



ESPECIAL



CAPITAL VERDE

A ERA DAS FINANÇAS SUSTENTÁVEIS

O sector financeiro está a ser chamado a desempenhar um papel fundamental na construção de um mundo mais sustentável. Cada vez mais empresas lançam emissões de “dívida verde” e países como a Alemanha preparam-se para o fazer também, com os investidores a premiarem as organizações com melhores práticas a nível de sustentabilidade. É toda uma nova realidade que está a surgir. Os desafios são muitos, bem como as oportunidades.

FINANÇAS “VERDES”

Emissão de “green bonds” da Alemanha marca nova era ● II

ENTREVISTA

Filipe Garcia

Economista e Presidente da IMF

Títulos de dívida verde poderão tornar-se a “referência em termos de risco mínimo” ● III



REGULAÇÃO

Banca vai olhar para riscos climáticos na hora de conceder crédito ● IV

FÓRUM

A recuperação da economia pode passar pelas obrigações verdes? ● VI

EDITORIAL

A nova dívida sem risco



FILIPE ALVES
Diretor

A emissão de dívida “verde” que a Alemanha vai realizar no próximo mês constitui um passo histórico. Desde a reconstrução do pós-Segunda Guerra Mundial, as *bunds* alemãs tornaram-se sinônimo de dívida soberana sem risco. As obrigações “verdes” que o país vai emitir poderão tornar-se a nova dívida sem risco, numa altura em que o recurso ao endividamento “verde” será fundamental para financiar a recuperação da economia da crise provocada pela Covid-19.

A agência de rating S&P estima que um terço dos 750 mil milhões de euros do plano de recuperação europeu serão obtidos através de *green bonds*. É uma oportunidade para reconstruir a economia de forma mais sustentável. E também para mobilizar os investidores para a aposta em projetos sustentáveis do ponto de vista ambiental e social.

A Alemanha está bem posicionada para liderar este processo, devido às suas credenciais “sustentáveis”, tanto no plano orçamental como ambiental. “As *green bonds* alemãs vão provavelmente ser vistas como o ativo menos arriscado no mercado de dívida europeu”, disse Peter Chatwell, da Mizuho, à Bloomberg. “A dívida sem risco tornou-se ainda menos arriscada”, frisou.

E Portugal, quando poderá dar este passo? A ideia de avançar com emissões de dívida “verde” estava já nos planos do anterior Governo, mas até agora não se concretizou, em parte porque tem faltado uma “standardização” destas operações a nível europeu. Esperemos que isso mude muito em breve, para que a nossa saída da crise também passe por aqui. ●

FINANÇAS “VERDES”

Recuperação da economia vai passar pela dívida “verde”

Pandemia não refreou interesse pelas “finanças verdes” e a saída da crise poderá mesmo passar por aqui. Emissão de dívida alemã será decisiva.

ÂNIA ATAÍDE

aataide@jornaleconomico.pt

A Alemanha vai emitir as primeiras obrigações soberanas verdes em setembro e já estipulou como objetivo arrecadar entre oito a 12 mil milhões de euros este ano com a emissão deste tipo de títulos. A decisão do governo alemão é mais uma das faces visíveis em como as finanças verdes entraram definitivamente no léxico dos mercados financeiros, numa tendência que a recuperação da crise provocada pela pandemia deverá acelerar.

“A pandemia não afetou as ‘finanças verdes’ neste momento, mas podemos esperar que isso aconteça no futuro. Os países europeus responderam fortemente à crise, deixando claro que os investimentos públicos serão feitos, na modalidade New Deal, para repor o crescimento na Europa. E esses investimentos serão parcialmente direcionados a investimentos ligados ao meio ambiente”, diz Julien Bras, Portfolio Manager do Allianz Green Bond Fund, que pertence à Allianz GI, ao Jornal Económico. O especialista considera provável que a pandemia seja positiva para as “finanças verdes”, porque irá mobilizar “investimentos públicos para investimentos verdes, mas também porque irá incentivar os atores privados a investir mais em projetos/atividades alinhados com a economia verde”.

A opinião é partilhada pela área de sustentabilidade da Schroders que, ao Jornal Económico, sublinha que a pandemia levou decisores políticos, empresas e investidores a pensar mais sobre as prioridades a longo prazo, incluindo no ‘amanhã’ para as gerações futuras. “Após uma pausa inicial, vimos vários novos títulos verdes a

chegar ao mercado. Na Europa da Generali, Tennet, Prologis, nos EUA da Xylem e, na Ásia, grandes bancos e imobiliárias estão a trazer títulos verdes bem documentados. Isso está a acontecer ao mesmo tempo que as instituições financeiras e não financeiras também emitiram títulos sociais e pandémicos. As empresas tentaram igualmente comunicar as suas prioridades verdes e sociais com maior clareza”, exemplifica a gestora de ativos.

A tendência já mexia com os mercados financeiros, mas na Europa ganhou um outro fôlego com a tónica que o plano de recuperação da Comissão Europeia coloca

na sustentabilidade. “Os desenvolvimentos dos reguladores que refletem os objetivos climáticos da Europa aceleraram claramente nos últimos dois anos, após a Comissão Europeia publicar o seu ambicioso plano de ação sobre o financiamento do crescimento sustentável em março de 2018. O acordo verde europeu, apresentado pela Comissão Europeia em dezembro de 2019, sublinha a plena consciência da UE dos desafios climáticos e ambientais ainda próximos”, salienta Maureen Schuller, head of covered bond strategy and financials research do ING, numa nota de research.

Nesta estratégia, a emissão de dívida verde pelos soberanos pode ganhar peso acrescido. A emissão que o governo alemão pretende fazer em setembro deste tipo de dívida prevê uma maturidade de 10 anos, num paralelo com as típicas emissões de títulos de dívida das obrigações alemãs a 10 anos tradicionais. Com a crise provocada pela pandemia, o motor da economia europeia irá aumentar o financiamento nos mercados e prevê fazer uma segunda emissão deste género no quarto trimestre do ano, com o objetivo de financiar projetos verdes sustentáveis ou relacionados com a proteção do ambiente.

Para Julien Bras, da Allianz GI, a emissão de dívida verde soberana não representa diferenças, quer em termos de rendimento, quer em termos de risco, face a dívida padrão.

“Na Europa, os países comprometeram-se a reduzir as emissões de carbono na próxima década, por isso os governos verdes certamente que irão ajudar a financiar a agenda e a ser mais transparentes para os investidores. Os fundos de pensões e Tesouro também darão



as boas-vindas aos ativos verdes livres de risco”, sublinha a área de sustentabilidade da Schroders.

A gestora de ativos considera que o Green Deal não só casa, como acelera esta tendência, uma vez que é um acordo “ambicioso”, com “consequências significativas na vida real”, que permite criar as infraestruturas e os incentivos necessários para uma transição para um futuro verde sustentável. “Os investidores privados dão as boas-vindas às oportunidades de investimento que virão até mesmo de

Na recuperação, os “investimentos serão parcialmente direcionados a investimentos ligados ao meio ambiente”, diz Julien Bras da Allianz GI



setores da velha economia, como fabricantes de veículos elétricos, ou da nova economia, como redes inteligentes e banca sustentável”, acrescenta.

É neste sentido que também Julien Bras defende que o Green Deal da União Europeia “é claramente uma forma de vincular o financiamento público e privado, com o objetivo de ter impactos ambientais cada vez mais positivos (seja no setor de energia, da construção, seja no setor agrícola, etc.) e todos os compromissos assumi-

dos no contexto do lidar em termos de valores dedicados a todos esses tópicos, irá ajudar”.

“Definitivamente, os investidores têm apetite por esse tipo de dívida. Seja do lado institucional, seja do lado do retalho, vemos um interesse crescente, e até mesmo exponencialmente crescente, por fundos voltados para investimentos que além de gerarem retorno, também visam um objetivo não financeiro, como um resultado ambiental ou social positivo”, reforça o especialista. ●

ENTREVISTA **FILIPPE GARCIA** Economista e Presidente da IMF – Informação de Mercados Financeiros

Títulos de dívida verde poderão tornar-se a “referência em termos de risco mínimo”

Com a emissão de títulos soberanos alemães de dívida verde, será dado mais um passo importante para a afirmação das ‘green bonds’ e para a recuperação económica sustentável, acredita o economista.

JOÃO BARROS

jbarros@jornaleconomico.pt

A emissão de dívida verde, ou as chamadas green bonds, por parte da Alemanha é mais um sinal claro da importância acrescida deste tipo de títulos, como havia já defendido Filipe Garcia, economista e presidente da IMF – Informação de Mercados Financeiros. O especialista havia já previsto uma aceleração deste género de emissão de dívida face à pandemia de Covid-19 e à necessidade de recuperar a economia, mantendo o alinhamento com as prioridades ambientais definidas pela Comissão Europeia, e a emissão alemã poderá contribuir, na sua opinião, para colocar os títulos verdes como a “referência em termos de risco mínimo”. No entanto, Filipe Garcia alerta também para a importância de uma adequada monitorização de um mercado que, por ser muito recente, terá ainda de “normalizar”.

Qual a importância das emissões da dívida verde que a Alemanha vai realizar?

Inserem-se dentro de uma estratégia europeia que decalca os objectivos de desenvolvimento sustentável, ou *Sustainable Development Goals* (SDG), da ONU. A Europa decidiu há alguns anos que o futuro se fará por este caminho e as *green bonds* são um dos braços desta estratégia. Há também interesse investidor neste tipo de títulos e o facto da Alemanha as emitir é relevante porque as *green bonds* poderão tornar-se os títulos de referência para o cálculo da taxa de juro “sem risco” em euros.

Parece-lhe expectável que países como Portugal avancem para este tipo de dívida? Se sim, quando e em que moldes?

É bem provável que Portugal

emita *green bonds* e que o faça em resposta quer à procura de mercado quer para financiar projetos associados à estratégia de recuperação económica pós-Covid-19.

Quais os sectores da economia portuguesa que mais beneficiariam com este tipo de dívida?

As *green bonds* são títulos de dívida em que o emitente levanta dinheiro que será utilizado para fi-

nanciar projetos que ajudem a proteger o ambiente. Portanto, se é verdade que pensarmos em energia e transportes parecem ser os setores óbvios, há fileiras industriais que também poderão beneficiar de financiamento deste tipo.

Uma das críticas apontadas às *bonds* verdes é a frequente utilização das mesmas para refinanciamento da dívida, o que foge ao seu propósito ecológico. Como garantir a transparência destes títulos, uma das vantagens mais aclamadas na comparação com a dívida soberana “normal”?

Com uma monitorização apropriada e “apertada” dos projetos associados às *green bonds*, mas também com auditoria ao respeito dos princípios ESG (*environmental, social and governance*, ou seja, ambientais, sociais e de governação) por parte dos emittentes. A transparência e o reporting serão cruciais.

Dada a elevada procura por este tipo de ativos, parece-lhe existir o risco de uma sobreavaliação dos mesmos, ou acredita que, especialmente no contexto europeu do *New Green Deal*, o mercado rapidamente aumentará a oferta existente para corresponder a tal desequilíbrio?

Tem havido uma crítica às *green bonds* ao dizer que os retornos superiores derivam apenas da maior procura e não por os projetos aumentarem a sustentabilidade e competitividade de longo prazo dos emittentes (no fim do dia, se o risco do emittente diminuir, o preço da obrigação sobe). O que me parece é que as *green bonds* podem vir a ser as referências em termos de risco mínimo, mas sim, o mercado tem ainda de “normalizar”. ●



“

Para Filipe Garcia, é “bem provável” que Portugal venha a financiar parte da recuperação pós-Covid com *green bonds*



Reuters

REGULAÇÃO

Banca vai olhar para riscos climáticos na hora de conceder crédito

O BCE quer incentivar bancos a gerir de forma prudente os riscos climáticos. Em Portugal, a APB sugeriu à CMVM uma plataforma de assessoria para aumentar investimento ‘verde’.

ANTÓNIO MOREIRA
amoreira@jornaleconomico.pt

A relação entre o sistema financeiro e o tema da sustentabilidade — nas suas três dimensões “E” (ambiente), “S” (social) e “G” (governança) — é cada vez mais estreita porque se compreendeu que a proteção e o reforço do primeiro necessita do zelo sobre o segundo. Por outras palavras, o sistema financeiro e as considerações ESG são hoje encarados num mesmo patamar; um depende do outro e vice-versa. Parafraseando Carlos Costa, ex-governador do Banco de Portugal (BdP), “sem sustentabilidade ambiental, social e de governança, a estabilidade macroeconómica e financeira estarão sempre em risco”.

A frase consta do “Compromisso do Banco de Portugal com a Sustentabilidade e o Financiamento Sustentável”, publicado em março deste ano, no qual explicou os eixos estra-

tégicos de atuação “com vista a promover uma transição adequada para patamares superiores de sustentabilidade”, e que segue a tomada de posição do Banco Central Europeu (BCE) face às considerações ESG, tendo este admitido “explicitamente que as alterações climáticas são fonte de risco financeiro”.

Desde que tomou posse enquanto presidente do BCE, Christine Lagarde tem vincado a importância da sustentabilidade na revisão estratégica do banco central, que a pandemia da Covid-19 atrasou. Ainda não se sabe no que poderá resultar, mas não é de todo descabido que, depois de concluída, a revisão estratégica determine que a supervisão do BCE tenha em atenção considerações ESG.

Já há sinais de que tal poderá ocorrer. Num discurso de fevereiro deste ano, Christine Lagarde disse que o número de catástrofes tem vindo a aumentar: de 249 em 1980 para 820 em 2019. “Ajustando à inflação, as perdas económicas aumentaram de

cerca de 60 mil milhões de dólares em 1980 para 150 mil milhões de dólares em 2019, com o pico de 350 mil milhões de dólares em 2018”. Os bancos não estão imunes a estes perigos. “Os bancos precisam de ter em consideração os riscos que estes eventos criam na sua exposição creditícia. As perdas podem surgir dos estragos diretos e dos efeitos que potencialmente elevados custos de ma-

na concessão de crédito, o BCE espera que as instituições financeiras tenham em atenção os riscos climáticos e ambientais “em todos os estágios do processo de concessão de crédito”

nutenção, disrupção e menor produtividade poderão ter na sua rentabilidade e, consequentemente, risco de incumprimento”, alertou a presidente do BCE.

Mais recentemente, em junho, Andrea Enria, presidente do comité de supervisão do BCE, venceu que a missão do banco central consiste em “assegurar a segurança e a resiliência do setor bancário, agora e no futuro” e que “representar adequadamente os riscos climáticos nos balanços dos bancos é um pré-requisito não apenas da resiliência do setor, mas também no correcto repricing destes riscos”.

Por isso, o BCE colocou em consulta pública, em maio deste ano, um projeto para o desenvolvimento de um guia sobre os riscos climáticos e ambientais. Ao longo de 47 páginas, o BCE desenvolveu seis grupos de *expectations* que visam a criação de um instrumento que ajude os bancos “a gerir de forma segura e prudente os riscos cli-

máticos e ambientais”. Embora não venha a ser legalmente vinculativo, o guia, que se encontra em fase de rascunho — a consulta pública termina a 25 de setembro — é inovador porque coloca os riscos climáticos e ambientais no centro da tomada de decisão e do *modus operandi* dos bancos.

Assim, por exemplo, “espera-se que a administração [dos bancos] tenha em consideração os riscos climáticos e ambientais quando desenvolver a estratégia de negócio, os objetivos e a moldura da gestão dos riscos e que supervise efetivamente” estes riscos.

Estas expectativas, se adotadas pelos bancos, terão repercussões nos consumidores. Outro exemplo: na concessão de crédito, que é a principal atividade dos bancos, o BCE espera que as instituições financeiras tenham em atenção os riscos climáticos e ambientais “em todos os estágios do processo de concessão de crédito” e que “avaliem estes riscos nos seus portefólios”. Isto significa, por exemplo, que no futuro, quando concederem um crédito, os bancos ajustem o valor dos colaterais tendo em conta estes riscos, ou que apurem a probabilidade de o cliente entrar em incumprimento por causa deles.

Em Portugal, a Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM) fez um exercício similar. Em 2019, quando desenvolveu o documento de reflexão e consulta sobre finanças sustentáveis, questionou se se “deveria ser dado algum tipo de incentivos para promover o crescimento dos investimentos sustentáveis em Portugal?”.

Ao todo, recebeu 17 respostas de diversos agentes de mercado que atuam em diferentes setores, dos quais destacamos a resposta da Associação Portuguesa de Bancos (APB) e da Euronext Lisbon. Em traços gerais, a APB e a Euronext Lisbon dão primazia ao funcionamento do mercado livre no crescimento dos investimentos sustentáveis e apelam ao Estado para resolver falhas de mercado. Mas, enquanto a Euronext Lisbon salienta o papel fundamental da informação porque “os mercados funcionam melhor quando há mais e melhor informação”, a APB foi um pouco mais longe ao enumerar uma série de iniciativas para aprofundar o investimento sustentável em Portugal.

Neste sentido, a APB defendeu, entre outros, a criação de “uma Plataforma de Aconselhamento ao Investimento Sustentável promovendo e disponibilizando serviços de assessoria e assistência técnica (...) na identificação, preparação, desenvolvimento e financiamento de projetos de investimento sustentáveis”, de um portal público com informação sobre atividades e produtos de financiamento sustentável e de uma ferramenta que estime as emissões de atividades alvo de financiamento por parte dos intermediários financeiros. ●

O vazio nota-se.
Imagine o impacto que o vazio terá na sua marca.

Reserve este espaço publicitário para a sua empresa



O Jornal **E**conómico



SUSTENTABILIDADE

O desafio de validar os projetos “verdes”

Importância crescente das finanças “verdes” torna necessária a existência de entidades independentes que certifiquem o cumprimento das metas de sustentabilidade, perante os investidores, os clientes e outros stakeholders.

MARIANA BANDEIRA
mbandeira@jornaleconomico.pt

A importância crescente das finanças “verdes” torna necessário que existam entidades independentes que validem se as organizações cumprem os objetivos de sustentabilidade e as firmas de auditoria de todo o mundo estão a abraçar este desafio. Os processos de auditoria das empresas são por si só considerados critérios ESG (fatores ambientais, sociais ou de governo das sociedades), pois permitem aos investidores, analistas, clientes e supervisores avaliar as práticas de uma organização, a transparência e a forma como é liderada e controlada. E ainda que alguns ESG possam aparecer nas demonstrações financeiras que são auditadas, na sua maioria são indicadores não-financeiros que também precisam de ser mensurados.

Um dos selos de gestão sustentável mais reputado em Portugal é o do Conselho Empresarial para o Desenvolvimento Sustentável (BCSD), cuja adesão se faz através de uma carta de princípios destinada a acelerar a integração de uma estratégia social e ambiental nos modelos de negócio. Em maio, mais de 60 empresas nacionais, entre as quais mais de metade das cotadas do PSI-20, assinaram um manifesto deste conselho no qual se comprometeram a contribuir para a construção de um modelo de desenvolvimento baseado em cinco princípios fundamentais: promoção do desenvolvimento sustentável e inclusivo, do crescimento, busca da eficiência, reforço da resiliência e reforço da cidadania corporativa. Se para as signatárias é uma forma de serem distinguidas como socialmente responsáveis, para os seus auditores significa um desafio extra. Os profissionais acreditam que podem auxiliar os clientes a perceber a regulamentação, fazer benchmarks entre setores, melhorar a qualidade dos dados que recolhem e, assim, facilitar a disponibilização de informação a investidores, credores, seguradoras ou mesmo fornecedores. “O cenário atual é de uma multiplicidade de práticas destinadas a monitorizar e controlar os riscos climáticos, desde ferramentas microprudenciais e testes de stress a políticas macroprudenciais e monetárias. As entidades centrais encontram-se a facilitar cada vez mais o financiamento ‘verde’, desenvolvendo novos regimes regulatórios e introduzindo práticas de investimento sustentável na sua própria gestão de ativos”, refere Luís Gaspar, managing partner da Mazars em Portugal, ao JE. Para o gestor, as agências de rating podem desempenhar aqui um papel importante. A seu ver, “alteração da classificação de risco das agências

externas de rating, tendo em consideração fatores climáticos, suportaria o desenvolvimento de metodologias mais holísticas e auxiliaria o setor financeiro a internalizar os riscos climáticos nas suas tomadas de decisão”.

Stephen L. Brown, senior advisor da KPMG, diz que os diretores das empresas devem trabalhar com os conselhos de administração para determinar a função de cada comité de supervisionar os fatores ESG. “Por exemplo, o comité de auditoria pode ajudar a reavaliar se certos processos e controlos vão ao encontro dos relatórios da empresa nessa área”, refere o especialista, numa nota da consultora. “Dada a atenção redobrada dos investidores com as questões ESG, os comités também devem incentivar as suas equipas de gestão a reavaliar o âmbito e a qualidade dos relatórios e divulgações ESG da empresa”, diz.

Já Hugo Salgueiro, CEO de Auditoria do grupo Your, refere que as obrigações de governance, reporte e fiscalização de investimentos ambientais e políticas de sustentabilidade têm de ser encaradas de duas óticas diferentes.

“O desafio dos auditores passa obviamente pela obtenção de uma prova suficiente e apropriada quanto à valorização e eventuais indícios de imparidade deste tipo de investimentos. Considerando a especificidade dos mesmos, o suporte de avaliações e estudos independentes efetuados por entidades especializadas, serão certamente um reforço da prova de auditoria necessária”, explicou ao JE.

“Noutra vertente, os requisitos de divulgação exigidos atualmente às empresas, quer nos seus relatórios e contas, bem como em relatórios específicos de sustentabilidade quando aplicáveis, permitem não só aos auditores, mas também a outras entidades reguladoras e aos vários stakeholders, atestar ainda com uma segurança razoável ou limitada, as boas práticas ambientais das empresas”, conclui. ●

“A alteração da classificação de risco das agências externas de rating, tendo em consideração fatores climáticos, suportaria o desenvolvimento de metodologias mais holísticas”, afirma Luís Gaspar, da Mazars Portugal

FÓRUM

RECUPERAÇÃO DA ECONOMIA TAMBÉM PASSA POR DÍVIDA VERDE

A emissão de dívida para financiar projetos sustentáveis está em crescimento e os especialistas ouvidos pelo Jornal Económico não têm dúvidas que representam uma oportunidade para o setor público e privado. Os alicerces do desenvolvimento da economia sustentável devem ser lançados já, mas alertam que os seus benefícios serão colhidos no longo prazo.

1 A RECUPERAÇÃO DA ECONOMIA PORTUGUESA PODE PASSAR PELAS OBRIGAÇÕES VERDES?



SOFIA SANTOS
Especialista
em sustentabilidade

A recuperação da economia portuguesa deveria assentar numa retoma verde, apostando nas áreas de atuação do Green Deal já identificadas pela Comissão Europeia, nomeadamente:

- Promover a energia limpa, segura e a preços acessíveis;
- Mobilizar a indústria para aplicar e desenvolver modelos de economia circular e limpa;
- Promover a construção e a renovação de forma eficiente na utilização de energia e recursos;
- Acelerar a transição para a mobilidade sustentável e inteligente;
- Promover um sistema de alimentar justo, sustentável e amigo do ambiente;
- Preservar e recuperar os serviços dos ecossistemas e a biodiversidade;
- Promover uma poluição zero e um ambiente livre de substâncias tóxicas;

Para que isto possa ser realizado serão necessários investimentos públicos e privados. Em ambos os casos as obrigações verdes poderão ser uma boa opção para se obter o financiamento necessário. Uma obrigação verde terá de usar o capital levantado para investir em projetos e/ou equipamentos que contribuam para pelo menos um dos objetivos ambientais designados na Taxonomia definida a nível europeia, e que são: mitigação às alterações climáticas; adaptação às alterações climáticas; uso e proteção dos recursos marinhos; transição para a economia circular, prevenção dos resíduos e reciclagem; prevenção e controlo da poluição e proteção de ecossistemas saudáveis sustentável, sem causar danos significativos em nenhum dos

outros objetivos. Assim, as obrigações verdes poderão ser uma boa opção para as empresas e Estado (também as autarquias). As empresas poderão atrair um novo grupo de investidores que querem cada vez mais investir em empresas que são mais eficientes e com menor impacto ambiental, existindo normalmente uma procura por obrigações verdes bastante superior à oferta, conseguindo assim as empresas obter o financiamento a um preço interessante e mais baixo do que o usual. O Estado poderá financiar subsídios ambientais bem como CAPEX e OPEX associados a investimentos que contribuam também para os objetivos ambientais da Taxonomia. Atendendo a algumas das estratégias existentes em Portugal, nomeadamente a estratégia de longo prazo para a renovação dos edifícios, o plano nacional de energia e clima, o roteiro de neutralidade carbónica, a estratégia nacional para a biodiversidade, a estratégia nacional para a mobilidade ativa e a estratégia nacional de hidrogénio, entre outras, facilmente se compreende que muitos dos investimentos públicos poderão ser cofinanciados através da emissão de obrigações verdes soberanas. Aliás, esta tem sido a prática de vários países europeus, como a França, Bélgica, Irlanda e Polónia, tendo a Alemanha já anunciado que iria fazer uma emissão verde na segunda metade do ano de 2020. As autarquias, atualmente impossibilitadas em Portugal de emitir obrigações, constituem em toda a Europa e nos EUA alguns dos principais emissores de dívida verde. Seria muito interessante pensar-se na possibilidade de as autarquias poderem passar a emitir dívida verde e assim aplicar as medidas no terreno que são necessárias para promover a neutralidade carbónica e a valorização dos serviços dos ecossistemas. Essas medidas poderão ser subsídios e/ou isenções fiscais verdes, investimentos em luminária LED, em infraestruturas verdes, painéis fotovoltaicos para colocar nos edifícios públicos, frota de carros elétricos entre muitos outros. Acredito que num futuro próximo as obrigações verdes serão obrigações preferenciais de compra por parte do Banco Central Europeu, uma vez que este já manifestou a importância de ter uma política monetária que promova a neutralidade carbónica, tendo incluído o tema das alterações climática no seu "asset-purchase programme" no valor de 2,8 biliões de euros já anunciado. Fará assim todo o sentido que Portugal entre neste mercado das obrigações verdes o mais rapidamente possível: empresas, Estado e autarquias.



ANTÓNIO NOGUEIRA LEITE
Economista
e professor da Nova SBE

As obrigações verdes são, simplificada, títulos de dívida emitidos para financiar projetos relacionados com a preservação do meio ambiente ou a redução dos fatores considerados como causadores das alterações climáticas. Trata-se de um mercado que tem vindo a crescer significativamente nos últimos anos. Só no ano passado representou mais de 220 mil milhões de euros. A Euronext, o IGCP e mesmo o Governo têm, nos últimos anos, mostrado grande interesse nestas emissões. Acontece que a sua estruturação não é trivial mas, com os objetivos europeus e nacionais em termos de descarbonização no âmbito do mais ambicioso programa ambiental de sempre na União Europeia, é claro que vão a breve trecho ganhar alguma relevância entre nós. A realização dos investimentos já conhecidos e dos que se virão a conhecer, na descarbonização, no tratamento de resíduos, na substituição de fontes energéticas e na poupança energética beneficiarão do acesso a este mercado e do apetite cada vez maior de investidores "responsáveis" por este tipo de ativos. Parece haver vontade política, projetos e vontade de investidores. Falta a sua concretização crescente, mas estou otimista quanto ao aumento gradual de importância deste mercado, no mundo, na Europa e em Portugal.



JOÃO DUQUE
Economista
e professor do ISEG

Se a recuperação da economia portuguesa dependesse das 'green bonds', então iríamos morrer todos. Claro que não. Em primeiro lugar há que definir muito concretamente 'green bond'. Entenda-se uma emissão de dívida cujo capital se dirige a um projeto de economia verde ou a uma empresa que tem uma atividade pelo menos sustentável do ponto de vista ambiental. Ora, se estamos à espera que a nossa economia apenas recupere com base nestas empresas e nestes projetos, então bem podemos encomendar o funeral. Claro que as 'green bonds' irão cada vez mais ter notoriedade e importância no mundo financeiro e esperamos que o mercado discrimine e beneficie os seus emissores. Sou um grande apoiante deste tipo de emissões, mas também deveria haver algum organismo que pudesse atestar um selo que "verdura" às emissões. Caso contrário em breve estaremos a emitir 'green bonds' para financiar atividades que são emissores líquidos de CO₂. Mas o seu significado económico será no longo prazo. Até lá temos de recuperar a economia mesmo que muitas empresas e projetos sejam poluidores. Isso não quer dizer que, do ponto de vista coletivo, não façamos o nosso percurso no sentido de um mundo mais verde e sustentável, com mais reciclagem e menos poluição. Mas imaginar que o mundo trava e que só as 'green bonds' vão salvar a atividade económica é o mesmo que pensar que as propostas da Greta Thunberg são realizáveis. Já tivemos uma pequena prova do que isso representa: desemprego, travagem económica insana e miséria humana.



SUSANA PERALTA
Economista
e professora da Nova SBE

As 'green bonds' não são solução mágica para nenhum problema de crescimento. Pode ser uma forma de aumentar liquidez do mercado de dívida e diminuir o seu preço (vantagem para as empresas) e, sobretudo, uma forma de garantir que o crescimento da economia se faz de forma mais sustentável (vantagem mais macro). Mas não é uma panaceia. Aqui fica um resumo do que se sabe.

a) Vantagens

Existe alguma evidência (Zerbib, O. D. (2019). "The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds", Journal of Banking & Finance, 98, 39-60.) de que as 'green bonds' têm uma yield mais baixa para os investidores, que aceitam ter menos retorno financeiro devido a este tipo de investimento satisfazer outros objetivos não pecuniários que possam ter. Ou seja, o facto de alguns investidores exigirem que o seu capital seja investido de formas sustentáveis pode levá-los a aceitar menores retornos. No entanto, este prémio parece ser relativamente baixo. Também existe evidência de que a emissão de 'green bonds' aumenta o valor da empresa, não só devido ao menor preço desta dívida, mas graças à maior "atenção dos investidores" materializada, por exemplo, em base mais alargada de investidores institucionais (Tang, D. Y., & Zhang, Y. (2020). "Do shareholders benefit from green bonds?", Journal of Corporate Finance, 61, 101427.)

b) Inconvenientes

Necessidade de obedecer às regulações dos organismos que regulamentam as 'green bonds', como a International Capital Market Association, o que acarreta riscos de compliance. Risco reputacional de 'green washing' se houver desrespeito pelas regras e utilização dos fundos obtidos para finalidades não sustentáveis.



Apoie o jornalismo independente.

S	Q	N	V	A	H	I	P	A	N
I	H	B	T	X	Q	N	O	J	F
M	A	P	L	R	X	E	U	V	R
Q	A	O	B	C	X	T	P	J	L
X	S	U	B	S	C	R	E	V	A
N	O	V	T	P	V	H	Q	M	J
X	N	E	X	Z	N	J	X	H	I
P	L	N	R	N	Q	B	S	X	M

Subscreva hoje em leitor.jornaleconomico.pt/assinaturas/produtos ou ligue 217 655 300

   /JornalEconomico/