, por regulamentos que definem o que são atividades ambientalmente sustentáveis e que obrigam as instituições financeiras a reportar como os seus portefólios e empréstimos estão, ou não, alinhados com essas atividades verdes. Numa segunda fase, espera-se que os rácios prudenciais e outros possam estar associados à exposição que as instituições financeiras têm aos riscos climáticos, ambientais, sociais e de governação.

Para a banca espera-se que já em junho de 2022 entre em vigor uma revisão do Regulamento de Requisitos de Capital da União Europeia, onde, de acordo com o artigo 449º, passa a existir o requisito de divulgar informações prudenciais sobre riscos ESG. Em jeito de preparação, em março de 2021, a Autoridade Bancária Europeia publicou um parecer para a Comissão Europeia sobre o requisito de divulgação de atividades ambientalmente sustentáveis, recomendando a existência de um “green asset ratio” como um KPI [key performance indicator] e que as instituições de crédito divulguem rácios



para mostrar até que ponto as atividades de financiamento da sua carteira bancária estão alinhados com o Regulamento de Taxonomia, Acordo de Paris e os ODS [objetivos de sustentabilidade] da ONU. No entanto, existe também a possibilidade de existir um *brown asset ratio* onde se evidencie até que ponto as atividades de financiamento não estão alinhadas com as políticas ambientais. Tudo isto está agora em discussão. Isto significa que a partir de junho de 2022 os requisitos de capital das entidades bancárias estarão associados com a exposição dos seus créditos aos riscos ESG, em particular riscos climáticos.

As regras estão a ser já mudadas. Depende da estratégia de cada instituição financeira fazer parte desta mudança, uma vez que ela não está a ser obrigatória.

O risco ambiental já está a ser incorporado nas decisões de financiamento e de desenvolvimento de projetos?

Sim e não. Sim, uma vez que há uma grande quantidade de fundos de investimento que já selecionam as empresas com base nos seus ratings ESG; existem também bancos que têm políticas de risco setoriais, e que já realizam uma aná-



Cristina Bernardo

lise de risco ambiental, social e de governação. Alguns exemplos são: Santander, HSBC, Barclays, BBVA, ABN Amro, entre outros. Em Portugal, temos o Crédito Agrícola, que recentemente começou a atribuir uma notação ambiental e social às empresas e aos projetos que requerem novos financiamentos, para, num futuro próximo, identificarem conjunto de melhorias que a empresa pode desenvolver para conseguir estar melhor preparada para as exigências de mercado e regulamentares que se antecipam, de forma a conseguir manter e melhorar a sua competitividade e diferenciação no mercado.

Não, porque esta prática de se analisar os riscos ambientais ainda não está generalizada a todas as empresas que solicitam crédito, e muitas vezes os critérios ocorrem apenas para grandes projetos e grandes empresas. O que significa que, se tivermos muitas PME com impactes ambientais não identificados pelos bancos, então os riscos continuam a estar lá e não são reconhecidos nas contas.

Com a revisão do Regulamento de Requisitos de Capital da União Europeia, tudo indica que os riscos ambientais terão obrigatoriamente de ser incorporados na matriz

de risco do sector financeiro. A forma como cada instituição decide atribuir um preço a esse risco é que irá variar.

Como é que avalia os passos que têm sido dados para integrar a sustentabilidade nos critérios de concessão de crédito e na análise de risco na banca?

Acho que têm sido os corretos. O tema já está a ser debatido na UE desde 2018, tem saído regulação desde 2019, faseada e com datas de aplicação que permitem a adaptação do mercado. O Banco Central Europeu também tem vindo a divulgar muita informação sobre as suas expectativas de como a banca deve incorporar a sustentabilidade na análise de risco, tendo iniciado este processo com um documento para consulta pública no verão de 2020, que passou a guia para a incorporação dos riscos ambientais e climáticos na banca em novembro de 2020, contendo um calendário quanto às expectativas e revisões de informação que o BCE vai realizar a este respeito. Apesar da taxonomia ser de difícil implementação para o sector financeiro, com muitas PME não cotadas e microempresas como clientes, penso que têm sido claros os sinais que os

reguladores e autoridades europeias bancárias têm vindo a dar ao mercado. A banca em Portugal é que necessita de acelerar esta transição que é inevitável e não vai andar para trás. É necessário também que o sector financeiro considere este tema como um “tema normal” e atribua as verbas de investimento necessárias. Se não o fizer, será difícil competir no mercado europeu a cinco ou sete anos.

Notamos, em Portugal, uma menor oferta de produtos financeiros com critérios ESG, nomeadamente de fundos. Como analisa esta situação e o que pode ser feito para estimular o mercado?

O sector financeiro português sempre foi muito conservador relativamente aos produtos verdadeiramente ESG. Apesar de em Espanha, por exemplo, existir a Associação de Fundos Socialmente Responsáveis, em Portugal essa realidade ainda está muito distante. Porquê? Por uma questão de cultura financeira que, tendo sido muito dinâmica ao nível da tecnologia, quando toca a mudanças estruturantes na forma de fazer dinheiro, a reação é sempre de prolongar no tempo a ausência da necessidade de mudança. Também é

um mercado pequeno e, por isso, com menos liquidez e menor dinâmica. Como se pode estimular? Aumentando o nível de conhecimento das instituições financeiras para elas compreenderem verdadeiramente a exposição aos riscos ambientais que têm e as vantagens que existem em optar por projetos e portefólios mais verdes. Ainda há quem não acredite nesta mudança... talvez por que não leem o suficiente ou tenham falta de humildade em reconhecer que o mundo mudou e que o seu próprio conhecimento necessita de ser atualizado. Também é importante que os prémios anuais dos colaboradores e membros dos conselhos de administração estejam associados aos produtos ESG que criam e que vendem. Sem esse estímulo e sem conhecimento duvido que a aceleração que precisamos ocorra.

Acredita que as emissões verdes continuarão a crescer sustentadamente ou poderão tornar-se um nicho?

As emissões verdes são menos de 3% a 4% de todas as emissões emitidas no mundo. Se ouvirmos com atenção os discursos da presidente do Banco Central Europeu sobre obrigações verdes, podemos pensar que, talvez, um dia as obrigações

verdes possam vir a ser compras preferenciais desta instituição. Acredito que será criada política fiscal verde que incentive as empresas e os países a emitirem obrigações verdes, por isso penso que dentro de 10 anos as “vanilla bonds” serão todas um pouco green. Ou seja, as obrigações verdes continuarão a crescer, sendo necessário ter-se muito cuidado com o greenwashing e o socialwashing.

Como é que avalia a ação do Governo na promoção deste tipo de investimento?

Já começou, mas é insuficiente. Em 2019, o Governo, pela liderança do Ministério do Ambiente, lançou a Carta de Compromisso para o Financiamento Sustentável em Portugal, bem como o documento Linhas de Orientação para Acelerar o Financiamento Sustentável em Portugal. A Carta de compromisso expressa compromissos para os Ministérios do Ambiente, Economia e Finanças. Ao nível do Ministério das Finanças pode ler-se como um dos compromissos “desenvolver uma política fiscal favorável à sustentabilidade”. Estamos em 2021 e essa parte ainda está totalmente por realizar. É urgente ter o Ministério das Finanças alinhado em catalisar o financiamento sustentável e seria fundamental que o Banco Português de Fomento fosse, na realidade, um banco verde.

O greenwashing é uma ameaça? De que forma

é que se pode contrariar?

É uma grande ameaça, que [pode ser contrariada] da forma que os EUA e a Dinamarca já estão a fazer. Na Dinamarca, foi criada em 2021 pela Autoridade de Supervisão Financeira uma unidade para monitorizar a informação disponibilizada pelos participantes do mercado financeiro no âmbito da regulação europeia que entrou em vigor a 10 de março de 2021 relativa à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade, também conhecida como regulamento da SFDR [Sustainable Finance Disclosure Regulation]. Esta unidade poderá emitir injunções, avisos e relatórios às empresas que não cumpram com a SFDR.

Também a SEC tem estado atenta para definir as métricas e dados que os fundos e as empresas devem reportar ao nível ambiental, social e de governação. A SEC criou também a Climate and ESG Task Force, que tem como objetivo identificar proactivamente más condutas relativamente ao reporte dos temas ESG. A International Organization of Securities Commissions (IOSCO), um fórum de reguladores de mais de 95% dos mercados financeiros a nível mundial, também tem defendido um papel crescente dos reguladores relativamente à veracidade da informação sobre sustentabilidade reportada sobre produtos financeiros.

Ou seja, o greenwashing só pode ser combatido da mesma forma que outros temas são: através de penalizações a quem o fizer, tendo de existir para isso organismos nacionais com essa responsabilidade. ■



Reuters

SECTOR FINANCEIRO

Banco Central Europeu quer banca cada vez mais verde

Banco central reforça integração da sustentabilidade na política monetária e vai fazer testes de de esforço ao balanço do Eurosistema centrados nas alterações climáticas a partir do próximo ano.

ÂNIA ATAÍDE
aataide@jornaleconomico.pt

O Banco Central Europeu (BCE) tem vindo a aumentar a pressão sobre o sistema financeiro para que este seja mais verde. O empenho – ainda com resultados pouco práticos – ficou visível na recente revisão estratégica de política monetária, que tem por base o plano de ação com um roteiro para aprofundar a incorporação de considerações sobre as alterações climáticas no seu quadro de políticas.

“A revisão estratégica do BCE coloca os objetivos de sustentabilidade no centro da sua política regulatória, ao introduzir determinadas medidas, nomeadamente a introdução de requisitos de divulgação do cumprimento de objetivos de sustentabilidade no contexto dos programas de compra de ativos do BCE, bem como a integração nos stress tests da análise da exposição da banca a riscos ambientais”, refere Alexandre Norinho de Oliveira, associado senior da PLMJ.

A instituição liderada por Christine Lagarde comprometeu-se com a implementação de medidas que reforcem e ampliem as atuais inicia-

tivas do Eurosistema para melhorar em conta considerações sobre as alterações climáticas, coordenado pelo recém-estabelecido centro do BCE dedicado às alterações climáticas. É este centro que irá apostar na monitorização das implicações das alterações climáticas, e das políticas associadas, para a economia, o sistema financeiro e a transmissão da política monetária às famílias e às empresas através dos mercados financeiros e do sistema bancário.

Mas o BCE irá também desenvolver novos “indicadores experimentais para contemplar instrumentos financeiros ecológicos pertinentes e a pegada de carbono das instituições financeiras, bem como a exposição das mesmas a riscos físicos relacionados com o clima”.

O plano de Frankfurt quer ainda introduzir requisitos de divulgação aplicáveis a ativos do setor privado como novo critério de elegibilidade ou como base para um tratamento diferenciado dos ativos apresentados como garantia e das compras de ativos, cujo plano detalhado será divulgado no próximo ano. “Esses requisitos terão em conta as políticas e iniciativas da UE no domínio da divulgação e comunicação de informações sobre sustentabilidade am-

biental e promoverão práticas de divulgação mais coerentes no mercado, assegurando, ao mesmo tempo, a proporcionalidade através de requisitos ajustados para as pequenas e médias empresas”, explica. Também em 2022, prevê arrancar com a realização testes de esforço ao balanço do Eurosistema centrados nas alterações climáticas e passará a avaliar se as agências de notação de crédito aceites no âmbito do quadro de avaliação do crédito divulgam a informação necessária para saber como incorporam os riscos relacionados com as alterações climáticas nas respetivas notações de crédito.

Alexandre Norinho de Oliveira realça que a banca privada se encontra sujeita a uma apertada malha regulatória da União Europeia decorrente da política macroprudencial definida pelo BCE, pelo que “atendendo à sua importância na banca europeia, qualquer alteração à política regulatória do BCE reverbera importantes repercussões na atividade da banca nacional e introduz fortes incentivos para que a sua própria estratégia acompanhe o alinhamento do BCE e para que, neste caso específico, passe a privilegiar instrumentos de financiamento sustentável”. ■

ENTREVISTA | EILA KREIVI | Diretora do Departamento de Mercados de Capitais do Banco Europeu de Investimento

“Já não possível alterar a direção do comboio [do investimento sustentável]”

RICARDO SANTOS FERREIRA
rsferreira@jornaleconomico.pt

A tendência para o investimento sustentável já provocou alterações nos comportamentos dos agentes do mercado, incluindo na área financeira, e não volta atrás. “Acredito que não seja já possível alterar a direção deste comboio”, diz Eila Kreivi, diretora do Departamento de Mercados de Capitais do Banco Europeu de Investimentos (BEI) e reconhecida como a “mãe das obrigações verdes”, por ter sido responsável pelas primeiras emissões.

A pandemia de Covid-19 é um ponto de inflexão na perceção sobre a necessidade de investimento sustentável?

Esse é, de facto, um argumento que podemos usar, especialmente no que diz respeito às finanças sociais. As finanças sociais – e estou bem ciente da amplitude dessa definição – multiplicaram-se desde o início da pandemia.

Os governos impuseram condições ambientais e/ou sociais para apoiar o sector privado e os investidores estão cada vez mais interessados quanto a estes requisitos. Então, sim, podemos falar de um ponto de inflexão, mas ainda não alcançamos os objetivos.

Estamos num período de definição de regras e padronização de métricas. Qual a sua importância e o que podemos esperar?

Isso é crucial. Sem essas definições e métricas, é impossível saber o que conta e o que não conta. O BEI, enquanto Banco do Clima da UE, contribuiu para o marco que é o Regulamento de Taxonomia da UE. Ao estabelecer definições claras e robustas de atividades económicas verdes e ao exigir o reporte adequado, a taxonomia facilitará o investimento para a multidude de novos projetos verdes necessários para criar uma economia de baixo carbono. Além disso, o trabalho realizado pela Plataforma de Finanças Sustentáveis é essencial e é o centro das atenções a nível mundial.

As definições são mais fáceis do lado ambiental, mas [no lado] “social” também pode ser feito. Os mercados financeiros agora olham para a estratégia ou para a abordagem geral dos tomadores de crédito ou das empresas, enquanto anteriormente o foco estava na atividade financiada. É cada vez mais difícil ignorar o que a mão esquerda faz, mesmo quando a direita está a fazer a coisa certa.

O financiamento sustentável

será o padrão ou será difícil manter a trajetória de crescimento atual?

Acredito que não seja já possível alterar a direção deste comboio. A velocidade pode variar, mas à medida que os mercados e investidores se acostumarem a receber todas estas informações, não voltarão atrás. O sistema financeiro e a sustentabilidade devem estar intimamente relacionados.

A UE está a mover-se rapidamente nesta direção, com o seu Plano de Ação para o Financiamento do Crescimento Sustentável, e estamos a assistir a uma procura crescente por títulos verdes, sociais e de sustentabilidade. Para se ter uma ideia, o BEI emitiu em 2020 um volume recorde de 10,5 mil milhões de euros de obrigações de Conscientização do Clima e de Conscientização para a Sustentabilidade, mais do dobro do valor emitido no ano anterior.

O que poderia ser feito para incentivar o financiamento sustentável? Que outros sectores vê como adequados, além das energias renováveis?

A energia renovável é, claramente, o sector mais popular para promover o financiamento sustentável. Estamos bem cientes disso. Entre 2016 e 2020, o BEI financiou infraestruturas energéticas com cerca de 60 mil milhões de euros, dos quais mais de 53 se destinaram a projetos de energias renováveis, eficiência energética e redes elétricas. Além disso, através do Mecanismo de Transição Justa, pretendemos mobilizar até 30 mil milhões de investimentos para apoiar os territórios e regiões mais afetados pela transição para uma economia neutra, priorizando aqueles com menor capacidade para lidar com os custos. No entanto, muito ainda precisa ser feito. Por exemplo, temos de melhorar urgentemente a eficiência energética dos sectores habitacional e imobiliário.

Por fim, um aspeto que não recebe atenção suficiente é a resiliência e a adaptação às mudanças climáticas. Vimos novamente neste verão, com as condições climáticas extremas, o quão importante é. ■



Eila Kreivi
Diretora do Departamento de Mercados de Capitais do BEI

The logo for TrustEnergy, featuring the word "trust" in black and "energy" in yellow, with a small yellow triangle above the "t".

trustenergy

ENERGIA PARA O FUTURO

A TrustEnergy é um grupo empresarial com uma forte presença no sector da energia em Portugal, que baseia a sua atividade na produção de eletricidade através da exploração de um portfólio diversificado de fontes de energia, possuindo ativos com fiabilidade e desempenho comprovados.

Com uma capacidade instalada total de cerca de 3 000 MW, a TrustEnergy é o segundo maior player no sector elétrico nacional e o quarto no segmento eólico.

A large silhouette of a wind turbine dominates the center of the image, with two smaller ones in the background. The background is a gradient from blue to orange, suggesting a sunset or sunrise.

AMBIENTE

RESPONSABILIDADE SOCIAL

DESENVOLVIMENTO LOCAL

FÓRUM

Critérios ESG são para ficar, também na área financeira

A utilização de critérios ESG pelas empresas é uma realidade que se instalou que não vai voltar atrás, consideram os especialistas. As finanças verdes estão a dar os primeiros passos, mas a opinião é de que têm de evoluir rapidamente.

1 Que expectativas tem para a evolução da utilização de critérios ESG pelas empresas em Portugal?

2 O que é necessário para estimular as finanças verdes em Portugal?



Diogo Pereira Duarte
Sócio contratado
da Abreu Advogados

1. A nossa expectativa, na Abreu Advogados, é a de que a utilização de critérios ESG venha a ser uma realidade transversal e essencial para as empresas. O recente relatório do painel intergovernamental das Nações Unidas sobre alterações climáticas deixa clara a urgência de serem intensificadas as iniciativas para que os objetivos do Acordo de Paris sobre aquecimento global possam ser cumpridos, e sobre a urgência de se reduzirem emissões com efeito estufa para se evitarem desastres naturais significativos que põem em risco a humanidade. O risco ESG, com diversas ramificações em outros tipos de risco, que podem pôr em causa a viabilidade das empresas, passarão a ser um elemento essencial a ponderar no quadro do cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores. Por outro lado, temos também a expectativa de que as recentes iniciativas legislativas em curso (Regulamento da Taxonomia; Regulamento de informação a revelar por agentes do setor financeiro; e o Regulamento de índices de referência da UE) venham a contribuir para um dos principais objetivos do Plano de Ação da UE para o crescimento sustentável: a reorientação dos capitais privados para investimentos mais sustentáveis. A médio e longo prazo, o financiamento de qualquer empresa estará dependente da demonstração de que a procura de financiamento está alinhada com a prossecução de atividades sustentáveis.

2. Um fator essencial no estímulo das “finanças verdes” reside na pressão do mercado. As considerações ESG nem sempre são tidas em conta pelos investidores finais, na medida em que os riscos dessa natureza tendem a materializar-se num horizonte temporal mais alargado e os investidores procuram soluções com desempenho financeiro no curto e médio prazo. Um aspeto

essencial do estímulo para as finanças “verdes”, relativamente à consciencialização da importância dos fatores ESG será, assim, o papel dos intermediários do setor financeiro: quer no modo como fazem consultoria para os seus clientes sobre produtos de investimento; quer a elaboração desses produtos; na transparência da informação que é prestada aos clientes; ou mesmo no que se refere à elaboração de perfis dos seus clientes em questões ESG. Por outro lado, adicionalmente às medidas regulatórias que incidem muito especialmente no setor financeiro, a atividade dos supervisores sobre o modo como as instituições financeiras ponderam fatores ESG quando se relacionam com contrapartes ou organizam a sua atividade, será também essencial nessa reorientação de capitais para investimentos sustentáveis.



Ana Cláudia Coelho
Sustainability and Climate
Change Partner da PwC

1. Os temas ESG entraram na agenda global, sendo por isso evidente o crescimento do interesse das empresas por este tema, ao nível nacional, de forma transversal a todos os setores, e cada vez mais em empresas de menor dimensão. Há uns anos esta era uma preocupação apenas das grandes empresas, mas tem-se assistido a uma mudança, em parte resultado influência das grandes empresas sobre a sua cadeia de fornecedores e em parte devido à pressão de outros stakeholders, em particular os investidores. A regulação e a legislação, incluindo os incentivos financeiros/s tem um papel importante e vão acelerar este processo. A proposta de diretiva de reporte corporativo divulgada este ano perspectiva um alargamento da obrigatoriedade de reporte não financeiro a todas as empresas com mais de 250 colaboradores (aumentando significativamente o âmbito de empresas abrangidas por requisitos de reporte ESG), o que contribuirá, por um lado, para que mais empresas passem a gerir o

tema, e por outro, para que as decisões de financiamento, seleção de fornecedores, de compra de produtos etc, passem a utilizar critérios ESG. Há por isso todo um contexto global que irá promover o crescimento da utilização de critérios ESG pelas empresas portuguesas, assente na consciência da emergência climática em que nos encontramos e reforçado pelo mercado, regulação, acesso a financiamento e a apoios financeiros. É a framework necessária para a mudança, quem não acompanhar esta transição e considerar os critérios ESG não terá lugar na economia do futuro.

2. As finanças verdes estão a dar os primeiros passos em Portugal. As instituições do setor financeiro, dos vários setores (banca, seguros, investimento...) já estão atentas, quer por via da pressão regulatória, quer pela consciência da oportunidade de mercado que o tema representa. Começam por isso a surgir mais exemplos nacionais de produtos verdes de financiamento (green bonds, papel comercial verde, sustainability linked loans, mobilidade, entre outros) bem como de investimento, com um número cada vez maior de fundos de private equity a serem desenvolvidos em torno de objetivos e critérios ESG. Está a tornar-se cada vez mais óbvio que a transição para uma economia mais verde e sustentável é essencial (os últimos relatório do IPCC vem reforçar a urgência da ação climática, em prol da sobrevivência do mundo como o conhecemos), pelo que o financiamento verde deverá ter um crescimento significativo, aumentando o nível do fluxo financeiro e tornando-se o “normal”. Sendo este um tema relativamente recente, existem limitações e constrangimentos à integração da análise de riscos ESG ao investimento em geral, sendo essa uma das áreas que levanta mais dificuldades às empresas do setor financeiro, quer pela alteração significativa que representa ao nível dos processos internos, quer pela incerteza quanto à metodologia e fontes de informação a considerar. Em Portugal, a situação é ainda dificultada pelas próprias características do nosso tecido empresarial, com predominância de PMEs, o que implica limitações acrescidas no acesso à informação sobre o seu desempenho ESG.

Estes são constrangimentos próprios da novidade do tema, para os ultrapassar é necessário robustecer processos de identificação, análise e monitorizado ESG e ter acesso a informação de qualidade e padronizada sobre estes temas, que permita uma efetiva gestão dos riscos ambientais e sociais. Para tal, perspectiva-se uma alteração na legislação ao nível do reporte e também um aumento da disponibilização de informação por data providers, há claramente uma necessidade de mercado que será atendida. Por fim, e não menos importante, bem pelo contrário, será essencial a ação integrada por parte das estruturas regulatórias dos países, harmonizando e alinhando os apoios financeiros e fiscais para os temas ESG, dando o suporte e impulso adicional necessário. Para além do PRR, que tem os temas ESG integrados de forma transversal aos três eixos prioritários, destaca-se a recente publicação do Fitfor55, que inclui um conjunto de medidas, incluindo ao nível da fiscalidade verde (preço do carbono, energias renováveis, eficiência energética, mobilidade...).



Pedro Nazareth
Director-geral do Electrão – Associação
de Gestão de Resíduos

1. A integração de objetivos ambientais e sociais nas empresas portuguesas vai necessariamente acelerar nos próximos anos e, em particular, nas organizações com exposição aos mercados de ações e obrigações. Muito motivado pelas alterações climáticas e pela redução da pegada carbónica das organizações, há um consenso cada vez maior relativo à insuficiência das métricas económicas como exclusivas para avaliação do desempenho das empresas. Nos mercados de capitais vão concorrer pela atracção de investimento empresas com e sem standards ESG implementados e auditados, sendo que as primeiras oferecem uma protecção e valor accionista muito mais completos e de menor

risco. Por outro lado, em linha com o Green Deal Europeu, os critérios de compras públicas, bem como de algumas empresas privadas, vão evoluir no sentido de priorizarem a aquisição de bens e serviços a estas empresas mais comprometidas.

2. O tema das finanças verdes é recente e precisa, em primeiro lugar, de convergir num conjunto de termos, definições e standards de análise para suportar com maior transparência as decisões de análise de risco e investimento. Assim poderá ser possível alargar a base de activos e dívida emitida susceptíveis de financiamento verde a outros projectos empresariais, muito para além dos projectos de energias renováveis. Em particular projectos de economia circular promotores do consumo sustentável, um outro tema ambiental intrinsecamente ligado ao das alterações climáticas. Ainda para estimular as finanças verdes, além do exemplo das compras públicas, os bancos centrais têm tido e podem vir a ter um papel catalítico e indutor do financiamento verde privado.



Hugo Moredo Santos
Sócio
da VdA

1. A utilização de critérios ESG pelas empresas já ultrapassou um ponto de não retorno. A forma como as empresas utilizam os critérios ESG é uma marca indelével do seu posicionamento no mercado, da forma como se pretendem afirmar e diferenciar face aos concorrentes e, de certa forma, liderar uma mudança que é hoje inevitável. E há ainda impactos que estão para além da visão estratégica e da reputação e podem ter efeito direto na vida das empresas. Por exemplo, há financiadores que, simplesmente, não estão disponíveis para conceder crédito caso determinados critérios ESG não estejam cumpridos; há investidores que têm hoje um apetite por green bonds ou social bonds que não existia no passado, o que se reflete ao nível da procura e do custo de obtenção de financiamento; há

fundos de investimento focados essencial ou exclusivamente em empresas de determinados setores com especiais cuidados com a sustentabilidade. No final de 2020, os fundos de investimento sustentável já administravam 303 milhões de euros subscritos por mais de 20.000 investidores. O valor no final deste ano e nos próximos será com certeza muito maior.

2. Seria muito útil que as entidades públicas estivessem presentes neste mercado de forma ativa e regular. A emissão de green bonds por entidades soberanas, regionais e municipais dá um sinal muito importante às empresas, para além de contribuir para animar o mercado de capitais. O mesmo se diga de social e sustainability-linked bonds. Por outro lado, mais informação, sobretudo quanto aos impactos e aos custos/benefícios destes produtos, ajudaria bastante a dinamizar este mercado. A CMVM e a Euronext têm promovido as finanças sustentáveis, bem como muitos outros players, incluindo bancos de investimento. Mas continua a não existir uma visão clara quanto à utilidade dos instrumentos de financiamento verdes. E, inevitavelmente, não é possível ignorar que a existência de incentivos financeiros, nomeadamente fiscais, também contribuiria para o crescimento deste mercado, pelo seu impacto direto e imediato. Por último, é importante reforçar a confiança dos investidores e evitar que os critérios ESG possam ser usados apenas como um rótulo, devendo antes corresponder a atividades verdadeiramente sustentáveis.



Maria da Graça Carvalho
Eurodeputada
pelo PSD

1. As empresas portuguesas têm de se preparar bem, porque os desafios são exigentes. A Comissão Europeia publicou recentemente a taxonomia para os investimentos sustentáveis e o guia de implementação: “No Significant Harm”, que impõe regras muito rigorosas dentro princípio de não causar danos significativos nas atividades económicas. Em causa estão disposições sobre o Clima, o Ambiente, a Biodiversidade ou a Economia Circular. É importante referir que estas regras foram transpostas para o orçamento de longo prazo da União (Quadro Comunitário 2021-27) e também para os planos de recuperação e de resiliência (PRR). A aplicação destes princípios está a gerar muita discussão dentro do Parlamento Europeu. No Partido Popular Europeu, somos favoráveis a estas regras, mas consideramos que a sua aplicação não deverá ser tão rígida como previsto, para evitar mais burocracia sobre as empresas. Uma questão que nos preocupa é o facto de a Comissão se ter concentrado em classificar tecnologias específicas, em vez de olhar para os projetos como um todo. A mesma tecnologia pode causar danos num projeto e nouro não. Depende da forma como

integramos as diferentes tecnologias nos projetos.

2. Em primeiro lugar parece-me importante reconhecermos que não estamos suficientemente preparados nesta matéria. O recente ranking da Inovação, da Comissão Europeia, no qual Portugal registou uma descida de sete lugares, veio demonstrá-lo. Existem temas, ao nível da sustentabilidade ambiental das atividades industriais, em que nem aparecem números para Portugal, o que provavelmente significa que ainda não os estamos a monitorizar de forma sistemática. E os indicadores que temos, por exemplo sobre a quantidade de matérias-primas consumidas para obter o produto final, não comparam bem com as médias da União Europeia. O caminho passa pela aposta, por parte das empresas, no I&D, na Inovação. Não há outra forma de concretizarem as transições verde e digital, que estão no centro de todas as grandes prioridades da União. Alguns setores irão enfrentar desafios muito maiores do que outros. Não é a mesma coisa ser uma indústria cuja atividade implica um elevado consumo de energia ou, por exemplo, ter uma atividade concentrada nos serviços. Essas diferenças terão de ser ponderadas pelas autoridades nacionais, de forma a garantirem que os setores mais pressionados são apoiados nesta transição. Uma das formas de nos prepararmos melhor é entrando em parcerias com outras indústrias da mesma área, de países que estão mais avançados nestes temas. Como relatora pelo Parlamento Europeu de um conjunto muito alargado de parcerias do programa-quadro Horizonte Europa posso dizer que essas iniciativas existem precisamente para apoiar as empresas nestes processos de adaptação.



Maria Figueiredo
Of Counsel da CMS
Rui Pena & Arnaut

1. Acredito profundamente que a utilização de critérios ESG pelas empresas em Portugal será cada vez mais comum, inclusivamente porque deixará de existir alternativa para continuar no mercado, a mais curto prazo do que podemos imaginar. Não se trata já de uma vantagem competitiva ou de um nice to have, mas de um must have. O acesso a financiamento, a contratação, a retenção de talento, etc. será cada vez mais dependente da adoção de tais critérios e boas práticas ao nível de relato não financeiro e transparência nestes temas. A regulamentação europeia, quer em vigor, quer planeada para os próximos anos, também o vai exigir. E mesmo as empresas mais pequenas, que compõem porventura a maior parte do tecido empresarial português, as quais em princípio não estariam abrangidas pelas obrigações de relato não financeiro, sentirão os efeitos das obrigações a que os bancos e seguradoras estão

sujeitos nesta matéria. Com efeito, tendo o propósito anunciado de “reorientar os fluxos de capitais para investimentos sustentáveis” a regulamentação europeia (por exemplo, Regulamento Taxonomia e recentes propostas sobre informação ESG a incluir no reporte de composição de produtos e portefólios) vai caminhar no sentido de exigir a bancos, empresas de investimento e seguradoras o reporte da componente ambiental e sustentável dos seus investimentos e financiamentos. É forçoso que o acesso a capital passe a estar cada vez mais dependente do cumprimento de critérios ESG pelas empresas em Portugal. A CMS Rui Pena & Arnaut está ciente e atenta a esta realidade, quer na sua própria gestão quer prestando serviços jurídicos e de aconselhamento estratégico a clientes nestas matérias. Vários estudos nos últimos anos, de consultoras e ONG, estimam que o valor adicional que pode ser criado para a economia como resultado de políticas de sustentabilidade pode ser de 12 biliões de dólares norte-americanos. No sector financeiro, apenas, estima-se que o valor de receitas no mercado de finanças sustentáveis possa ascender a 150 mil milhões de dólares até 2030. Num setor em crise, a oportunidade está lá. Um dos estímulos necessários é regulamentação clara quanto a critérios e relato, de forma a ajudar a criar um level playing field para todos e prevenir o greenwashing.



Christophe Mallet
Diretor de Desenvolvimento
Internacional da OFI Asset Management

1. A consideração dos critérios ESG continuará a ser generalizada entre os investidores portugueses, pelo menos, devido aos novos regulamentos europeus, como o SFDR ou a taxonomia. Além da regulamentação europeia, as autoridades portuguesas do mercado também estão a empurrar neste sentido, com a criação, por exemplo, da marca FIN LAB. Notamos um grande interesse de investidores institucionais nesta área, que procuram construir metodologias de gestão, bem como de grandes distribuidores de produtos financeiros. A consciência dos riscos associados às mudanças climáticas também deve levar os investidores a rever as suas políticas de risco e investimento para melhor integrar os desafios ambientais e sociais. Por fim, o desejo de cada vez mais investidores em alinhar as suas carteiras com os seus valores pessoais, especialmente entre a geração mais jovem, também deve impulsionar os Investimentos socialmente responsáveis.

2. Na OFI Asset Management, observamos um salto em finanças responsáveis em França desde 2015, com a introdução da lei de transição energética francesa, a criação de um selo que permite aos investidores identificar facilmente os investimentos SRI

[socially responsible investing] e com muitas iniciativas conjuntas de investidores institucionais. Portugal é já um dos campeões europeus das energias verdes, graças ao desenvolvimento da energia eólica onshore, hidroeletricidade, biomassa e painéis solares. Esta situação contribuirá para o desenvolvimento do financiamento verde em Portugal, que deverá também beneficiar, tal como em França, das mais recentes regulamentações SRI europeias e do futuro rótulo ecológico europeu. Iniciativas conjuntas entre grandes investidores portugueses também podem estimular um desenvolvimento mais forte e mais rápido de finanças verdes.



Maria Soares do Lago
Advogada Sénior
da MLGTS

1. É importante fazer a distinção entre grandes empresas, que estão a sentir a pressão dos investidores e do mercado nesse sentido e que, portanto, já têm esse grande incentivo para evoluir, e as empresas mais pequenas, que, sem isso, vão naturalmente demorar mais a chegar lá. Também há sectores em que é mais fácil identificar os pontos de acção do que outros. Por isso não será com certeza um progresso uniforme. Mas a minha expectativa pessoal é a de que pelos menos a maior parte dos gestores tenham esta transformação como prioridade efectiva (muitos já têm) e não a encarem apenas como uma coisa que tem que se fazer de conta que se faz porque está na moda.

2. Há muitas teorias e teses, desde as dos mais cínicos, que acreditam que sem obrigatoriedade legal e/ou estímulos fiscais este mercado nunca se vai desenvolver verdadeiramente, às dos mais optimistas, que acham que vai acontecer naturalmente. Mas destacaria três, por me parecerem condições sine qua non neste momento:

- Mudança de mentalidades. E não me estou a referir ao velho chavão “o único objectivo das empresas deve ser o lucro”, que me parece ultrapassado, mas antes à necessidade de haver a curiosidade e iniciativa para estudar a fundo qual a solução mais adequada para a empresa em específico. Se isto for feito pode haver surpresas muito agradáveis como a de chegar à conclusão de que, para além dos benefícios que toda a gente conhece, pode também haver uma redução efectiva de custos de financiamento.
- Exigência dos investidores e consumidores, que me parece existir menos em Portugal comparativamente com outros países ocidentais, e que coloca em desvantagem efectiva as empresas que não valorizam este tipo de conduta.
- Regulamentação específica, que ainda não há, mas que se espera vir a haver (e que seja comum a toda a União Europeia), uma vez que confere segurança e certeza.



Jane Kirkby
Of Counsel na Antas
da Cunha Ecija & Associados

1. A sociedade tem, cada vez mais, os olhos postos na sustentabilidade, responsabilidade social e governação corporativa das empresas. Nessa medida, os fatores que ditam a escolha dos consumidores têm vindo a mudar e, para além do preço, marca ou qualidade dos bens ou serviços, quem compra avalia, também, a empresa que os fornece, designadamente, como esta se posiciona em termos de condutas ambientais, sociais e de governança responsáveis. O Direito europeu, vertido no ordenamento jurídico nacional, em particular no Código dos Contratos Públicos, tem dado um contributo importante na incorporação de preocupações ambientais e sociais na contratação pública, em particular na fase de formação dos contratos, nomeadamente na escolha dos operadores económicos e na avaliação das respetivas propostas. Por outro lado, o desempenho em sustentabilidade das empresas assume uma relevância cada vez maior no mundo dos investimentos, com os investidores a incluírem na tomada de decisão, para além dos aspetos financeiros, critérios ESG. Deste modo, é crescente a pressão para que as empresas utilizem critérios ESG, quer nos seus processos produtivos, quer nas suas práticas de mercado, pelo que, a curto médio prazo, mesmo as empresas que continuam a resistir a esta nova realidade, serão forçadas a tornar-se mais responsáveis em termos ambientais, sociais e de governança corporativa.

2. Em primeiro lugar é essencial a disseminação do conhecimento sobre as finanças verdes e a diversidade de fontes de financiamento disponíveis para apoiar a transição para a sustentabilidade das empresas, principalmente junto de stakeholders, bancos, seguradoras e outros investidores, para que compreendam o conceito e as respetivas vantagens. Por outro lado, o Estado Português daria um enorme contributo para o desenvolvimento das “finanças do bem”, caso seguisse o exemplo do setor privado e de algumas experiências europeias, como a França, a Holanda e a Bélgica, emitindo dívida pública “verde”. É certo que a primeira emissão de green bonds, em abril deste ano, constituiu um marco importante para as finanças verdes no nosso país e promoveu o debate em torno deste tema, no entanto ainda há um longo caminho a trilhar e Portugal não pode ficar para trás.

CHANGING
TOMORROW
NOW

edp

Estamos a criar uma nova energia no planeta. Mais inclusiva. Mais partilhada. Mais verde.

A promover energia renovável a partir de 22 países.

A usar a força do vento, do sol e da água, para sermos 100% verdes até 2030.

A acelerar a descarbonização, para atingirmos neutralidade carbónica.

A investir 24 mil milhões de euros na transição energética.

A duplicar a nossa capacidade em energia eólica e solar.

A apostar em novas tecnologias, como o hidrogénio verde.

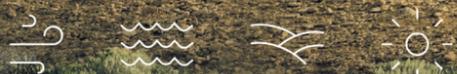
A liderar nos índices de sustentabilidade.

Está nas nossas mãos.

Só consegue mudar o mundo quem se consegue mudar,
quem encontra a vontade, o saber e o fazer.

Porque essa é a nossa história:

a de descobrir sempre uma nova ambição.



A mudar, já hoje, o amanhã.

Descubra mais em [edp.com](https://www.edp.com)