



Inês Pedroso Martins

Finanças sustentáveis e o seu impacto nos mercados financeiros

Dissertação com vista à obtenção do
grau de Mestre em Direito e
Mercados Financeiros

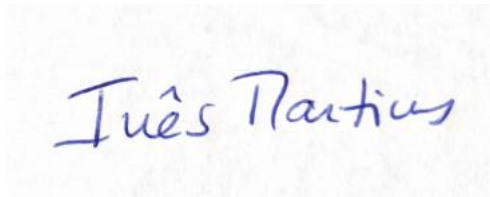
Orientador:

Miguel de Azevedo Moura, Professor da NOVA School of Law

Julho 2021

Declaração de Compromisso Anti Plágio

Declaro que o texto aqui exposto é da minha exclusiva autoria, sendo certo que toda a utilização de contribuições de fontes e referências alheias, encontram-se, devidamente, referenciadas e identificadas.

A handwritten signature in blue ink that reads "Iuês Partius". The signature is written in a cursive, slightly stylized script. The background is a light, textured surface, possibly paper or a digital canvas.

Declaração de Conformidade

Declaro que o texto aqui exposto compreende 145,682 caracteres.

Agradecimentos

Aos meus pais, ao meu irmão, ao meu namorado e aos meus amigos, pelo apoio e motivação constante.

Ao meu orientador, por ter sido incansável.

À Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, pelos bons anos e conhecimento que me proporcionou.

Lista de abreviaturas

- BCE – Banco Central Europeu
- CE – Comissão Europeia
- CMVM – Comissão dos Mercados de Valores Mobiliários
- CVM – Código dos Valores Mobiliários
- COSO – *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*
- COVID-19 – Corona virus
- CSC – Código das Sociedades Comerciais
- CSRD – *Corporate Sustainability Reporting Directive*
- EBA – *European Banking Authority*
- ESG – *Environmental, Social and Governance*
- HLEG – *High-Level Expert Group on Sustainable Finance*
- ICAAP – *Internal Capital Adequacy Assessment Process*
- IDD – *Insurance and Distribution Directive*
- IRPPP – Diretiva relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais
- IT – Tecnologias de informação
- MiFID II – Diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros
- NFRD – *Non-Financial Reporting Directive*
- NGFS – *Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System*
- OICVM – Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários
- ONU – Organização das Nações Unidas
- PEPP – Produto Individual de Reforma Pan-Europeu
- PME – Pequenas e médias empresas
- PNUA – Programa das Nações Unidas para o Ambiente
- PRI – *Principles for Responsible Investment*
- TCFD – *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*
- UE – União Europeia
- UNEP FI – *United Nations Environment Programme Finance Initiative*

Sumário

A presente dissertação tem como objetivo abordar o impacto que a sustentabilidade tem nos mercados financeiros. Para isto é necessário entender toda a evolução das finanças sustentáveis, do tipo de vantagens e desafios que podem enfrentar, dos requisitos legais e regulamentares a que as instituições têm que atender, dos riscos que estas enfrentam ao não adotar práticas e comportamentos neste âmbito.

Destaca-se o papel de cada interveniente dos mercados financeiros, abordando-se os desafios que cada um enfrenta e a relevância que tem na promoção de uma sociedade mais sustentável.

Abstract

This dissertation aims to address the impact that sustainability has on the financial markets. For this purpose, it's necessary to understand the evolution of sustainable finance, the type of advantages and challenges it may face, the legal and regulatory requirements that institutions must meet, and the risks they face by not adopting practices and behaviours regarding this scope.

The role of each player in the financial markets is highlighted, addressing the challenges each one faces and the relevance they have in promoting a more sustainable society.

1. Introdução

Tradicionalmente, as instituições financeiras tendem a preocupar-se com riscos associados à sua rentabilidade e operações comerciais. Não obstante, nas últimas décadas e, em particular, nos últimos anos, atendendo à evolução histórica, as instituições estão a testemunhar o surgimento de uma nova categoria de risco, os riscos ambientais, sociais e de governação. Como temos vindo a assistir, as questões relacionadas com sustentabilidade são um tema crescentemente importante. Os investidores consideram, cada vez mais, questões sobre os critérios ESG e investimentos responsáveis e as instituições têm vindo a sentir esta evolução, em parte motivada pelas exigências dos seus próprios beneficiários, em parte por persuasão regulamentar.

Os bancos centrais e as autoridades de supervisão têm desempenhado um papel bastante relevante na promoção da integração dos critérios ESG, na criação de diálogo e discussão sobre o tema, na divulgação de maior informação e mais detalhada e no incentivo a práticas transparentes. No último ano surgiram diversas iniciativas legislativas com o objetivo de fomentar um futuro sustentável, harmonizar as regras de transparência, capacitando os investidores de informação sobre as empresas onde investem, nomeadamente, informação sobre os impactos ambientais, sociais e de governo societário das atividades que desempenham, clarificar os direitos e deveres dos intervenientes dos mercados financeiros e, também, estabelecer um quadro de promoção do desenvolvimento sustentável, através da integração das considerações de sustentabilidade nos processos de investimento, aconselhamento e divulgação de forma coerente em todos os setores da indústria.

2. Finanças sustentáveis

2.1. Conceito

As finanças sustentáveis traduzem-se num produto financeiro ou serviço cujas características integram os critérios de sustentabilidade, critérios ESG,

correspondendo estes a critérios de natureza ambiental, social e de governo das sociedades. As finanças sustentáveis têm o que é necessário para se tornar no novo paradigma no mundo do investimento.

Relativamente aos critérios ESG, sob o ponto de vista ambiental, podemos apresentar como exemplo a preocupação de uma determinada empresa com a utilização da energia, com a utilização da água, com a produção de resíduos, entre outros comportamentos ambientais. Relativamente ao fator social, é relevante avaliar questões de direitos humanos, a importância da diversidade dentro de uma determinada empresa ou os direitos dos trabalhadores dentro da mesma. Por último e no que diz respeito ao critério de governação, podemos referir-nos às políticas adotadas dentro de determinada empresa, confirmando que estas nutrem preocupação por temas como a transparência ou a independência. Quando analisamos todos estes dados e particularidades sobre as empresas, em conjunto, obtemos outra forma de avaliar uma empresa, tendo em consideração o seu impacto na sociedade em geral.

As finanças sustentáveis têm vindo a tornar-se num imperativo regulamentar e as iniciativas que abordam os critérios ESG têm recebido cada vez mais apoio regulamentar em diversos países. A Comissão Europeia designou financiamento sustentável como o “processo pelo qual se integram devidamente as considerações ambientais e sociais na tomada de decisões de investimento, conduzindo a um maior investimento em atividades sustentáveis e de longo prazo”¹. Assim, as autoridades de regulação e supervisão têm vindo a intervir no panorama europeu, visando contrariar as tendências negativas que caracterizam o carácter urgente deste tipo de investimentos. Cada vez mais os investidores consideram os critérios ESG como requisitos relevantes e utilizam-nos como um quadro para analisar as empresas, comparando-as em termos de desempenho em relação a estes critérios. Assistimos a uma crescente procura de investimentos sustentáveis, existindo múltiplas formas de investimento sustentável, como os *impact investments*, *ethical investments*, *community investments* ou *green investments*. Isto são investimentos que, além de retorno financeiro

¹ Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável - Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao BCE, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões.

para o investidor, visam gerar efeitos sociais ou ambientais benéficos específicos cujos impactos sejam visíveis, ou seja, que integram um ou mais critérios ESG².

2.2. Benefícios e desafios

O investimento na sustentabilidade traz benefícios vários, não só para a sociedade em geral, como também, em específico, para os investidores e para as instituições. Quando as instituições optam por investir e abarcar na sua estratégia causas locais, nacionais ou globais, que considerem a sustentabilidade nas suas várias abordagens, estas apresentam-se como líderes no que diz respeito a uma mudança positiva. Portanto, primeiramente, o aspeto de liderança³ é um benefício para as empresas que decidem optar por ter iniciativa nestas causas. Em segundo lugar, este tipo de investimentos pode contribuir para uma melhoria da reputação de uma empresa⁴. Quando uma empresa reporta o desempenho sobre as principais métricas ambientais, sociais e de governação, está a aumentar a visibilidade da sua empresa e a ganhar a confiança dos investidores. Ao praticar a sustentabilidade e partilhar informação sobre o seu desempenho no que aos objetivos ESG diz respeito, uma empresa pode ganhar uma reputação positiva junto dos investidores e do público. O investimento, considerando a sustentabilidade, é visto por muitos como um sinal de modernidade e, cada vez mais, as partes interessadas exigem que as empresas invistam em práticas sustentáveis para prosperar no mercado atual, consciente do ambiente. As empresas que incluem os fatores de sustentabilidade, demonstram maior competitividade e avanço no mercado em relação às suas concorrentes. A transparência relativa a este tipo de investimentos apresenta-se, também, como um benefício⁵, uma vez que o destino do capital é divulgado no início e ao longo da realização dos investimentos, o que permite ao investidor conhecer os esforços e investimentos que a organização está a realizar para se tornar mais eficiente ao nível dos seus impactos ambientais. A

² CMVM, Perguntas e Respostas sobre Finanças Sustentáveis.

³ KPMG, *Sustainable investing: fast-forwarding its evolution*.

⁴ McKinsey, *Sustainability & Resource Productivity July 2014, Profits with purpose: How organizing for sustainability can benefit the bottom line*.

⁵ KPMG, *Sustainable investing: fast-forwarding its evolution*.

promoção da transparência, não só nos reportes e divulgação de informação, mas também na sua estratégia e posicionamento no mercado vem gerar confiança junto dos investidores. Outro benefício referente à consideração dos critérios ESG, pauta-se pelos novos mercados que as empresas podem almejar, resultando assim na diversificação do seu portefólio, através da criação de novos produtos. Para além de criar novas oportunidades e abrir novas portas no mercado, possibilita o aumento do leque de investidores e interessados. Ademais, ao abordar nos seus modelos de negócio e na sua estratégia, as empresas acabam por precaver e antecipar possíveis alterações ou novidades regulatórias. Havendo esta antecipação, as empresas acabam por estar mais salvaguardadas e preparadas para mitigar eventuais riscos neste âmbito. Fora os benefícios supramencionados, constato ainda o que se poderá apresentar como mais evidente, que passa pela melhor gestão de recursos e práticas mais sustentáveis dentro das empresas, resultando isto numa redução dos custos operacionais através de uma gestão de recursos mais adequada. Isto vem trazer inúmeros benefícios, tanto financeiros como reputacionais. A título de exemplo, constato o interesse crescente por parte de colaboradores de empresas e indivíduos em processo de procura de uma vaga numa determinada empresa, em considerar a conduta e as práticas sustentáveis da empresa⁶.

Ora, os tópicos e particularidade que anteriormente apresentei como um benefício também podem, rapidamente, tornar-se num desafio. Isto é, caso não exista uma resposta à crescente procura por investimentos sustentáveis, os investidores poderão começar a perder a confiança nessas empresas, podendo isto resultar em dano à reputação de uma empresa. Assim, o risco reputacional pode ser evitado através de uma maior e melhor adoção dos critérios ESG por parte das empresas. O facto de uma empresa ainda não integrar e não ter em consideração na sua organização estes aspetos, pode significar ou resultar num cumprimento débil com requisitos regulatórios, podendo isto resultar num risco de incumprimento com os requisitos atualmente em vigor, tanto a nível nacional, como europeu ou internacional.

⁶ COSO, *Enterprise Risk Management | Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks*.

Uma empresa não abordar estas questões, nem as considerar nos seus modelos de negócio pode também resultar numa fraca gestão dos recursos, gerando maiores custos operacionais. Apesar do crescente interesse em investimentos que considerem os critérios ESG, ainda existem barreiras a ultrapassar. Um dos maiores obstáculos ao investimento diz respeito ao reporte e à divulgação de informação. A maioria dos relatórios de sustentabilidade das empresas não se dirige aos investidores, mas a outras partes interessadas, tais como as organizações não-governamentais e, assim, isto apresenta pouca utilidade para os investidores. Na minha opinião, o reporte inconstante e a pouca divulgação de informação ao público e aos investidores é, claramente, um dos maiores desafios.

Ademais, o reporte e divulgação de informação aos investidores pode diferir consoante a natureza dos investidores, isto é, os investidores podem ser classificados como profissionais, não profissionais ou contrapartes elegíveis, acarretando, cada um, um tratamento diferente por parte do intermediário financeiro⁷.

Constatamos nas alíneas a-G e a-J do artigo 4.º da Diretiva n.º 2011/61/UE (AIFMD)⁸, que um investidor é considerado como cliente profissional ou que, a seu pedido, possa ser tratado como cliente profissional na aceção do anexo II da Diretiva n.º 2004/39/CE⁹. Já um investidor não profissional é exatamente o que o nome refere, um investidor que não seja um investidor profissional.

Ora, atentando na Lei n.º 35/2018, de 20 de julho, que procede à alteração das regras de comercialização de produtos financeiros e de organização dos intermediários financeiros, e transpõe as Diretivas n.º 2014/65 (MiFID II), n.º 2016/1034 e n.º 2017/593 e no Código dos Valores Mobiliários (CVM), mais especificamente no artigo 30.º, consideram-se investidores profissionais: (i) as instituições de crédito, (ii) as empresas de investimento, (iii) empresas de seguros, (iv) instituições de investimento coletivo e respetivas sociedades gestoras, (v) fundos de

⁷ CMVM, Perguntas e Respostas sobre novas regras para os mercados e instrumentos financeiros.

⁸ Diretiva n.º 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2011 relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas n.º 2003/41/CE e n.º 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010.

⁹ Diretiva n.º 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004 relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Diretivas n.º 85/611/CEE e n.º 93/6/CEE do Conselho e a Diretiva n.º 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Diretiva n.º 93/22/CEE do Conselho.

pensões e respetivas sociedades gestoras, (vi) outras instituições financeiras autorizadas ou reguladas, (vii) instituições financeiras de Estados que não sejam membros da UE que exerçam atividades semelhantes às referidas, (viii) entidades que negoceiem em instrumentos financeiros sobre mercadorias, (ix) governos de âmbito nacional e regional, (x) bancos centrais e organismos públicos a nível nacional ou regional que administram a dívida pública ou que gerem fundos destinados ao financiamento de sistemas de segurança social ou de regimes de pensões de reforma ou de proteção de trabalhadores, (xi) instituições supranacionais ou internacionais, designadamente o Banco Central Europeu, o Banco Europeu de Investimento, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial, (xii) pessoas que prestem serviços de investimento, ou exerçam atividades de investimento, que consistam, exclusivamente, na negociação por conta própria nos mercados a prazo ou a contado, (xiii) pessoas a quem tenha sido conferido esse tratamento, nos termos do artigo 317.º-B, e (xiv) pessoas coletivas cuja dimensão, de acordo com as suas últimas contas individuais, satisfaça dois dos seguintes critérios: capital próprio de 2 milhões de euros, ativo total de vinte milhões de euros, e volume de negócios líquido de quarenta milhões de euros¹⁰.

O panorama regulamentar, apesar de estar a evoluir, continua a carecer de atenção, por forma a uniformizar modelos de reporte¹¹, promover a divulgação de informação e, consequentemente a transparência no mercado. As decisões de investimento sustentável requerem dados, e quando estes existem, o investimento dispara.

Nos primeiros nove meses de 2019, os investidores atribuíram um montante recorde de 89 mil milhões de dólares a *green and sustainability-linked loans*, isto é, empréstimos ligados ao desempenho de sustentabilidade do mutuário medido em função dos critérios ESG.¹² Na minha opinião, podemos olhar para isto como um

¹⁰ Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, republicado pela Lei n.º 35/2018 e consolidado com as alterações introduzidas pela Lei n.º 69/2019, de 28 de agosto, pelo Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de setembro, pela Lei n.º 25/2020, de 07 de julho, pela Lei n.º 50/2020, de 25 de agosto e pelo Decreto-Lei n.º 56/2021, de 30 de junho.

¹¹ COSO, *Enterprise Risk Management | Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks*.

¹² World Economic Forum, *Sustainable Finance Starts with Data*. Vide <https://www.weforum.org/agenda/2020/01/sustainable-finance-starts-with-data/>.

efeito bola de neve: onde há modelos de reporte uniformizados, há reporte e divulgação de informação conforme, resultando em mais transparência, o que se traduz em maior confiança por parte dos investidores e, consequentemente, maior investimento em produtos e serviços com características sustentáveis.

Muitas empresas referem determinados motivos que as fez começar a abordar questões de sustentabilidade, estando motivos como a pressão por parte do consumidor, um aumento no preço de mercadorias, a atenuação do risco de reputação, evitar problemas regulamentares ou mitigar riscos operacionais, entre os motivos mais frequentes. Podemos, então, concluir como principais desafios apresentados às empresas na adoção dos critérios ESG a dificuldade em corresponder às expectativas dos investidores, podendo assim causar danos a nível reputacional, a obtenção de confiança por parte dos investidores, a criação de produtos em linha com estes critérios, o nível de transparência exigido relativamente a este tipo de investimentos e o reporte e divulgação de informação ao público e aos investidores.

2.3. Riscos ESG

No setor financeiro o termo sustentabilidade abordou-se pela primeira vez durante a década de 1970 e década de 1980. Foi desenvolvida uma análise fundamental por duas universidades alemãs, em 1997, que veio afirmar que a definição de investimentos sustentáveis compreende três níveis de sustentabilidade para investimentos: o nível económico, o nível ambiental e o nível social e cultural¹³.

Segundo o Fórum Europeu de Investimentos Sustentáveis (Eurosif), um investimento sustentável é: "Uma filosofia de investimento que combina os objetivos financeiros dos investidores com as suas preocupações em matéria ambiental, social e de governo (ESG)."

O termo "*environmental, social, and governance (ESG) investing*" é atribuído a um relatório de 2004 (*The Global Compact*, 2004) que relatou a convicção de mais de 20 das maiores instituições financeiras do mundo de que a abordagem positiva das questões

¹³ STAUB-BISANG, Mirjam, *Sustainable Investing for Institutional Investors*, 2012, p. 15.

dos ESG é muito importante para a qualidade global das empresas¹⁴. Os critérios ESG contemplam, como referido supra, (i) os critérios ambientais, que estão relacionados com a atenuação e mitigação das alterações climáticas e a adaptação às mesmas, (ii) os critérios sociais, que abrangem as questões ligadas à desigualdade, ao carácter inclusivo, às relações laborais, ao investimento em capital humano e às comunidades, e (iii) os critérios de governo, que estão relacionados com questões como estruturas de gestão ou a remuneração dos executivos, os quais terão um papel fundamental a desempenhar para garantir a inclusão dos fatores sociais e ambientais no processo de tomada de decisões.¹⁵

Os critérios ESG representam os três pilares fundamentais para alcançar um desenvolvimento verdadeiramente sustentável e são suscetíveis de provocar um impacto, positivo ou negativo, nos resultados financeiros das instituições, podendo este impacto ser financeiro ou não financeiro, à semelhança do risco de crédito, de mercado, operacional, de liquidez. Desta forma, enquanto que os critérios ESG podem ter impactos positivos ou negativos, os riscos ESG são definidos, de uma perspetiva prudencial, como a materialização negativa dos critérios ESG. Por outras palavras, os riscos ESG materializam-se quando os critérios ESG, que afetam as contrapartes das instituições, têm um impacto negativo no desempenho financeiro ou na solvabilidade das mesmas. Por forma a compreender melhor em que consistem os riscos ESG, importa detalhar cada uma das suas vertentes:

Riscos ambientais

Os riscos ambientais representam riscos financeiros que resultam das exposições das instituições às suas contrapartes, as quais podem potencialmente contribuir ou ser afetadas pelas alterações climáticas e outras formas de degradação ambiental, tais como a poluição do ar, a poluição ou escassez de água, a perda de biodiversidade ou desflorestação.¹⁶

¹⁴ HILL, John, *Environmental, Social and Governance (ESG) Investing. A Balanced Analysis of the Theory and Practice of a Sustainable Portfolio*, 2020, p. 13.

¹⁵ EBA *discussion paper on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms* (EBA/DP/2020/03).

¹⁶ *Ibidem*.

Os riscos ambientais podem materializar-se através de riscos físicos, que representam os riscos colocados pela exposição das instituições às contrapartes que podem ser potencialmente afetadas, de forma negativa, pelos efeitos físicos das alterações climáticas ou outros critérios ambientais, incluindo (i) efeitos físicos agudos, que resultam de eventos específicos, especialmente eventos relacionados com o clima, tais como tempestades, inundações, incêndios ou ondas de calor, que podem danificar as instalações de produção e perturbar as cadeias de valor; e (ii) efeitos físicos crónicos, que resultam de tendências a longo prazo, tais como mudanças de temperatura, subida do nível do mar, redução da disponibilidade de água, perda de biodiversidade e mudanças na produtividade da terra e do solo.

Os riscos ambientais podem também materializar-se através de riscos de transição, provocados pela exposição das instituições às contrapartes que podem ser potencialmente afetadas negativamente pela transição para uma economia ambientalmente sustentável, incluindo, nomeadamente (i) mudanças políticas relacionadas com o clima e o ambiente, por exemplo, em resultado de requisitos de eficiência energética, mecanismos de fixação do preço do carbono que aumentam o preço dos combustíveis fósseis, ou políticas para encorajar a utilização sustentável dos recursos ambientais; (ii) mudanças tecnológicas, por exemplo, se uma tecnologia com um impacto menos prejudicial sobre o clima ou o ambiente substituir uma tecnologia que seja mais prejudicial, tornando-a assim obsoleta; e (iii) mudanças comportamentais, por exemplo, se as escolhas dos consumidores e investidores mudarem para produtos e serviços mais sustentáveis; ou se surgirem dificuldades em atrair e reter clientes, empregados, parceiros comerciais e investidores quando uma contraparte tiver reputação de prejudicar o clima e o ambiente.

Riscos sociais

Os riscos sociais devem ser entendidos como os riscos que resultam da exposição das instituições a contrapartes que podem ser potencialmente afetadas, de forma negativa, por fatores sociais, tais como questões sobre desigualdades sociais, de saúde, emprego ou de investimento nas comunidades.¹⁷ Os riscos sociais e os

¹⁷ *Ibidem*.

riscos ambientais estão estreitamente inter-relacionados. A deterioração contínua das condições ambientais implica riscos sociais acrescidos, tais como quando as alterações físicas relacionadas com o clima ou o stress hídrico afetam partes desfavorecidas de uma área geográfica e populações já desfavorecidas. A degradação ambiental pode exacerbar a migração, a agitação social e política nas regiões mais afetadas, com repercussões potencialmente mais devastadoras e contagiosas em todo o mundo.

Riscos de governação

Os riscos de governação são os riscos colocados pela exposição das instituições às contrapartes que podem ser potencialmente afetadas de forma negativa por fatores de governação.¹⁸ A governação desempenha também um papel fundamental para assegurar a inclusão de considerações ambientais e sociais por uma dada contraparte. O reconhecimento do potencial impacto das alterações climáticas e ambientais e dos riscos físicos e de transição é entendido como um sinal de boa governação. Pelo contrário, negligenciar estes impactos potenciais no planeamento estratégico de uma contraparte pode criar riscos adicionais de governação. Existem interligações semelhantes com a inclusão de considerações sociais na governação de uma contraparte. São sinais de uma boa governação o respeito pela igualdade, inclusão, normas laborais justas e apoio das comunidades. Por outro lado, condições negativas para os empregados, tratamento injusto dos clientes ou baixo interesse em contribuir para a sociedade podem acarretar riscos adicionais de governação.

3. Investimentos e empresas socialmente responsáveis

Quando abordamos investimentos socialmente responsáveis, estamos a falar de produtos e estratégias de investimento que, para além de critérios económicos/financeiros, têm em consideração a influência a longo prazo de outros fatores financeiros adicionais, assim como fatores ambientais, sociais e de governação,

¹⁸ *Ibidem.*

no processo de investimento. Neste tipo de investimentos são esperados retornos de mercado.

Por forma a entendermos a evolução no que diz respeito a investimentos que tenham em consideração os critérios ESG, é interessante e relevante olharmos para a história.

Desde os primórdios da Bíblia, na Lei de Moisés, ou Lei Mosaica, se consideravam os investimentos éticos. Já na era cristã, vários investidores religiosos evitavam investir em determinadas ações que considerassem “pecaminosas”, o que incluía uma série de indústrias, assim como o álcool, o jogo, o tabaco e indústrias de materiais relacionados com a guerra¹⁹. Estas decisões não se baseavam somente no retorno económico, mas sim também no desejo de se conformar com um conjunto de valores que transcendiam o lucro económico. Isto veio proporcionar uma base experimental para explorar formas de valorizar outros objetivos ambientais, sociais, e de governação no que diz respeito a investimentos.

Em 1895, Albion W. Small publicou um estudo²⁰ onde aborda a economia comportamental e afirma a responsabilidade fundamental de todas as empresas privadas servir a sociedade em geral. Os anos 90 trouxeram um interesse crescente nos possíveis efeitos relacionados com ética e responsabilidade social no desempenho financeiro das empresas, ética nas empresas. Como Henry Ford mencionou "um negócio que só gera dinheiro é um tipo de negócio pobre".

Os investidores cada vez mais exigem a divulgação de informação não financeira para além da que é disponibilizada atualmente nas demonstrações financeiras. O investimento sustentável tem passado de um interesse de nicho para um interesse central e indispensável em estratégias de investimento. Cada vez mais os investidores têm em consideração o desempenho ambiental, social e de governação das empresas em que investem, ao invés de se focarem somente na promessa financeira das mesmas.

¹⁹ SHERWOOD, Matthew W, POLLARD, Julia, *Responsible Investing: An Introduction to Environmental, Social, and Governance Investments*, 2016, p. 6.

²⁰ SMALL, Albion Woodbury, *Private Business Is a Public Trust*, 1895, Journal of Sociology.

Em *Wall Street*, por exemplo, reparou-se no interesse crescente dos investidores, o que resultou em novos fundos como ETF's²¹ e fundos mútuos centrados em estratégias de ESG. Assim, existem várias formas diferentes de os investidores aplicarem o seu capital em estratégias que considerem os critérios ESG²².

Métricas ESG consistentes, facilmente disponíveis e interpretáveis, são um requisito essencial para qualquer investidor medir o impacto das escolhas de alocação de capital para investimentos sustentáveis. Tal como referido supra, o conceito “*environmental, social, and governance (ESG) investing*” foi atribuído num relatório do *Global Compact* em 2004. Ora, este Pacto Global, iniciativa proposta pela Organização das Nações Unidas, foi criado com o objetivo de impulsionar as empresas a adotar políticas que atentem nos critérios ESG e que se responsabilizem a este nível, fomentando o diálogo entre empresas, organizações das Nações Unidas, sindicatos e organizações não governamentais, por forma a contribuir para o desenvolvimento de um mercado global mais inclusivo e sustentável. No relatório pode ler-se o seguinte: “*Companies that perform better with regard to these issues can increase shareholder value by, for example, properly managing risks, anticipating regulatory action or accessing new markets, while at the same time contributing to the sustainable development of the societies in which they operate. Moreover, these issues can have a strong impact on reputation and brands, an increasingly important part of company value.*”²³

As empresas com classificações altas para critérios ESG têm um custo de dívida e equidade mais baixo. Os estudos mostram que estas empresas têm um melhor desempenho no mercado a médio (três a cinco anos) e a longo prazo (cinco a dez anos).²⁴

Também de acordo com o *Carbon Disclosure Project*²⁵, as empresas na sua *Carbon Disclosure Leadership Index* e *Carbon Performance Leadership Index*, que são incluídos com base na divulgação e desempenho relativa à emissão de gases com efeito de estufa,

²¹ ETF's são fundos de investimento cotados em bolsa com possibilidade de negociação intra-diária, cuja estratégia consiste em reproduzir ou acompanhar o desempenho de um índice de referência.

²² CNBC, *Your complete guide to investing with a conscience, a \$30 trillion market just getting started*. Vide <https://www.cnbc.com/2019/12/14/your-complete-guide-to-socially-responsible-investing.html>.

²³ *The Global Compact*, 2004, *Recommendations by the financial industry to better integrate environmental, social and governance issues in analysis, asset management and securities brokerage*, p. 7.

²⁴ BONINI, Sheila SWARTZ, Steven, *Profits with purpose: How organizing for sustainability can benefit the bottom line*, 2014, p. 6.

²⁵ *Carbon Disclosure Project Scores*. Vide <https://www.cdp.net/en/scores>.

registam retornos superiores no mercado de ações ²⁶. Assim, cada vez mais observamos que as empresas são incentivadas a adotar práticas e políticas que contribuam para uma sociedade sustentável e que atendam aos critérios ESG. Na minha opinião e, além das razões óbvias, prevenir este tipo de riscos e tomar iniciativa neste âmbito pode expandir o leque de investidores, evitar coimas e precaver práticas de acordo com novidades regulatórias.

No que às empresas diz respeito, estas não se devem focar somente no lucro, nomeadamente no lucro a curto prazo, devem também apresentar-se na sociedade como entidades responsáveis e capazes de dar o exemplo. As empresas precisam urgentemente de estabelecer práticas que vão de encontro ou que excedam as normas impostas.

Não obstante estarmos a verificar cada vez mais um aumento da preocupação por parte dos governos e das entidades supervisoras a nível mundial, as empresas, principalmente as multinacionais, representam um papel relevantíssimo no que diz respeito a adotar uma posição e apresentar-se como líder no mercado, definindo boas práticas e influenciando positivamente outras empresas.

A integração do conceito de finanças sustentáveis nas empresas implica adaptações ao nível de toda a organização, existindo normalmente uma área apropriada para gerir estas questões, assegurando o acompanhamento em matéria de oferta de produtos com vertentes ambientais e sociais, nas próprias operações dentro da empresa e a nível do cumprimento de requisitos regulamentares de reporte, de resposta, comunicação e divulgação de informação a investidores, clientes e outras partes interessadas.

A revista Forbes publicou a lista das 100 empresas mais sustentáveis de 2020, onde entre outras, vemos bancos, empresas de energia e empresas tecnológicas. A empresa considerada mais sustentável de 2020 é a Ørsted, uma empresa de energia e a primeira empresa de eletricidade a ganhar o primeiro lugar deste pódio ²⁷. O desinvestimento em combustíveis fósseis e o investimento em energia eólica offshore

²⁶ McKinsey on Sustainability & Resource Productivity July 2014, p. 6.

²⁷ Forbes, *Who Are The 100 Most Sustainable Companies Of 2020?*. Vide <https://www.forbes.com/sites/samanthatodd/2020/01/21/who-are-the-100-most-sustainable-companies-of-2020/?sh=7bbca8dd14a4>.

ajudaram a empresa a reduzir as emissões de carbono em 83% e metade da pontuação da empresa depende das receitas obtidas com produtos e serviços que beneficiam o ambiente ou a sociedade.

De acordo com a Forbes, aquilo que se deve retirar quando se olha para a “Ørsted e para as outras empresas bem posicionadas é a rapidez com que o ritmo está a acelerar em termos de crescimento em mercados verdes e transparentes. Nesta era de restrições climáticas e de carbono e de uma economia climática emergente, estas empresas estão posicionadas para o sucesso”. Vemos também bancos como o Banco do Brasil e o BNP Paribas em ótimas posições nesta lista, em nono e trigésimo primeiro lugar, respetivamente.

Pese embora através de uma rápida pesquisa conseguirmos chegar às empresas que mais se têm preocupado com a sustentabilidade nos últimos anos, através dos relatórios anuais de sustentabilidade de cada empresa, conseguimos também ter uma boa noção dos esforços das empresas neste âmbito.

Tomemos como exemplo o *Impact Report* de 2020 da Bloomberg, onde vemos dados relevantes como o desenvolvimento de produtos financeiros sustentáveis para uma vasta gama de investidores, a promoção da diversidade dentro da Bloomberg, com gráficos representativos, a divulgação de informação relacionada com os critérios ESG sobre mais de 11,700 empresas em mais de 100 países, ou o aumento em cerca de 40% das notícias relacionadas o ambiente²⁸.

Também o BNP Paribas, para além da publicação do seu relatório anual de sustentabilidade, mantém também uma página no seu sítio na internet com informação relativa aos esforços que têm feito no âmbito da sustentabilidade. Vemos, entre outras informações, que foram atribuídos pelo Grupo 17,8 mil milhões de euros em financiamentos ao setor das energias renováveis em 2020, estando empenhados em elevar este valor para 18 mil milhões de euros em 2021.

Abordando agora uma empresa no setor da tecnologia, atentemos na Siemens, que explora o conceito de “tecnologia com propósito”²⁹. Na página do seu sítio na

²⁸ Bloomberg, *Impact Report* 2020, p.30.

²⁹ De acordo com um discurso publicado pela Comissão Europeia, para as empresas, o único caminho sustentável é construir tecnologia que sirva a sociedade e respeite os direitos e liberdades fundamentais das pessoas. Vide https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2019-2024/veitinger/announcements/technology-purpose_en.

internet sobre sustentabilidade, a Siemens apresenta uma informação sobre o trabalho e as iniciativas que estão a desenvolver no âmbito de cada objetivo definido na Agenda de 2030 das Nações Unidas. Por exemplo, no âmbito da ação climática, uma das questões referidas foi o facto de através de medidas de eficiência energética e da compra de eletricidade verde, a Siemens ter conseguido reduzir as suas emissões de CO2 em 70% em comparação com 2014 na República Checa. No âmbito da igualdade de género, no ano fiscal de 2020, a proporção de mulheres em cargos de gestão na Siemens era de 18,4%, sendo o seu objetivo para junho de 2022, aumentar a proporção de mulheres empregadas nos dois primeiros níveis de gestão para 20%.

A empresa americana S&P Global providencia informações e realiza análises, publicando notações³⁰ sobre várias empresas no âmbito dos critérios ESG. Atendendo no relatório dedicado à sustentabilidade, “*The Sustainability Yearbook 2020*”, que visa reconhecer os melhores exemplos por entre as principais companhias a nível mundial, constatamos que há empresas portuguesas presentes neste relatório, nomeadamente a EDP, a Galp, e o Banco Comercial Português³¹, classificadas nesta ordem. A EDP – energias de Portugal, chega inclusive a integrar o top 10. Nesta avaliação foram avaliados critérios económicos, ambientais e sociais para chegar aos resultados finais.

Já na edição de 2021 deste *Sustainability Yearbook*, as mesmas empresas portuguesas voltaram a destacar-se, não estando tão bem avaliadas quanto no ano passado, mas muito bem avaliadas também³².

Considerando agora um exemplo português no setor bancário, o Banco Comercial Português, comumente conhecido como Millennium bcp, apresenta-se como líder no mercado no âmbito da sustentabilidade. Na página do sítio na internet do Banco sobre sustentabilidade lêem-se dados sobre o esforço do Banco em promover práticas sustentáveis, como o facto da energia consumida nos serviços centrais do Banco em Portugal no ano de 2020, ter sido de origem 100% renovável,

³⁰ Notações são declarações de opinião a partir da data em que são expressas e não declarações de facto ou recomendações para comprar, deter, ou vender quaisquer títulos ou tomar quaisquer decisões de investimento.

³¹ *The Sustainability Yearbook 2020*. Vide <https://www.robeco.com/docm/docu-robecosam-sustainability-yearbook-2020.pdf>.

³² *The Sustainability Yearbook 2021*. Vide https://www.spglobal.com/esg/csa/yearbook/files/spglobal_sustainability-yearbook-2021.pdf.

ter havido uma redução do consumo total de energia nos últimos 5 anos de 51% e uma redução do consumo total de eletricidade no mesmo período temporal de 36%³³.

Ainda sobre o Banco Comercial Português, além das menções no *Sustainability Yearbook*, em 2021 integra o primeiro *ranking* "Europe's Climate Leaders 2021" do Financial Times e Statista³⁴. Este *ranking* destaca as empresas europeias que fizeram mais progressos na redução de emissões de gases com efeito de estufa. Assim, como consequência de um maior e progressivo escrutínio regulamentar, muitos bancos têm-se focado em simplificar os modelos de negócio e concentrar-se, cada vez mais, nos princípios de ética e de confiança do cliente.

A governação empresarial e a cultura bancária continuam a ser um ponto importante nas agendas de trabalho, esquemas de incentivos eficazes são cada vez mais vistos como uma forma de alinhar as atitudes e comportamentos dos profissionais de investimento com os interesses a longo prazo dos acionistas e da sociedade. Além disso, nos esforços para apoiar a transição para modelos de negócio e adesão aos desenvolvimentos regulamentares sobre finanças sustentáveis, os bancos estão a tornar-se cada vez mais proativos e transparentes, permitindo aos participantes do mercado financeiro uma melhor identificação de atividades e investimentos sustentáveis.

3.1. Estratégia ESG para empresas

Considero que, não obstante a abordagem do que as empresas devem colocar em prática por forma a atentar às práticas em matéria de sustentabilidade, impactando positivamente a sociedade e definindo o seu posicionamento nos mercados, pode tornar-se mais complexo colocar em prática os objetivos definidos. As empresas devem identificar, avaliar e monitorizar o impacto, atual e futuro, dos critérios ambientais, sociais e de governação na sua envolvente de negócio para garantir a sustentabilidade e a resiliência do seu modelo de negócio futuro.

³³ Sítio na internet do Millenium bcp sobre sustentabilidade. *Vide* <https://ind.millenniumbcp.pt/pt/Institucional/sustentabilidade/Pages/2021/Millennium-bcp-reduz-de-novo-pegada-ecologica.aspx>.

³⁴ A Statista é uma empresa alemã especializada em estudos de mercado e de consumidores.

Por forma a assegurar uma implementação adequada dos objetivos definidos em matéria de sustentabilidade, as empresas devem (i) incorporar no seu normativo interno, nomeadamente nas suas políticas de gestão de risco e nas suas matrizes de gestão de riscos, o riscos ESG, (ii) definir o seu posicionamento no mercado e adequar a sua estratégia de negócio a produtos, clientes e práticas sustentáveis, (iii) promover dentro da empresa a consciencialização no que diz respeito a sustentabilidade, desempenhando também um papel importante e de liderança nos mercados e na sociedade, (iv) estar a par de todas as exigências de cariz regulatório, por forma a cumprir com os requisitos em matéria de reporte, e (v) promover a transparência e divulgação de informação neste âmbito às partes interessadas.

No âmbito do Processo de Autoavaliação da Adequação do Capital Interno (*internal capital adequacy assessment process* - ICAAP), as instituições devem realizar uma análise detalhada e aprofundada das suas vulnerabilidades através da realização de testes de esforço, por forma a “aumentar a resiliência das instituições de crédito em períodos de tensão, mediante melhorias do respetivo processo de autoavaliação da adequação do capital interno”³⁵.

Nas análises de cenários, a empresa pode analisar a forma como esta pode ser exposta aos riscos, a evolução dos riscos em diferentes cenários e a probabilidade de ocorrência dos riscos a curto, médio e longo prazo. As empresas são responsáveis por monitorizar os riscos a que estão sujeitas neste âmbito, nomeadamente através do acompanhamento das atividades tendo em conta a estratégia definida neste domínio e da evolução das métricas de risco, por forma a ver se as tolerâncias definidas são ultrapassadas.

Realiza-se também a monitorização através da apuração da eficácia dos controlos aplicados nos processos de negócio, através do acompanhamento das ações de mitigação, por forma a verificar que as medidas estão a ser aplicadas, por meio da revisão dos processos de aprovação neste âmbito e dos relatórios elaborados também nesta matéria.

³⁵ Guia do BCE sobre o processo de autoavaliação da adequação do capital interno (*internal capital adequacy assessment process* - ICAAP), novembro 2018, p. 2.

Ao abordar a implementação de práticas dentro das empresas temos também que abordar os requisitos de reporte com os quais têm que estar em conformidade, nomeadamente o projeto de Normas Técnicas Regulamentares das Autoridades Europeias de Supervisão (ESAs) sobre divulgações relacionadas com a Sustentabilidade, que estabelece a divulgação de informação (i) sobre as políticas de *due diligence* e sua integração nas decisões de investimento, tendo por base critérios de sustentabilidade; (ii) relativa à taxonomia na termos pré-contratuais do produto ou serviço; (iii) referente à taxonomia no *website*; e (iv) da taxonomia em reportes periódicos.

Também o Regulamento (UE) n.º 2019/2088, relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros (Regulamento Taxonomia) e o Relatório final do *Technical Expert Group on Sustainable Finance* são extremamente relevantes no que diz respeito a requisitos de reporte.

O relatório contém recomendações relacionadas com a conceção global da Taxonomia, bem como orientações sobre como os utilizadores da Taxonomia podem desenvolver divulgações com base na taxonomia e ainda um resumo das atividades económicas abrangidas pelos critérios de seleção técnica³⁶.

Ora, atentando agora no Regulamento Taxonomia, especificamente no artigo 5.º, os participantes do mercado que oferecem produtos financeiros na UE estão sujeitos à obrigação de efetuar divulgações da taxonomia, reportando para cada produto financeiro como e quais os limites da utilização da taxonomia para determinar a sustentabilidade dos investimentos, quais os objetivos ambientais para que os investimentos contribuem e a proporção de investimentos alinhados à taxonomia. Já no artigo 8.º do mesmo Regulamento, constatamos a obrigação de divulgação da percentagem de volume de negócios derivados de investimentos alinhados com a taxonomia e da percentagem de investimentos alinhados com a taxonomia.

Ainda sobre os requisitos de reporte, importa atentar na *Task force on Climate-related Financial Disclosures*, segundo a qual se estabelece a divulgação do *governance* organizacional sobre os riscos e oportunidades relacionadas com o clima, dos impactos atuais e potenciais dos riscos e oportunidades relacionados com o clima para

³⁶ *Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance.*

o negócio da organização, estratégia e planeamento financeiro, de como a instituição identifica, avalia e gere os riscos relacionados com o clima e das métricas utilizadas para avaliar e gerir os riscos e oportunidades relevantes relacionados com o clima.

Por último, importa referir o Guia do Banco Central Europeu sobre riscos climáticos e ambientais para as instituições financeiras, que estabelece a divulgação da avaliação de materialidade do risco climático, com informação qualitativa e quantitativa, das principais métricas relativas aos risco climático materialmente relevantes (em conformidade com o TCFD) e dos indicadores-chave de desempenho efetivo face às métricas definidas.

3.2. Estratégia ESG para investidores

Considerando o referido supra referente às várias naturezas do investidor, dentro dos investimentos sustentáveis temos diferentes abordagens, desde a integração dos critérios ESG, ao investimento socialmente responsável até ao investimento de impacto. O principal fator na integração dos critérios ESG continua a ser o desempenho financeiro, enquanto que o investimento de impacto pretende maximizar, com um impacto quantificável, o alcance social. Já o investimento socialmente responsável está algures no meio. A integração dos critérios ESG consiste em ter em consideração o perfil ESG de uma empresa, assim como quaisquer potenciais riscos, como um dos fatores avaliados ao considerar se deve ou não comprar uma ação. Esta análise pode ser feita de forma independente ou através de agências que fornecem dados.

Em 2012 foram publicadas no *Global Sustainable Investment Review*, uma série de definições³⁷ relativas a investimentos sustentáveis e que se tornaram padrão global de classificação, nomeadamente (i) triagem negativa ou de exclusão, referindo-se aqui à exclusão de um fundo ou carteira de certos setores, empresas ou práticas baseadas em critérios específicos do ESG. Fatores comuns de exclusão na triagem negativa incluem álcool, tabaco, entretenimento para adultos, combustíveis fósseis, jogos de

³⁷ *Global Sustainable Investment Review*, 2012. Vide <https://apo.org.au/sites/default/files/resource-files/2013-01/apo-nid228346.pdf>.

azar ou armas; (ii) triagem positiva, estando aqui em causa o investimento em setores, empresas ou projetos selecionados pelo desempenho positivo no que diz respeito a ESG, em relação aos pares da indústria; (iii) triagem baseada em normas, onde se rastreia os investimentos em função de normas mínimas de prática empresarial, baseado em normas internacionais; (iv) integração ESG, abordando-se aqui a inclusão sistemática e explícita de critérios ESG na análise financeira, pelos gestores de investimento. Não obstante o auxílio no alinhamento da carteira de cada investidor com os seus objetivos de investimento sustentável, este tipo de investimentos é também inteligente, isto porque estes fatores não têm apenas um impacto social positivo, podem também afetar verdadeiramente o desempenho financeiro de uma empresa; (v) investimento de sustentabilidade temática, referindo-se aqui a investimentos em temas ou ativos especificamente relacionados com a sustentabilidade. As estratégias de investimento temáticas têm potencial para beneficiar de uma vasta gama de tendências sociais, económicas e ambientais, nomeadamente sobre avanços tecnológicos, alterações climáticas, esgotamento dos recursos naturais ou o envelhecimento da população; (vi) investimento com impacto, referente a investimentos orientados para a resolução de problemas sociais ou ambientais, incluindo o investimento comunitário, em que o capital é especificamente direcionado para certos indivíduos ou comunidades mais carenciadas. Este tipo de investimentos têm como objetivo gerar um impacto social ou ambiental positivo mensurável, juntamente com um retorno financeiro; e (vii) compromisso corporativo e ação dos acionistas, estando aqui em causa o uso do poder dos acionistas para influenciar comportamentos empresariais.

Ora, desta forma observamos a possibilidade variada de meios através dos quais os investidores podem direcionar os seus investimentos por forma a promover a sustentabilidade. A meu ver, não obstante constituírem todos meios relevantes para contribuir para a sustentabilidade, a mais atrativa são os investimentos com impacto, isto porque permite os investidores direcionarem os seus investimentos para causas em específico.

3.3. Principais atores

Os principais atores que impulsionam o desenvolvimento das finanças sustentáveis incluem bancos, investidores institucionais e instituições financeiras internacionais, bem como bancos centrais e reguladores financeiros. Em particular, as autoridades reguladoras e os bancos centrais podem ter um impacto importante na velocidade a que o sistema financeiro avança para a sustentabilidade, uma vez que o regime jurídico e de supervisão determina o quadro para o sistema financeiro.

Fora estes, existem outros intervenientes no mercado³⁸ que desempenham um papel relevante nesta temática, nomeadamente (i) os organismos oficiais, que desempenham um papel importante na coordenação das fontes de financiamento públicas e privadas, bem como na própria concessão de financiamento limitado. Um exemplo destes organismos é o G20, uma instância de cooperação internacional sobre economia e finanças que reúne os líderes das maiores economias do mundo para discutir questões financeiras e socioeconómicas; (ii) os governos também desempenham um papel relevante no que respeita ao financiamento efetivo destinado e concedido a iniciativas sobre alterações climáticas, bem como a capacidade institucional e o seu nível de interesse em apoiar projetos; (iii) os fundos climáticos, como o Fundo Verde para o Clima, que têm como objetivo expandir a ação humana coletiva para responder às mudanças climáticas³⁹, podem mobilizar recursos em escala para investir em desenvolvimento de baixa emissão e resiliente ao clima no nosso planeta; (iv) as agências de classificação de risco de crédito, que também se apresentam como um interveniente relevante, no sentido em que estas supervisionam as empresas e os mercados de capitais, desempenhando cada vez mais um papel central na estimativa do risco e desempenho climático e fornecendo análises sobre o desempenho climático de obrigações e empresas verdes; (v) o setor dos seguros. As apólices de seguros que fornecem cobertura para os impactos e riscos climáticos são vitais neste sentido. A *Insurance Europe*, federação europeia de seguros e resseguros

³⁸ German Development Institute - *Green Finance: Actors, Challenges and Policy Recommendations*, pp.2-4.

³⁹ UN Environment Programme, Fundo Verde para o Clima. Vide <https://www.unenvironment.org/pt-br/sobre-o-pnuma/financiamento-e-parcerias/parceiros-de-financiamento/fundo-verde-para-o-clima>.

que, através dos seus 37 organismos membros, representa todos os tipos e dimensões de empresas de seguros e resseguros, tem participado ativamente nas iniciativas, propostas e discussões a nível europeu sobre sustentabilidade, promovendo os investimentos a longo prazo; e (vi) as empresas, apesar de óbvio, é importante mencionar, uma vez que este é o interveniente mais capaz de contribuir para o financiamento climático, através do volume crescente de investimentos em múltiplos setores, como a eficiência energética, transportes ou infraestruturas. Especialmente as *fintech* têm promovido a inclusão financeira, tanto em países emergentes, onde nem sempre existem serviços financeiros ou seguradores, como na Europa, junto de pessoas muitas vezes socialmente excluídas, como imigrantes ou refugiados.

Também o investimento em causas com impacto se tem tornado mais acessível através de várias *fintech* que entraram no mercado, como é o caso da portuguesa *GoParity*, uma plataforma de investimento que promove projetos sustentáveis, facilitando o acesso a novas oportunidades éticas enquanto partilha os seus proveitos⁴⁰.

São mundialmente conhecidas marcas que agilizaram e tornaram mais acessíveis transações ou processos financeiros que antes só seriam possíveis de concretizar depois de navegar por burocracia inacessível a muitos e, por isto, as *fintech* apresentam-se como um interveniente tão relevante no que a sustentabilidade diz respeito.

3.4. Papel dos bancos centrais e das autoridades de supervisão

O número de catástrofes causadas por perigos naturais aumentou de 249 em 1980 para 820 em 2019. As perdas globais resultantes deste tipo de catástrofes a nível mundial em 2019 totalizaram 150 mil milhões de dólares, aproximadamente em linha com a média ajustada pela inflação dos últimos 30 anos e abaixo dos 186 mil milhões de dólares em 2018.⁴¹ Enquanto que há umas décadas atrás podíamos escrever que

⁴⁰ Sítio na internet da GoParity. Vide <https://goparity.com/pt-pt>

⁴¹ Insurance Information Institute, *Facts + Statistics: Global catastrophes*.

ignorar as implicações das alterações climáticas podia gerar riscos significativos para o setor financeiro, hoje em dia escrevemo-lo com toda a certeza, na esperança de que o caráter urgente e que a discussão sobre os impactos constantes e pesados venha trazer alguma celeridade a um processo que não é novo, mas está ainda atrasado.

As alterações climáticas constituem um grande desafio, resultando em ameaças atuais que afetam significativamente a economia e o setor financeiro. É por isso que os bancos centrais precisam de dedicar maior atenção à compreensão do impacto das alterações climáticas, incluindo as suas implicações na dinâmica da inflação e transformando os obstáculos em oportunidades.

As empresas de seguros e resseguros têm de continuar a assegurar que os preços de risco se mantêm adequados e que as reservas são adequadas para cobrir as perdas esperadas. Assim como os bancos também necessitam de considerar os riscos que tais eventos criam para as suas exposições de crédito. As perdas podem surgir tanto de danos diretos como dos efeitos que custos de manutenção potencialmente mais elevados, perturbações e menor produtividade laboral poderiam ter na rentabilidade e, conseqüentemente, no risco de incumprimento. A realização da transição para um mundo neutro em carbono, exige a intervenção das autoridades públicas através de regulamentação e de tributação.

Uma ação precoce e coordenada pode auxiliar a proporcionar uma transição suave para a economia. No entanto, caso essa intervenção seja atrasada, a redução das emissões pode ter de ser mais acentuada, resultando numa transição desordenada, desarticulada e, conseqüentemente, mais perturbadora para a economia⁴².

A UE tem estado na vanguarda do impulso global no sentido de reduzir substancialmente as emissões de carbono. Temos o exemplo do Pacto Ecológico Europeu⁴³, que apela a zero emissões líquidas de gases com efeito de estufa até 2050. Outro domínio em que a UE assumiu a liderança internacional é o da emissão de obrigações verdes. O Banco Europeu de Investimento foi o primeiro emissor de obrigações verdes em 2007⁴⁴.

⁴² Resolução do Conselho de Ministros n.º 53/2020.

⁴³ O Pacto Ecológico Europeu prevê um plano de ação para impulsionar a utilização eficiente dos recursos através da transição para uma economia limpa e circular, restaurar a biodiversidade e reduzir a poluição.

⁴⁴ European Investment Bank, *10 years of Green Bonds: Join the celebration*. Vide <https://www.eib.org/en/infocentre/ten-years-of-green-bonds.htm>.

As obrigações “verdes” foram identificadas como todo o tipo de obrigações cujos fundos obtidos são canalizados para financiar projetos relacionados com energias renováveis, eficiência energética, gestão sustentável de resíduos, gestão sustentável da terra, conservação da biodiversidade, adaptação às alterações climáticas, entre outros⁴⁵. Este tipo de obrigações pode ser emitido por Estados e por emittentes privados.

A UE lançou também um plano de ação abrangente, o “Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável”, em 2018, que visa promover o financiamento sustentável e tem como objetivos usufruir dos progressos rápidos da tecnologia em benefício da economia da UE, dos seus cidadãos e das suas empresas, promover um setor financeiro europeu mais competitivo e inovador e assegurar a integridade do sistema financeiro da UE⁴⁶. Esta estratégia proposta pela Comissão Europeia e que abrange todos os intervenientes do mercados financeiros, estabelece (i) uma linguagem comum para o financiamento sustentável, um sistema de classificação da UE para as atividades sustentáveis, unificando, assim, o sistema de classificação da UE e identificando as áreas onde o investimento sustentável pode ter o maior impacto; (ii) a criação de rótulos europeus para os produtos financeiros verdes, com base no sistema de classificação da UE, o que permitirá aos investidores identificar facilmente os investimentos que cumprem os critérios neste âmbito; (iii) a clarificação da obrigação de os gestores de ativos e os investidores institucionais terem em conta a sustentabilidade no processo de investimento e de reforçarem os requisitos de divulgação; (iv) a clarificação das empresas de seguros e de investimento terem em conta as preferências dos seus clientes no âmbito da sustentabilidade aquando da prestação de aconselhamento; (v) a integração da sustentabilidade nos requisitos prudenciais; (vi) o reforço da transparência na comunicação de informações pelas

⁴⁵ CMVM, Finanças Sustentáveis: Desafios e Prioridades para o Mercado e a CMVM, Relatório síntese das 17 respostas ao documento de reflexão e consulta sobre finanças sustentáveis da CMVM. *Vide* https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/Finan%C3%A7as%20sustent%C3%A1veis_rel%C3%A1torio%20de%20consulta.pdf.

⁴⁶ Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável - Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao BCE, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões.

empresas⁴⁷. Este Plano de Ação já está a dar frutos, incluindo o acordo sobre o quadro taxonómico para avaliar a sustentabilidade das atividades económicas.

Este contexto geral que se tem vindo a instalar progressivamente, de crescente atenção para as questões da sustentabilidade, tem provocado um impacto significativo junto dos bancos centrais e das autoridades de supervisão, nomeadamente no que diz respeito aos riscos financeiros que as alterações climáticas e outros riscos relacionados com os critérios ESG acarretam para a resiliência das instituições financeiras.

Considerando a comunidade dos bancos centrais e das autoridades de supervisão no seu conjunto, constata-se que a intensificação do respetivo envolvimento com estas questões tem tido lugar por três vias. Por um lado, o reconhecimento próprio da importância que o tema assume, levando à sua incorporação nos processos internos de análise, debate e decisão, a vários níveis da sua estrutura orgânica. Por outro lado, os apelos e as pressões vindos da opinião pública ou de outras autoridades nacionais. Por último, o facto de as questões da sustentabilidade e do financiamento sustentável assumirem um papel cada vez mais destacado nas agendas das organizações financeiras internacionais em que os bancos centrais e as autoridades de supervisão participam. É o caso, por exemplo, do Banco Central Europeu, que reconheceu já o impacto alargado das alterações climáticas e se manifesta empenhado em contribuir para lhes dar resposta⁴⁸. Também a Autoridade Bancária Europeia, que aprovou em outubro de 2018 o seu Plano de trabalho⁴⁹ para o financiamento sustentável, em parte na sequência do Plano de Ação da UE. Também o Comité Europeu do Risco Sistémico⁵⁰, o Banco de Pagamentos Internacionais⁵¹, o Fundo Monetário Internacional⁵² e a Organização para a

⁴⁷ Comunicado da Comissão, Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável. Vide <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>.

⁴⁸ Financial Times, *Christine Lagarde expected to make ECB a climate change pioneer*. Vide <https://www.ft.com/content/00d5dc18-b95d-4a15-b936-e87c98fb17fc>.

⁴⁹ O objetivo deste plano é delinear os planos da EBA sobre os produtos e atividades relacionados com critérios e riscos ESG. Vide https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/EBA%20Action%20plan%20on%20sustainable%20finance.pdf.

⁵⁰ ESRB, *Positively green: Measuring climate change risks to financial stability*.

⁵¹ O BIS lançou um fundo aberto para investimentos do banco central em obrigações verdes. Vide <https://greenfinanceplatform.org/news/bis-launches-green-bond-fund-central-banks>.

⁵² O FMI oferece apoio, trabalhando conjuntamente com a *Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System* e outros organismos de standardização, por forma a promover as finanças sustentáveis de

Cooperação e Desenvolvimento Económico⁵³ têm assumido um papel cada vez mais de destaque, nos respetivos domínios, enquanto promotores de debate, discussão e informação sobre o tema.

Importa referir, ao abordar o papel dos bancos centrais e das autoridades de supervisão, a *Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System* (NGFS). Ora, esta rede foi criada no decorrer da “*One Planet Summit*”, em dezembro de 2017, em Paris, por oito bancos centrais e supervisores de todo o mundo⁵⁴. O objetivo desta Rede é ajudar a reforçar a resposta global necessária para cumprir os objetivos do Acordo de Paris e reforçar o papel do sistema financeiro na gestão de riscos e na mobilização de capital para investimentos verdes e com baixo teor de carbono no contexto geral de desenvolvimento ambientalmente sustentável. Assim, a NGFS define e promove as melhores práticas a serem implementadas dentro e fora da adesão à mesma e realiza trabalhos analíticos sobre finanças verdes.

No que diz respeito às principais preocupações dos bancos centrais em matéria de sustentabilidade, destacam-se, entre outros, a identificação e a gestão adequada dos diferentes tipos de riscos que estão associados às alterações climáticas, com impacto potencial sobre a estabilidade financeira e as implicações para as práticas de supervisão.

Releva também a multiplicidade de vias pelas quais os bancos centrais podem contribuir para a promoção da sustentabilidade e do financiamento sustentável, como através da intervenção nos mercados de instrumentos financeiros sustentáveis, da adoção de princípios ESG na gestão das próprias carteiras de ativos dos bancos centrais, ou do fomento da tomada de consciência das instituições financeiras para a incorporação de parâmetros ESG na sua atividade.

4. Adoção global do conceito

forma mais ampla e desenvolver testes de stress relacionados com o clima. *Vide* <https://www.imf.org/en/Topics/climate-change/green-finance>.

⁵³ Em 2016, a OCDE deu um passo importante para apoiar os objetivos sustentáveis, estabelecendo Centro de Financiamento e Investimento Verde. *Vide* <http://www.oecd.org/cgfi/about/>.

⁵⁴ A Rede é composta por 83 membros e 13 observadores. *Vide* <https://www.ngfs.net/en/about-us/membership>.

Uma multiplicidade de iniciativas de financiamento e desenvolvimento sustentável têm sido implementadas a nível nacional, europeu e internacional, salientando a crescente urgência da integração dos critérios ESG nos acordos de financiamento e nos processos e procedimentos de conduta e comportamento empresarial. Abordando agora algumas das principais iniciativas:

O Pacto Global da ONU, uma iniciativa não vinculativa da ONU, foi criado em 2000 para encorajar as empresas de todo o mundo a adotar políticas e procedimentos relacionados com os critérios ESG, em alinhamento com os chamados "Dez Princípios" nas áreas dos direitos humanos, trabalho, ambiente e anticorrupção⁵⁵. Desde o seu lançamento em 2003, que os Princípios do Equador⁵⁶ têm sido utilizados como referência no setor para identificar e gerir riscos ambientais e sociais em transações de financiamento de projetos, contando hoje em dia com a adoção por parte de cerca de 114 instituições financeiras de 37 países⁵⁷.

A Comissão Europeia criou o *High-Level Expert Group on Sustainable Finance* (HLEG) em 2016, encarregado de desenvolver uma estratégia abrangente da UE sobre finanças sustentáveis. Em janeiro de 2018, o HLEG publicou o seu relatório final ⁵⁸, onde detalhava as suas recomendações prioritárias neste âmbito, nomeadamente no que diz respeito a taxonomias, *labelling*, e *benchmarks* de referência de sustentabilidade.

Já a nível nacional, o Banco de Portugal veio definir a estratégia para responder aos desafios de sustentabilidade financeira, tendo publicado, em março de 2020, o compromisso do Banco de Portugal com a sustentabilidade e o financiamento sustentável ⁵⁹. Neste documento podemos ler que “no contexto do Banco, a abordagem a esta temática tem-se desenvolvido sobretudo nas vertentes ao nível (i) das implicações para a estabilidade financeira; (ii) da supervisão prudencial do sistema bancário; (iii) da análise macro e microeconómica, por forma a melhor suportar as

⁵⁵ *The Ten Principles of the UN Global Compact*. Vide <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>.

⁵⁶ Os Princípios do Equador, novembro de 2019. Vide https://equator-principles.com/wp-content/uploads/2020/09/EP4_Portuguese.pdf.

⁵⁷ *Equator Principles Association Members & Reporting*. Vide <https://equator-principles.com/members-reporting/>.

⁵⁸ *EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Financing a Sustainable European Economy*.

⁵⁹ Compromisso do Banco de Portugal com a sustentabilidade e o financiamento sustentável, 2020. Vide https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/compromisso_sustentabilidade_e_financiamento_sustentavel.pdf.

orientações de política económica; (iv) da gestão da carteira de ativos financeiros do Banco; e (v) da condição do Banco enquanto empresa, gerando também uma pegada ecológica”.

Assim, cada vez mais vemos uma resposta nacional por parte das autoridades supervisoras no que a sustentabilidade diz respeito. Em 2018, na conferência anual "*Sustainable Finance: The Road Ahead*" promovida pela CMVM, o então Ministro das Finanças⁶⁰ destacou o impacto que a sustentabilidade tem na estabilidade do sistema financeiro, defendendo que a opção por investimentos mais sustentáveis gerará ganhos a longo prazo.

Os maiores desafios que se deparam à presente geração, apresentam-se como problemas ambientais e sociais. Por forma a responder a estes desafios, têm sido apresentadas iniciativas, como o Rótulo Ecológico da UE e o Pacto Ecológico Europeu, para transformar a União Europeia.

O Rótulo Ecológico da União Europeia (*EU Ecolabel*) foi estabelecido em 1992 e apresenta-se como um rótulo de excelência ambiental que é atribuído a produtos e serviços que cumprem elevados padrões ambientais ao longo do seu ciclo de vida, desde a extração da matéria-prima, à produção, distribuição e eliminação. O rótulo ecológico da UE promove a economia circular, encorajando os produtores a gerar menos resíduos e CO2 durante o processo de fabrico. Os critérios do rótulo ecológico da UE encorajam as empresas a desenvolver produtos que sejam duráveis, fáceis de reparar e reciclar e fornecem, também, orientações às empresas que procuram reduzir o seu impacto ambiental e garantir a eficiência das suas ações ambientais através de controlos por terceiros⁶¹.

O Pacto Ecológico Europeu foi apresentado em dezembro de 2019 e visa definir uma nova estratégia de crescimento para transformar a UE, até 2050, numa sociedade justa, com uma economia moderna, competitiva e eficiente em termos de recursos, em que não existam emissões líquidas de gases com efeito de estufa, em que

⁶⁰ Intervenção do Ministro das Finanças, Mário Centeno, na Conferência anual da CMVM sobre "*Sustainable Finance: The Road Ahead*". Vide <https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/ConferenciasdaCMVM/Documents/20181123+mf+cmvm.pdf>.

⁶¹ Rótulo ecológico da EU. Vide https://europa.eu/youreurope/business/product-requirements/labels-markings/ecolabel/index_pt.htm.

o ambiente e a saúde dos cidadãos sejam protegidos e em que o crescimento económico seja dissociado da exploração dos recursos naturais. Além disso, esta transição deve “ser justa e não deixar ninguém para trás”⁶².

A proposta de primeira Lei Europeia do Clima apresentada pela Comissão⁶³ tem por objetivo consagrar na lei o objetivo de neutralidade climática até 2050 para a economia e sociedade europeias, estabelecido no Pacto Ecológico Europeu. Esperava-se que esta fosse aprovada durante a presidência portuguesa⁶⁴, que está a decorrer durante o primeiro semestre de 2021⁶⁵. Esta proposta tem como objetivos definir orientações a longo prazo que permitam alcançar, em 2050, em todas as políticas, o objetivo de neutralidade climática, de forma socialmente justa e eficiente em termos de custos, criar um sistema de acompanhamento dos progressos e, se necessário, tomar novas medidas, proporcionar previsibilidade aos investidores e a outros agentes económicos e assegurar que a transição para a neutralidade climática é irreversível. Para cumprir este objetivo, é necessário conseguir que as emissões líquidas de gases com efeito de estufa do conjunto dos países da UE diminuam até atingir zero, principalmente através da redução das emissões, do investimento em tecnologias verdes e da proteção do ambiente natural.

Principais iniciativas voluntárias

A iniciativa Princípios para o Investimento Responsável, comumente denominada *Principles for Responsible Investment* (PRI), trabalha com a sua rede internacional de signatários por forma a colocar em prática os seis Princípios para um Investimento Responsável. Os seus objetivos são compreender as implicações de investimento das questões ambientais, sociais e de governação e apoiar os signatários

⁶² Comunicação da Comissão sobre o Pacto Ecológico Europeu. Vide <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1588580774040&uri=CELEX:52019DC0640>.

⁶³ Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho, que estabelece o quadro para alcançar a neutralidade climática e que altera o Regulamento (UE) n.º 2018/1999 (Lei Europeia do Clima). Vide <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1588581905912&uri=CELEX:52020PC0080>.

⁶⁴ Expresso, Zero quer Lei do Clima nacional em 2021: “é possível chegar a um consenso nos próximos meses”. Vide <https://expresso.pt/sociedade/2021-01-07-Zero-quer-Lei-do-Clima-nacional-em-2021-e-possivel-chegar-a-um-consenso-nos-proximos-meses>.

⁶⁵ Presidência do Conselho da EU. Vide <https://www.consilium.europa.eu/pt/council-eu/presidency-council-eu/>.

na integração destas questões nas decisões de investimento e propriedade.⁶⁶ A iniciativa atua no interesse a longo prazo dos seus signatários, dos mercados financeiros e economias em que operam e, em última análise, do ambiente e da sociedade como um todo.

Os seis Princípios⁶⁷ para um Investimento Responsável são um conjunto voluntário e aspiracional de princípios de investimento que oferecem um menu de possíveis ações para incorporar as questões dos ESG nas práticas de investimento. Os Princípios foram desenvolvidos pelos investidores e para investidores. Ao implementá-los, os signatários contribuem para o desenvolvimento de um sistema financeiro global mais sustentável. Os seis princípios referem-se a: (i) incorporar as questões ESG na análise de investimento e nos processos de tomada de decisão; (ii) ser proprietários ativos e incorporar as questões ESG nas políticas; (iii) procurar a divulgação apropriada sobre questões ESG pelas entidades em que investimos; (iv) promover a aceitação e implementação dos Princípios no seio da indústria do investimento; (v) trabalhar em conjunto para aumentar a eficácia na implementação dos Princípios; e (vi) apresentar um relatório sobre as atividades e progressos na implementação dos Princípios.

Outra iniciativa voluntária é o Pacto Global das Nações Unidas, lançado em 2008, com mais de 8.800 empresas e 4.000 signatários não empresariais sediados em mais de 160 países. Este Pacto é um apelo às empresas por forma a alinharem as suas operações e estratégias com dez princípios⁶⁸ universalmente aceites nas áreas dos direitos humanos, trabalho, ambiente e anticorrupção. Os dez princípios referem-se a: (i) apoiar e respeitar a proteção dos direitos humanos proclamados internacionalmente; (ii) certificar de que não são cúmplices de abusos dos direitos humanos; (iii) apoiar a liberdade de associação e o reconhecimento efetivo do direito à negociação coletiva; (iv) eliminar todas as formas de trabalho forçado e obrigatório; (v) abolir efetivamente o trabalho infantil; (vi) eliminar a discriminação no emprego e na ocupação; (vii) apoiar uma abordagem preventiva aos desafios ambientais; (viii)

⁶⁶ *Principles for Responsible Investment, an investor initiative in partnership with UNEP Finance initiative and the UN Global Compact. Vide* <https://www.unpri.org/download?ac=10948>.

⁶⁷ Seis Princípios. *Vide* <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>.

⁶⁸ Dez princípios. *Vide* <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>.

empreender iniciativas para promover maior responsabilidade ambiental; (ix) encorajar o desenvolvimento e a difusão de tecnologias ambientalmente amigáveis; e (x) combater a corrupção em todas as suas formas, incluindo extorsão e suborno.

O Pacto Global das Nações Unidas é uma plataforma de liderança para o desenvolvimento, implementação e divulgação de práticas empresariais responsáveis.

O *Financial Stability Board* estabeleceu a *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) para desenvolver recomendações⁶⁹ para uma divulgação mais eficaz das informações relacionadas com o clima que poderiam promover decisões de investimento, crédito e subscrição de seguros mais informadas e, por sua vez, permitir às partes interessadas compreender melhor as concentrações de ativos relacionados com o carbono no setor financeiro e as exposições do sistema financeiro aos riscos relacionados com o clima. O trabalho e as recomendações da *Task Force* visam promover a transparência e estabilidade do mercado⁷⁰, ajudando as empresas a compreender o que os mercados financeiros querem da divulgação, a fim de medir e responder aos riscos das alterações climáticas e encorajar as empresas a alinhar as suas divulgações com as necessidades dos investidores.

Abordando agora a iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente, *United Nations Environment Programme Finance Initiative* (UNEP FI), esta é uma parceria entre o Programa das Nações Unidas para o Ambiente (PNUA) e o setor financeiro mundial. O UNEP FI trabalha em estreita colaboração com mais de 200 instituições financeiras signatárias da Declaração do UNEP FI sobre Desenvolvimento Sustentável, assim como com uma série de organizações parceiras, com o objetivo de desenvolver e promover ligações entre a sustentabilidade e o desempenho financeiro⁷¹. Através de redes *peer-to-peer*, investigação e formação, a UNEP FI desempenha a sua missão de identificar, promover e realizar a adoção das melhores práticas ambientais e de sustentabilidade a todos os níveis de operações das instituições financeiras.

⁶⁹ TCFD Recommendations. Vide <https://www.fsb-tcfd.org/recommendations/>.

⁷⁰ Sítio na internet da TCFD. Vide <https://www.fsb-tcfd.org/about/>.

⁷¹ UN Environment Finance Initiative. Vide <https://www.unenvironment.org/explore-topics/green-economy/what-we-do/finance-initiative>.

Lançados na Conferência das Nações Unidas sobre Desenvolvimento Sustentável de 2012, os Princípios para Seguros Sustentáveis do PNUA FI servem como um quadro global para a indústria seguradora abordar os riscos e oportunidades ambientais, sociais e de governação ⁷². Os Princípios levaram à maior iniciativa de colaboração entre a ONU e a indústria seguradora, a Iniciativa PRI. Mais de 140 organizações em todo o mundo adotaram os quatro Princípios para um Seguro Sustentável. O objetivo da Iniciativa PRI é compreender melhor, prevenir e reduzir os riscos ambientais, sociais e de governação, e gerir melhor as oportunidades para fornecer uma proteção de risco de qualidade e fiável.

Importa ainda referir a Iniciativa de Reporte global, *Global Reporting Initiative*, uma organização internacional de padrões independente que ajuda as empresas, governos e outras organizações a compreender e comunicar os seus impactos em questões como as alterações climáticas, os direitos humanos e a corrupção ⁷³.

4.1. Iniciativas por entidades nacionais e europeias

Começando por abordar uma iniciativa nacional, em julho de 2020, a CMVM colocou em consulta pública o projeto de modelo de relatório para divulgação de informação não financeira pelos emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado ⁷⁴, especificamente, informação sobre os impactos ambientais, sociais e de governo societária das atividades que desempenham. Ao começar a abordar esta iniciativa, releva referir que esta não é de caráter obrigatório, isto é, a sua adesão é voluntária, tendo então que ter isto presente por não constituir um dever legal de divulgação de informação não financeira, mas um mecanismo de *soft law* ⁷⁵, como é o caso, por exemplo, de recomendações. Não

⁷² UNEP FI *Principles for Sustainable Insurance Initiative (PSI Initiative)*. Vide <https://www.unepfi.org/psi/vision-purpose/>.

⁷³ *Global Reporting Initiative*. Vide <https://www.globalreporting.org/about-gri/>.

⁷⁴ Documento de consulta da CMVM n.º 6/2020, Projeto de modelo de relatório de informação não financeira pelos emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado. Vide https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Paginas/cons_pub_6_2020.aspx?v=.

⁷⁵ *Soft law* é um conjunto de normas produzidas pela administração que orientam a sua ação e se caracterizam por não serem vinculativas e por não estarem previstas sanções para a atuação administrativa desconforme.

obstante, provindo o modelo de relatório em análise da autoridade de supervisão, é expectável a sua adoção.

No CVM está disposto no capítulo IV, Título II, artigo 216.º, n.º 1, d), que a CMVM elabora o regulamento referente às informações a prestar ao público pelas entidades gestoras de mercados regulamentados e de sistemas de negociação multilateral ou organizado e pelos emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação, designadamente quanto ao conteúdo da informação, aos meios e aos prazos em que deve ser prestada ou publicada.

Ora, este modelo de relatório visa apoiar o cumprimento do dever de prestação de informação já existente, que referi supra, tendo como propósito contribuir para ajudar as empresas na divulgação deste tipo de informação e facilitar as partes interessadas na utilização e consulta da informação, visando ainda produzir e disponibilizar aos investidores e demais partes interessadas informação simples, objetiva, clara, completa e comparável.

Atendendo ao artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 89/2017, de 28 de julho, que transpõe a Diretiva n.º 2014/95/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2014, vemos que são aditados ao Código das Sociedades Comerciais (CSC), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro, 3 artigos. Logo no primeiro artigo aditado, o artigo 66.º-B, relativo a “demonstração não financeira”, refere quatro questões, sendo elas ambientais, sociais e relativas aos trabalhadores, à igualdade entre mulheres e homens, à não discriminação, ao respeito dos direitos humanos e ao combate à corrupção e às tentativas de suborno. Ora, o modelo de relatório apresentado pela CMVM veio introduzir mais um princípio, conforme podemos constatar no ponto D. da parte I, referente à “informação sobre as políticas adotadas”, passando então aos seguintes princípios: (i) ambientais, (ii) sociais e fiscais, (iii) referentes a trabalhadores e igualdade entre género e não discriminação, (iv) referentes a direitos humanos, e (v) referentes ao combate à corrupção e às tentativas de suborno da Sociedade⁷⁶. No modelo de relatório são ainda identificados uma série

⁷⁶ Modelo de relatório para divulgação de informação não financeira pelas sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado. *Vide* <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/Modelo%20de%20Informacao%20Nao%20Financeira.pdf>.

de critérios ESG para cada um dos cinco princípios identificados, sendo isto extremamente relevante para apoiar os emitentes no reporte da informação.

Este modelo de relatório não é de carácter obrigatório, no entanto, vem guiar a apoiar os emitentes no reporte de informação não financeira. Não obstante este tipo de iniciativas ser de extrema importância, continua a observar-se uma falta de uniformização relativa a este tipo de reporte, o que pode resultar em menos transparência, não facultando uma comparação e uma análise rigorosa, coerente e agregada.

Já no que diz respeito a iniciativas a nível europeu, começo por abordar uma série de iniciativas publicadas pela Comissão Europeia. Começando em março de 2020, quando foi publicada pela Comissão Europeia a iniciativa “Financiamento sustentável - Sistema de classificação da UE para investimentos verdes”, a qual passaremos a analisar.

A UE estabeleceu metas climáticas e energéticas para 2030 e pretende alcançar a neutralidade climática até 2050. Porém, a falta de uma definição clara do que é ambientalmente sustentável, representa, atualmente, um dos maiores obstáculos para o aumento do denominado investimento verde na UE, conforme descrito no Plano de Ação: Financiamento do crescimento sustentável. Neste sentido, a proposta de Regulamento⁷⁷ relativo ao estabelecimento de um enquadramento para facilitar o investimento sustentável, o Regulamento Taxonomia, procura criar um quadro para definir as atividades económicas ambientalmente sustentáveis para fins de investimento, por forma a suportar os objetivos do Pacto Ecológico Europeu.

Assim, esta iniciativa visa, por sua vez, desenvolver um sistema de classificação das atividades económicas sustentáveis, “taxonomia”, e concentra-se nos objetivos ambientais da UE para mitigação e adaptação às mudanças climáticas.

A harmonização dos critérios para determinar se uma atividade económica é ambientalmente sustentável ao nível da UE vem possibilitar a remoção de barreiras ao funcionamento do mercado interno no que se diz respeito à captação de recursos

⁷⁷ *Sustainable finance - EU classification system for green investments. Vide <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12302-Sustainable-finance-EU-classification-system-for-green-investments>.*

para projetos sustentáveis e ao seu desenvolvimento futuro. Esta harmonização deverá facilitar, por exemplo, a angariação de fundos aos diversos operadores económicos para as respetivas atividades ambientalmente sustentáveis transfronteiriças, dado que serão comparadas mediante critérios uniformes na UE.

Em junho de 2020 foi publicada pela Comissão Europeia a iniciativa “*Ecofriendly investment* - Norma da UE para obrigações verdes”. Mais especificamente, a Comissão Europeia divulgou esta iniciativa a 12 de julho de 2020, com o objetivo de atrair mais financiamento para investimentos sustentáveis, estabelecendo, neste sentido, uma norma da UE para obrigações verdes⁷⁸ e definindo, de forma clara, para que bens e projetos o dinheiro pode ser utilizado⁷⁹.

Ora, as obrigações verdes, assim como as obrigações clássicas, dizem respeito a instrumentos representativos de dívida que conferem ao seu titular um direito de crédito face à entidade que as emite, cujos recursos serão aplicados exclusivamente para financiar ou refinar, no todo ou em parte, projetos verdes. O procedimento para emitir obrigações verdes assemelha-se ao de uma emissão de obrigações clássicas, com informação adicional referente aos critérios ESG. Existem ainda os Princípios para Títulos Verdes (*Green Bond Principles*), que providenciam indicações sobre o procedimento a seguir para emissão de Green Bonds com credibilidade, promovendo a integridade no mercado de Títulos Verdes através de diretrizes que recomendam transparência, divulgação⁸⁰.

Ora, a mudança para uma economia de baixo carbono envolve, efetivamente, o investimento em bens e projetos ecológicos e passa também por conseguir que os investidores públicos e privados adquiram obrigações verdes, sendo esta uma forma importante de angariar o capital necessário. As obrigações são um dos principais instrumentos utilizados para o financiamento de ativos fixos em setores relacionados com a energia. Por este motivo, os mercados obrigacionistas vão continuar a desempenhar um papel deveras importante para alcançar os objetivos de

⁷⁸ Obrigações verdes caracterizam-se por títulos de dívida que visam o financiamento dos emitentes e constituem instrumentos destinados a projetos climáticos e ambientais.

⁷⁹ *Ecofriendly investment - EU standard for 'green bonds'*. Vide <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12447-EU-Standard-for-Green-Bond->

⁸⁰ Sítio na internet dos Princípios para Títulos Verdes. Vide <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>.

sustentabilidade ambiental, incluindo permitir a transição para uma economia neutra do ponto de vista climático. Ora, enquanto que o mercado de obrigações verdes está a crescer, as obrigações verdes permanecem apenas ainda uma pequena fração do mercado obrigacionista global. Podemos identificar três das principais barreiras para o crescimento do mercado atual, sendo elas a falta de acordo sobre a definição de “verde”, uma vez que para os investidores esta falta de certeza pode causar reticência na hora de investir e para os emitentes deste tipo de obrigações existe um risco de dano associado à reputação por parte da emissão de uma obrigação cujo carácter verde é posteriormente questionado. Outro dos principais desafios pauta-se pelos procedimentos de revisão, que são frequentemente complexos para este tipo de título. Uma vasta gama de práticas de mercado, atores com variados níveis de especialização neste tipo de questões e potenciais conflitos e questões de controlo de qualidade criam incerteza para emitentes e investidores sobre o valor real, qualidade e impacto das análises externas. Como terceiro e último obstáculo observo a falta de projetos e bens onde investir, isto é, a procura por obrigações verdes ultrapassa a capacidade dos emitentes para identificar projetos verdes elegíveis e ativos para financiamento. O que, mais uma vez, nos leva a verificar a importância da divulgação de informações neste sentido e da promoção de práticas transparentes no mercado.

Ainda em junho de 2020, a Comissão Europeia publicou uma série de iniciativas, entre elas a (i) “Obrigação de aconselhamento pelos fundos mutualistas aos seus clientes quanto aos aspetos sociais e ambientais”⁸¹; (ii) “Obrigação de os fundos de investimento aconselharem os seus clientes quanto aos aspetos sociais e ambientais”⁸²; (iii) “Obrigação de aconselhamento pelas companhias de (res)seguros aos seus clientes quanto aos aspetos sociais e ambientais”⁸³; (iv) “Obrigação de

⁸¹ Obrigação de aconselhamento pelos fundos mutualistas aos seus clientes quanto aos aspetos sociais e ambientais. Vide <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/11959-Sustainable-finance-obligation-for-mutual-funds-to-advise-clients-on-social-environmental-aspects>.

⁸² Obrigação de os fundos de investimento aconselharem os seus clientes quanto aos aspetos sociais e ambientais. Vide <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12067-Strengthening-the-consideration-of-sustainability-risks-and-factors-for-financial-products-Directive-EU-2017-593>.

⁸³ Obrigação de aconselhamento pelas companhias de (res)seguros aos seus clientes quanto aos aspetos sociais e ambientais. Vide <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/11961-Sustainable-finance-obligation-for-re-insurance-companies-to-advise-clients-on-social-environmental-aspects>.

aconselhamento pelos fundos de investimento alternativos aos seus clientes sobre aspetos sociais e ambientais”⁸⁴; (v) “Obrigação de as empresas de investimento aconselharem os clientes sobre os aspetos sociais e ambientais dos produtos financeiros”⁸⁵; e (vi) “Obrigação de aconselhamento pelas companhias e mediadores de seguros aos seus clientes quanto aos aspetos sociais e ambientais”⁸⁶.

Este conjunto de iniciativas legislativas, extremamente relevantes para o panorama que estamos a abordar, foram divulgadas, mais especificamente, no dia 8 de junho de 2020 e integram o plano europeu para a promoção do desenvolvimento sustentável. Estes documentos lançam as bases de um quadro comunitário que coloca a sustentabilidade no centro do sistema financeiro, apoiando a transformação da economia europeia numa economia mais verde, mais resistente e circular, em conformidade com os objetivos do Pacto Ecológico Europeu.

Na sequência da adoção em 2016 do Acordo de Paris sobre as alterações climáticas e definição da “Agenda 2030 - Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da Organização das Nações Unidas”, a Comissão Europeia anunciou, através do seu “Plano de Ação: Financiamento do crescimento sustentável”, a intenção de incorporar a sustentabilidade na prestação de aconselhamento financeiro e de clarificar a integração da sustentabilidade nos deveres fiduciários previstos legislação setorial. As iniciativas legislativas referidas supra têm como objetivo apoiar na construção deste objetivo.

Focando-nos agora na obrigação de as empresas de investimento aconselharem os clientes sobre os aspetos sociais e ambientais dos produtos financeiros, no âmbito da prestação de serviços de intermediação financeira, a proposta de Regulamento delegado propõe uma alteração ao Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/565 da

⁸⁴ Obrigação de aconselhamento pelos fundos de investimento alternativos aos seus clientes sobre aspetos sociais e ambientais. Vide <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/11960-Sustainable-finance-obligation-for-alternative-investment-funds-to-advise-clients-on-social-environmental-aspects>.

⁸⁵ Obrigação de as empresas de investimento aconselharem os clientes sobre os aspetos sociais e ambientais dos produtos financeiros. Vide <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12068-Strengthening-the-consideration-of-sustainability-risks-and-factors-for-financial-products-Regulation-EU-2017-565>.

⁸⁶ Obrigação de aconselhamento pelas companhias e mediadores de seguros aos seus clientes quanto aos aspetos sociais e ambientais. Vide <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/11962-Sustainable-finance-obligation-for-insurance-firms-brokers-to-advise-clients-on-social-environmental-aspects>.

Comissão, de 25 de abril de 2016, elemento fundamental do pacote legislativo MiFID II⁸⁷, com foco nos deveres das instituições financeiras na realização da avaliação de adequação e nos requisitos organizacionais das mesmas.

Em primeiro lugar, foquemo-nos na proposta de Regulamento mencionada, a qual integra os fatores de sustentabilidade na avaliação da adequação realizada nos termos e para os efeitos da MiFID II, aquando da prestação dos serviços de consultoria para investimento e gestão de carteiras por conta de outrem. No âmbito destes serviços, é necessário que as instituições obtenham as informações necessárias sobre os conhecimentos e a experiência do cliente em matéria de investimento no que respeita ao tipo de instrumento financeiro ou ao serviço considerado e a sua capacidade de suportar perdas e os objetivos, incluindo o risco do cliente tolerância para que a empresa possa fornecer serviços e produtos adequados ao cliente. Neste âmbito, as alterações propostas têm como objetivo a integração das preferências e objetivos do cliente ao nível da sustentabilidade o que, na minha opinião, é extremamente relevante no sentido em que caso este pretenda negociar sobre instrumentos financeiros que por um lado tenham como objetivo investimentos sustentáveis ou que promovam características ambientais ou sociais, nos termos e para os efeitos do Regulamento relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiro⁸⁸, estes interesses passam a ser considerados.

Em segundo lugar, atentemos no Regulamento Delegado em questão, o qual integra os riscos de sustentabilidade nos requisitos organizacionais das instituições, nomeadamente no que diz respeito às políticas e procedimentos de gestão de risco, especificando a necessidade de serem tidos em consideração os riscos relacionados com a sustentabilidade, como previstos no Regulamento referido no parágrafo anterior. Assim, as propostas de Regulamento Delegado avançadas pela Comissão Europeia, supra enumeradas, visam reforçar o disposto no Regulamento relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros, no Regulamento relativo aos índices de referência da UE para a transição climática, aos índices de referência da UE alinhados com o Acordo de Paris e à

⁸⁷ Diretiva n.º 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva n.º 2002/92/CE e a Diretiva n.º 2011/61/EU.

⁸⁸ Regulamento (UE) n.º 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019.

divulgação das informações relacionadas com a sustentabilidade relativamente aos índices de referência⁸⁹ e no Regulamento relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável⁹⁰, estabelecendo um verdadeiro quadro de promoção do desenvolvimento sustentável, através da integração das considerações de sustentabilidade nos processos de investimento, aconselhamento e divulgação de forma coerente em todos os setores da indústria, abrangendo as considerações ESG no cerne do sistema financeiro para ajudar a transformar a economia europeia num sistema mais ecológico, com baixo teor de carbono, mais resistente, mais eficiente em termos de recursos e circular.

Estes documentos promovem um quadro comunitário que centraliza a sustentabilidade no sistema financeiro, apoiando a transformação da economia europeia numa economia mais verde, resistente e circular, em conformidade com os objetivos do Pacto Ecológico Europeu.

Em julho de 2020 a Comissão Europeia publicou a iniciativa “Governança sustentável das empresas”, mais especificamente a 30 de julho de 2020. Esta iniciativa tem como objetivo melhorar o quadro regulamentar da UE em matéria de direito das sociedades e governação empresarial, permitindo às empresas direcionarem o seu foco para a criação de valor sustentável a longo prazo, ao invés de optar por benefícios a curto prazo. Esta iniciativa visa, ainda, alinhar pela melhor forma os interesses das empresas, dos acionistas das empresas, dos gestores, das partes interessadas e da sociedade. Ademais, auxilia as empresas a gerir, de forma mais eficiente, questões relacionadas com sustentabilidade nas suas próprias operações no que diz respeito aos direitos sociais e humanos, alterações climáticas e ambiente⁹¹ e cria segurança jurídica e igualdade de condições relativamente às medidas necessárias para identificar, avaliar e mitigar os efeitos adversos.

Um estudo⁹² publicado pela Comissão Europeia sobre as funções dos diretores e a governação sustentável das empresas vem mostrar que muitas empresas, em

⁸⁹ Regulamento (UE) n.º 2019/2089 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019.

⁹⁰ Regulamento (UE) n.º 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020.

⁹¹ *Sustainable corporate governance*. Vide <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance>.

⁹² *Study on directors' duties and sustainable corporate governance*.

particular as cotadas em mercados regulamentados, têm dificuldade em concentrar-se em gerar retorno financeiro num curto espaço de tempo e redistribuir uma grande parte do rendimento gerados aos acionistas, o que pode ser prejudicial para o desenvolvimento a longo prazo da empresa, assim como a nível de sustentabilidade.

Embora as leis nacionais aplicáveis às empresas exijam que os conselhos de administração atuem no interesse da empresa como um todo, o interesse da empresa e as funções de direção são interpretadas de forma restritiva, favorecendo a maximização do valor financeiro a curto prazo. A pressão dos acionistas também desempenha um papel neste sentido, bem como a remuneração dos diretores ligada ao desempenho financeiro. Os atuais quadros e práticas de governação empresarial não dão voz suficiente aos interesses de longo prazo das partes interessadas. Esta falha do mercado tem sido facilitada por deficiências na legislação empresarial e nos códigos de governo interno das empresas, uma vez que estes promovem a responsabilização dos diretores perante os acionistas e não cobrem suficientemente os interesses de outros interessados.

Também em julho de 2020, no dia 20, a Comissão Europeia publicou a iniciativa “Desempenho ambiental dos produtos e das empresas - obrigação de justificar as alegações”. Esta iniciativa tem em vista exigir que as empresas fundamentem as alegações que fazem sobre a pegada ambiental dos seus produtos/serviços, utilizando métodos padrão para os quantificar⁹³. É de extrema importância e objetivo desta iniciativa assegurar que as alegações e informações divulgadas relativamente às características ecológicas de produtos e serviços sejam confiáveis, comparáveis e verificáveis em toda a UE, reduzindo, assim, o denominado “*greenwashing*”, resultando assim num apoio aos consumidores no que diz respeito à toma de decisões mais sustentáveis e no aumento da confiança do consumidor em rótulos e informações verdes⁹⁴. Desta forma, os compradores comerciais e os investidores passarão a verificar o seu processo de decisão facilitado, transparente e mais claro no que diz

⁹³ *Environmental performance of products & businesses - substantiating claims. Vide* <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12511-Environmental-performance-of-products-businesses-substantiating-claims>.

⁹⁴ Quando uma empresa dá uma falsa impressão do seu impacto ambiental.

respeito a decisões mais sustentáveis, gerando assim mais confiança por parte dos consumidores em rótulos e informações verdes.

O termo “*greenwashing*” é utilizado quando uma entidade divulga ou promove práticas ambientais positivas, por forma a promover uma boa imagem junto do público, sendo estas práticas contrárias aos interesses ambientais e ao desenvolvimento sustentável da entidade. Ora, a meu ver, importa aqui referir o artigo 64.º, n.º 1, alínea b) do CSC, referente aos “Deveres fundamentais”, no qual observamos que se exige aos administradores das sociedades que, na prossecução do interesse social, se deve ter em consideração os interesses de longo prazo dos sócios, ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores⁹⁵.

Ainda em julho de 2020, mais especificamente no dia 28, a Comissão Europeia publicou a iniciativa “Financiamento sustentável - obrigação de publicação de informações não financeiras por parte de certas empresas”. A Comissão Europeia colocou, então, em consulta pública um *roadmap*⁹⁶ relativo à obrigação de publicação de informações não financeiras por parte de certas empresas. A UE criou um sistema de classificação, taxonomia, das atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental, incluindo a questão dos investimentos.

Ora, esta nova iniciativa vai exigir que as grandes empresas cotadas, os bancos e as companhias de seguros publiquem informações sobre como e em que medida as suas atividades estão em consonância com aquilo que é considerado sustentável do ponto de vista ambiental na taxonomia da UE. Os investidores poderão assim fazer escolhas informadas e haverá um incentivo ao investimento privado em atividades sustentáveis.

Considero relevante referir aqui o conceito de “grandes empresas”, o qual atendendo ao artigo 66.º-B, n.º 11, b), aditado ao CSC, conforme disposto no Decreto-Lei n.º 98/2015, de 2 de junho, diz respeito a empresas que excedam pelo

⁹⁵ Código das Sociedades Comerciais. Vide <https://dre.pt/web/guest/legislacao-consolidada/-/lc/116042191/202107111508/73599874/diploma/indice>.

⁹⁶ *Sustainable finance - obligation for certain companies to publish non-financial information*. Vide <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12440-Sustainable-finance-obligation-for-certain-companies-to-publish-non-financial-information>.

menos dois dos três limites seguintes: (i) total do balanço: (euro) 20 000 000, (ii) volume de negócios líquido: (euro) 40 000 000, e (iii) número médio de empregados durante o período: 250. Estes limites estão definidos no n.º 3 do artigo 9.º, apurados nos termos do artigo 9.º-A, ambos do Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho⁹⁷, com a redação dada pelo Decreto-Lei n.º 98/2015, de 2 de junho⁹⁸.

Existe um número crescente de investidores que quer ter em atenção o impacto ambiental e/ou as práticas de governo das empresas quando tomam determinadas decisões de investimento, de modo que faz todo o sentido a publicação no mercado deste tipo de informação, de forma clara e transparente.

Esta iniciativa tem como objetivo a abordagem de metodologias e indicadores por forma a auxiliar as empresas a determinar até que ponto as suas atividades económicas podem ser consideradas ambientalmente sustentáveis de acordo com a taxonomia da UE. Conforme tem sido reforçado ao longo da presente dissertação, é necessário e urgente existir mais transparência sobre como as atividades das empresas estão relacionadas com a taxonomia da UE, para que os participantes do mercado financeiro possam projetar produtos financeiros e carteiras com base nessas informações. Sem essa clareza e transparência, os intermediários financeiros e investidores não têm uma forma comumente aceite de avaliar quando uma empresa é verdadeiramente verde.

Já passado quase um ano, a 21 abril de 2021, foi publicada a iniciativa da Comissão Europeia que, na minha opinião, foi uma das mais importantes iniciativas publicadas e que veio impactar verdadeiramente as instituições financeiras e empresas de seguros. Ora, é sabido que o sistema financeiro representa um papel importantíssimo na materialização dos objetivos de uma Europa sustentável, isto porque existe uma grande movimentação de investimentos neste âmbito. Para promover esta movimentação, temos de definir regras que promovam a transparência, a comunicação e o reporte, para que não só as empresas, como também os

⁹⁷ Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho. Vide <https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/492428/details/normal?l=1>.

⁹⁸ Decreto-Lei n.º 98/2015, de 2 de junho. Vide <https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/67356342/details/normal?l=1>.

investidores, tenham perceção e lucidez no que diz respeito à sustentabilidade das suas atividades e investimentos.

Fomentar e promover o direcionamento dos investimentos por parte dos investidores para empresas mais sustentáveis é uma etapa imperativa e urgente para alcançar uma Europa com impacto neutro no clima até 2050. Assim, a iniciativa em análise respeita a um pacote de medidas que tem como objetivo ajudar a melhorar a movimentação de dinheiro para atividades sustentáveis em toda a UE e reforçar a fiabilidade e comparabilidade das informações sobre a sustentabilidade.

Este pacote é constituído (i) pelo ato delegado relativo à taxonomia da UE no domínio climático, (ii) pela proposta de diretiva relativa à comunicação de informações sobre a sustentabilidade pelas empresas (CSRD), e (iii) por seis atos delegados modificativos.

No que diz respeito à primeira medida do pacote, referida supra, sabemos que a taxonomia da UE faz parte dos esforços da UE para alcançar os objetivos do Pacto Ecológico Europeu e alcançar a neutralidade climática na Europa até 2050. Depois da publicação do “Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável” por parte da Comissão Europeia, foi aprovado o Regulamento (UE) n.º 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020 relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável e que altera o Regulamento Taxonomia, com vista a disponibilizar a todos os participantes dos mercados financeiros uma linguagem comum para identificar as atividades económicas consideradas sustentáveis. Este Regulamento foi publicado com a finalidade de sustentar um sistema financeiro sustentável e inclusivo, que contemple a consideração de critérios ambientais e sociais e estabelece seis objetivos ambientais, entre eles a mitigação das alterações climáticas, a adaptação às alterações climáticas, a utilização sustentável e proteção dos recursos hídricos e marinhos, a transição para uma economia circular, a prevenção e controlo da poluição e a proteção e restauração da biodiversidade e dos ecossistemas.

No Regulamento Taxonomia ficou estabelecido que a Comissão Europeia estaria encarregue de estabelecer critérios técnicos de seleção através de Atos Delegados, ao abrigo do artigo 290.º do Tratado sobre o Funcionamento da União

Europeia, que estabelece que “um ato legislativo pode delegar na Comissão o poder de adotar atos não legislativos de alcance geral que completem ou alterem certos elementos não essenciais do ato legislativo”. Podemos confirmar o poder de adotar atos delegados conferido à Comissão no artigo 23.º do Regulamento (UE) n.º 2020/852.

Assim, o Ato Delegado relativo à taxonomia da UE no domínio climático foi uma das medidas adotadas dia 21 de abril de 2021. O Ato Delegado relativo à taxonomia da UE no domínio climático tem como objetivo apoiar o investimento sustentável, elucidando quais as atividades económicas que têm uma maior contribuição para a realização dos objetivos ambientais da UE, enumerando uma série de atividades económicas em diversos setores que são responsáveis por quase 80% das emissões diretas de gases com efeito de estufa na Europa. Assim, vemos que o Regulamento Taxonomia define as obrigações de divulgação, enquanto que o Ato Delegado define os critérios que visam ajudar a determinar o que pode ser considerado alinhado com as obrigações do Regulamento. Estes critérios contribuem para dois dos objetivos ambientais consignados no Regulamento: a adaptação às alterações climáticas e a atenuação dos seus efeitos.

Relativamente à segunda medida do pacote, supramencionada, é relevante abordar a Diretiva n.º 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro (NFRD), que altera a Diretiva n.º 2013/34/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho, no que se refere à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos. Atentando nesta Diretiva, as grandes empresas têm de publicar informação relacionada com questões ambientais, assuntos sociais e tratamento dos empregados, respeito pelos direitos humanos, anticorrupção e suborno e diversidade nos órgãos de administração das empresas. Já vimos a definição de grandes empresas na análise à iniciativa anterior, “Financiamento sustentável - obrigação de publicação de informações não financeiras por parte de certas empresas”.

A NFRD introduziu regras de reporte que estabeleceram princípios muito relevantes para certas grandes empresas, podendo estas apresentar relatórios anuais de informação sobre sustentabilidade, reportando sobre a forma como as questões de

sustentabilidade afetam os seus negócios e sobre o seu próprio impacto nas pessoas e no ambiente. No entanto, a Comissão Europeia chegou à conclusão de que a informação que as empresas reportam não é suficiente, conduzindo isto ao surgimento de lacunas na responsabilização das empresas e, consequentemente, falta de confiança por parte dos investidores, uma vez que não conseguem dispor de uma visão fiável dos riscos relacionados com a sustentabilidade aos quais as empresas estão expostas. A grande diferença introduzida por esta medida no pacote publicado pela Comissão Europeia pauta-se pelo reforço do âmbito. Isto é, enquanto que as regras de reporte apresentadas na NFDR se aplicam a entidades de interesse público, empresas cotadas, bancos, e companhias de seguros, ou seja grandes empresas e com mais de 500 empregados, a CSRD vem alargar o âmbito destes requisitos para incluir todas as grandes empresas, quer estejam ou não listadas e sem o anterior limite do número de empregados. Isto leva a que todas as grandes empresas sejam publicamente responsáveis pelo seu impacto nas pessoas e no ambiente, respondendo também às exigências dos investidores em matéria de informação sobre sustentabilidade. Na minha opinião, isto é de extrema relevância pelo facto de que irá conduzir a um inquestionável aumento na quantidade de empresas que terão de seguir as normas em matéria de comunicação e informações sobre a sustentabilidade, passando de 11 mil para cerca de 50 000 empresas na eu, um número impressionante. Para além disso a Comissão Europeia propõem ainda alargar o âmbito de aplicação de modo a incluir as PME listadas, com exceção das microempresas, por forma a promover a proteção o investidor, o que irá alargar ainda mais o referido âmbito.

Podemos então constatar que a CSRD visa, então, melhorar o fluxo e a coerência de informações sobre a sustentabilidade no mundo empresarial, para que as empresas financeiras, os investidores e o público em geral possam utilizar informações comparáveis e fiáveis e tem também como objetivo simplificar o processo de comunicação de informações pelas empresas.

Relativamente à terceira medida do pacote, mencionada acima, os seis atos que vão sofrer modificações são: (i) a Diretiva Delegada da Comissão que altera a Diretiva n.º 2010/43/UE, no que respeita aos riscos de sustentabilidade e aos fatores de sustentabilidade a ter em conta para os organismos de investimento coletivo em

valores mobiliários; (ii) o Regulamento Delegado da Comissão que altera o Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013, no que respeita aos riscos de sustentabilidade e fatores de sustentabilidade a ter em conta pelos Gestores de Fundos de Investimento Alternativos; (iii) o Regulamento Delegado da Comissão que altera os Regulamentos Delegados (UE) n.º 2017/2358 e (UE) n.º 2017/2359 (que complementam a Diretiva IDD), no que respeita à integração de fatores de sustentabilidade, riscos e preferências na supervisão de produtos e requisitos de governação para empresas de seguros e distribuidores de seguros e normas de conduta aplicáveis à distribuição de produtos de investimento com base em seguros; (iv) a Diretiva Delegada da Comissão que altera a Diretiva Delegada (UE) n.º 2017/593 (que completa a Diretiva MiFID II), no que diz respeito à integração de fatores de sustentabilidade nas obrigações de governação dos produtos; (v) o Regulamento Delegado da Comissão que altera o Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35 (que completa a Diretiva Solvência II), no que respeita à integração dos riscos de sustentabilidade na governação das empresas de seguros e resseguros; e (vi) o Regulamento Delegado da Comissão que altera o Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/565 (que completa a Diretiva MiFID II), no que respeita à integração de fatores de sustentabilidade, riscos e preferências em determinados requisitos organizacionais e condições de funcionamento das empresas de investimento.

As alterações dizem respeito a deveres fiduciários, consultoria para investimento e aconselhamento em matéria de seguros e supervisão e a governação dos produtos de investimento e de seguros.

Abordando os deveres fiduciários, observamos aqui uma clarificação das obrigações de uma empresa financeira aquando da avaliação dos seus riscos em matéria de sustentabilidade.

Já no que diz respeito a consultoria para investimento e aconselhamento em matéria de seguros, constatamos que passam a ser discutidas as preferências de sustentabilidade do cliente aquando da avaliação de adequação. Isto é, segundo as regras existentes, aquando de uma avaliação de adequação, os consultores obtêm informações sobre os conhecimentos e experiência de investimento de um cliente, situação financeira, capacidade de suportar perdas, objetivos de investimento e

tolerância ao risco. Abordando aqui a avaliação de adequação, vemos no ponto 6 do capítulo II das Orientações da ESMA relativas a determinados aspetos dos requisitos da MiFID II em matéria de adequação, que uma avaliação de adequação diz respeito a “todo o processo de recolha de informações sobre um cliente e a subsequente determinação pela empresa de que um determinado produto de investimento é adequado para esse cliente, com base também no conhecimento sólido da empresa sobre os produtos que pode recomendar ou em que pode investir em nome do cliente”⁹⁹.

Já no relatório do *Global Compact* de 2004 foi abordado este tema, no sentido de promover que os gestores de ativos comesçassem a integrar na sua pesquisa questões ESG e pressionassem as empresas a fornecer informação mais detalhada¹⁰⁰. As alterações em matéria de consultoria para investimento e aconselhamento em matéria de seguros visam, então, incluir nesta avaliação informações sobre as preferências de sustentabilidade dos seus clientes.

Relativamente à supervisão e a governação dos produtos de investimento e de seguros, observamos que os fatores de sustentabilidade passam a ser considerados no processo de conceção dos seus produtos financeiros. Assim, considero que se verifica uma necessidade e importância crescente de as empresas incluírem os critérios ESG, promoverem a transparência na sua estratégia e posicionamento junto dos investidores, assim como contribuírem com um reporte eficaz.

Abordando agora iniciativas respeitantes a outras entidades europeias, começo por abordar a consulta pública emitida pela Autoridade Bancária Europeia (EBA) em novembro de 2020. A EBA emitiu, a 3 de novembro do ano passado, uma consulta pública¹⁰¹ que terminou a 3 de março do presente ano.

Esta consulta incide sobre a gestão e supervisão dos riscos ESG que vem estabelecer as definições fundamentais para os riscos ESG, com base na taxonomia da UE, e fornecer uma visão geral dos métodos de avaliação já existentes. Ademais,

⁹⁹ Orientações da ESMA relativas a determinados aspetos dos requisitos da MiFID II em matéria de adequação, p. 5.

¹⁰⁰ *The Global Compact*, 2004, *Recommendations by the financial industry to better integrate environmental, social and governance issues in analysis, asset management and securities brokerage*, p. iii.

¹⁰¹ EBA discussion paper on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms (EBA/DP/2020/03).

o referido documento vem também apresentar um conjunto de recomendações para a integração dos riscos ESG nas estratégias de negócio e governo interno das instituições financeiras, bem como nas atividades de supervisão.

Os bancos e as empresas de investimento estão cada vez mais ativos no desenvolvimento de instrumentos financeiros sustentáveis, por forma a progredir no caminho para a transição ESG, evoluindo o seu governo interno atentando nos critérios ESG, desenvolvendo políticas e instrumentos de monitorização e avaliação dos riscos ESG. Incorporar os riscos ESG na estratégia de negócio e no sistema de controlo e gestão de riscos das instituições pode ser complexo e deve abranger todas as áreas de negócio e todos os aspetos relevantes da governação e do sistema de controlo e de gestão riscos, permitindo à instituição uma compreensão plena da vulnerabilidade da atividade da mesma aos riscos dos ESG. A EBA recomenda que a gestão dos riscos ESG seja parte integrante da estratégia de negócio, do governo interno, da estratégia de risco, dos processos de gestão de risco e do IT e infraestrutura de dados.

Sobre a estratégia de negócio, a EBA recomenda que as instituições financeiras considerem na avaliação, projeção ou modificação das suas estratégias e processos de negócios os riscos ESG, uma vez que o impacto dos riscos ESG far-se-á sentir num futuro próximo. Adiar esta integração nos seus modelos de negócio, não vai facilitar tempo no futuro para evitar ou mitigar os impactos a longo prazo desses riscos, colocando em causa a sustentabilidade do negócio. Com vista a integrar estes riscos nas estratégias e processos de negócios, as instituições necessitam de acompanhar as alterações de mercado e avaliar a resiliência do seu modelo de negócio a longo prazo, definindo objetivos estratégicos e limites para este tipo de riscos e considerando o desenvolvimento de produtos sustentáveis.

Um dos aspetos fundamentais para a integração dos riscos ESG nas estratégias e processos de negócios é o relacionamento das instituições financeiras com outros intervenientes como as mutuárias, empresas de investimento e outras partes interessadas, assim, a sensibilização das contrapartes sobre os impactos dos riscos ESG no perfil de risco das mesmas poderá desencadear ações por parte das contrapartes que eliminem ou mitiguem o risco inerente a essas exposições.

Também o desenvolvimento de mecanismos de governo interno releva para o sucesso da integração deste tipo de riscos, assim como o envolvimento do órgão de administração no estabelecimento de uma cultura de risco, na definição de um apetite pelos riscos ESG e de um sistema de controlo interno robusto. As instituições devem, cada vez mais, focar-se num sistema de controlo interno que efetue uma gestão eficaz dos riscos ESG, abraçando as suas responsabilidades neste sentido¹⁰².

No momento de definir a sua estratégia de negócio e de risco, as instituições financeiras devem (i) ter em consideração a incorporação do quadro de apetência pelo risco e do sistema de limites dos riscos ESG, estabelecendo o nível de risco, em termos de riscos ESG, que a instituição está disposta a tomar, (ii) desenvolver e aprovar uma política específica para os riscos ESG, (iii) integrar as diferentes categorias deste tipo de riscos nas políticas subjacentes ao sistema de controlo e de gestão de riscos, (iv) incorporar a gestão dos riscos ESG na definição das diferentes funções e responsabilidades das linhas de defesa, (v) integrar os critérios ESG na cultura de risco da instituição, que irá permitir um alinhamento da estratégia de gestão do risco com a avaliação de desempenho, remuneração e formação e, (vi) promover a ministração de formações específicas neste âmbito para os colaboradores relevantes.

Sobre o processo de identificação dos riscos ESG, deve ser permitida a identificação periódica destes critérios que, em relação aos riscos de ESG a que as instituições estão ou possam vir a estar expostas, possam afetar a sua capacidade para implementar a estratégia ou atingir os objetivos definidos e a classificação dos critérios e riscos ESG com base em critérios qualitativos específicos e indicadores quantitativos. O processo deve assentar em métodos definidos no normativo interno.

A EBA recomenda que, dada a diversidade de abordagens para a avaliação dos riscos ESG, as instituições deverão tomar em consideração, no âmbito do seu processo de avaliação, a sua dimensão assim como a complexidade do seu modelo de negócios na escolha e definição da abordagem metodológica a seguir.

Na consulta pública, são categorizadas as metodologias de avaliação dos riscos ESG atendendo ao método do alinhamento do portfólio, onde se testa o alinhamento dos portfólios com as metas climáticas globalmente acordadas, ao método do quadro

¹⁰² *Ibidem*, pp. 79-85.

de risco onde é modelizado o impacto dos riscos ESF sob a forma de testes de esforço e ao método de exposição, onde é avaliada a performance, de uma determinada exposição individual, para cada um dos riscos ESG.

O processo de monitorização dos riscos ESG considera as ações que devem ser executadas no âmbito da monitorização dos riscos ESG considerados materiais, relativas ao processo de avaliação deste tipo de riscos, devendo ser estabelecidos procedimentos dedicados de monitorização e controlo, numa perspetiva individual e agregada. Este processo visa, nomeadamente permitir o acompanhamento do progresso das atividades tendo em conta a estratégia para os riscos ESG, verificar a efetividade e eficácia dos controlos implementados nos processos de negócio da instituição e dinamizar um processo de melhoria contínua, monitorizar relatórios de desvios e exceções, rever as ações de mitigação implementadas e resolver situações de não conformidade pendentes e verificar se as ações de mitigação propostas foram implementadas pelas unidades operacionais e avaliar os processos de aprovação definidos para assegurar um nível de gestão apropriado.

Relativamente ao processo de reporte, as conclusões dos processos anteriores devem alimentar o reporte e a prestação de informação sobre os riscos ESG da instituição. Os reportes internos devem assegurar que as informações e recomendações chegam a todos os órgãos relevantes para efeitos da gestão e fiscalização e os reportes externos devem assegurar o cumprimento das obrigações de reporte a que as instituições estão sujeitas.

Por último e no que diz respeito a IT e infraestrutura de dados, as instituições devem focar-se em atualizar os seus sistemas de informação e comunicação, por forma a passarem a integrar informação sobre os critérios ESG. A este respeito, as instituições devem assegurar que a sua infraestrutura de dados seja proporcional à sua dimensão, complexidade, risco e perfil de negócio, permitindo a realização de testes de stress climáticos cobrindo todos os riscos materiais a que a instituição está exposta. Além disso, as instituições devem ser capazes de gerar dados agregados de forma eficiente e atempada¹⁰³.

¹⁰³ *Ibidem*, p. 114.

Abordando agora outra iniciativa, a meio do ano de 2020, mais especificamente em maio, o BCE colocou em consulta pública o “Guia do Banco Central Europeu sobre riscos climáticos e ambientais para as instituições financeiras”¹⁰⁴, com vista a aumentar a sensibilização do setor para os riscos climáticos e ambientais e melhorar a gestão dos mesmos. Esta consulta pública terminou, depois, a 25 de setembro de 2020 e, no final do mês de novembro do mesmo ano, foi publicada a versão revista e final do guia sobre riscos climáticos e ambientais.

Primeiramente, importa relevar que este guia não é vinculativo para as instituições, mas serve antes como base para diálogo de supervisão. Assim, desenvolvido em conjunto com as autoridades nacionais competentes de cada Estado Membro, este guia vem promover a transparência no que diz respeito à compreensão do BCE de uma gestão sólida, eficaz e abrangente, bem como a divulgação dos riscos climáticos e ambientais no âmbito do atual quadro prudencial.

O guia descreve a forma como o BCE espera que as instituições considerem as questões relacionadas com o clima e com os riscos ambientais, ao formular e implementar a sua estratégia empresarial, de governação e estruturas de gestão do risco. Além do mais, esclarece como o BCE espera que as instituições se tornem mais transparentes, reforçando as suas divulgações relacionadas com o clima e o ambiente.

Este guia começa por fazer a distinção, no capítulo das definições, entre risco físico e risco de transição. O risco climático compreende dois fatores de risco de primeira ordem: o risco físico, associado ao impacto financeiro das alterações climáticas, como exemplo a poluição do ar, da água e do solo. O risco físico categoriza-se como "agudo" quando surge de eventos extremos, tais como secas ou inundações e "crónico" quando surge de mudanças progressivas, como o aumento das temperaturas ou a subida do nível do mar. Isto pode resultar diretamente em, por exemplo, danos à propriedade ou redução da produtividade ou, indiretamente, levar a acontecimentos como a rutura das cadeias de abastecimento. Por outro lado, o risco de transição refere-se às perdas financeiras resultantes do processo de ajustamento a uma economia de baixo carbono e mais sustentável em termos ambientais. Isto pode ser desencadeado, por exemplo, por uma adoção relativamente abrupta de políticas

¹⁰⁴ Guia do Banco Central Europeu sobre riscos climáticos e ambientais para as instituições financeiras.

climáticas e ambientais, progresso tecnológico ou mudanças nas preferências do mercado¹⁰⁵. Estes riscos afetam a resiliência do modelo de negócio das instituições a médio e longo prazo e principalmente as instituições com modelos de negócio que dependem de setores e mercados que são particularmente vulneráveis a riscos relacionados com o clima e com o ambiente.

No seguimento da publicação deste guia, O BCE vai acompanhar os bancos em duas etapas, no início de 2021, onde solicita às instituições de crédito que realizem uma autoavaliação face às expectativas prudenciais descritas no guia e que elaborem planos de ação nessa base, procedendo, posteriormente, a uma análise comparativa das autoavaliações e dos planos e em 2022, onde irá conduzir uma análise completa das práticas das instituições de crédito e, se necessário, tomará medidas de seguimento específicas¹⁰⁶.

Para além do guia, o BCE publicou também um relatório, onde revela que as instituições de crédito apresentam deficiências na divulgação de riscos climáticos e ambientais¹⁰⁷. No segundo semestre de 2021, o BCE pretende identificar as lacunas remanescentes e discuti-las com as instituições de crédito.

4.2. Abordagem regulamentar europeia

No final do ano de 2020, a 10 de novembro, foi promovida uma conferência sobre os critérios ESG e os novos deveres das instituições financeiras¹⁰⁸, onde sublinharam a importância da regulamentação neste âmbito, uma vez que só através desta se consegue fazer uma aplicação efetiva dos modelos de reporte definidos, se consegue instituir uma efetiva proteção dos consumidores e investidores e se consegue providenciar ao supervisor ferramentas para a supervisão neste âmbito. Assim, vemos que a standardização é um fator importantíssimo, tem que ser encontrado um equilíbrio onde todos se revejam e sejam militantes destes dos critérios ESG.

¹⁰⁵ *Ibidem*, p.12.

¹⁰⁶ *Ibidem*.

¹⁰⁷ BCE, *Report on institutions' climate-related and environmental risk disclosures*.

¹⁰⁸ Conferência promovida pela SÉRVULO, sociedade de advogados, e pelo Jornal Económico.

Regulamento (UE) n.º 2019/2088¹⁰⁹

Em dezembro de 2019 foi publicado o Regulamento (UE) n.º 2019/2088, relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade em relação a produtos financeiros. Este surge por forma a complementar os requisitos de divulgação determinados na Diretiva que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM)¹¹⁰, na Diretiva relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II)¹¹¹, na Diretiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos¹¹², na Diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros¹¹³, na Diretiva sobre a distribuição de seguros¹¹⁴, na Diretiva relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais (IRPPP)¹¹⁵, no Regulamento relativo aos fundos europeus de capital de risco ¹¹⁶, no Regulamento relativo aos fundos europeus de empreendedorismo social¹¹⁷, no Regulamento relativo aos fundos europeus de investimento a longo prazo¹¹⁸ e no Regulamento relativo a um Produto Individual de Reforma Pan-Europeu (PEPP)¹¹⁹, bem como no direito nacional aplicável aos produtos individuais de reforma e produtos de pensões individuais.

O Regulamento em análise institui regras harmonizadas de transparência aplicáveis aos intervenientes no mercado financeiro e aos consultores financeiros no que se refere à integração dos riscos em matéria de sustentabilidade e à consideração dos impactos negativos para a sustentabilidade nos seus processos e à prestação de informações relacionadas com a sustentabilidade em relação a produtos financeiros,

¹⁰⁹ Regulamento (UE) n.º 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2019.

¹¹⁰ Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009.

¹¹¹ Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009.

¹¹² Diretiva n.º 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010.

¹¹³ Diretiva n.º 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/EU.

¹¹⁴ Diretiva (UE) n.º 2016/97 do Parlamento Europeu e do Conselho de 20 de janeiro de 2016.

¹¹⁵ Diretiva (UE) n.º 2016/2341 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2016.

¹¹⁶ Regulamento (UE) n.º 345/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de abril de 2013.

¹¹⁷ Regulamento (UE) n.º 346/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de abril de 2013.

¹¹⁸ Regulamento (UE) n.º 2015/760 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de abril de 2015.

¹¹⁹ Regulamento (UE) n.º 2019/1238 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de junho de 2019.

exigindo aos intervenientes no mercado financeiro e aos consultores financeiros uma avaliação contínua de todos os riscos em matéria de sustentabilidade que sejam suscetíveis de afetar negativamente o retorno financeiro de um investimento ou o aconselhamento.

Relativamente ao que se entende por intervenientes no mercado financeiro, atentemos no artigo 2.º, n.º1, onde constamos que um “interveniente no mercado financeiro” pode tratar-se de (i) uma empresa de seguros que propõe um produto de investimento com base em seguros (IBIP), (ii) uma empresa de investimento que presta serviços de gestão de carteiras, (iii) uma instituição de realização de planos de pensões profissionais (IRPPP), um criador de um produto de pensão, (iv) um gestor de um fundo de investimento alternativo (GFIA), (v) um prestador de produtos individuais de reforma pan-europeus (PEPP), (vi) um gestor de um fundo de capital de risco qualificado registado nos termos do artigo 14.o do Regulamento (UE) n.º 345/2013, (vii) um gestor de um fundo de empreendedorismo social qualificado registado nos termos do artigo 15.o do Regulamento (UE) n.º 346/2013, (viii) uma sociedade gestora de um organismo de investimento coletivo em valores mobiliários (“sociedade gestora de OICVM”), (ix) uma instituição de crédito que presta serviços de gestão de carteiras. Relativamente ao que se entende por consultores financeiros, atendendo ao artigo 2.º, n.º11, um “consultor financeiro pode referir-se a (i) um mediador de seguros que presta aconselhamento em matéria de seguros no que se refere a IBIP, (ii) uma empresa de seguros que presta aconselhamento em matéria de seguros no que se refere a IBIP, (iii) uma instituição de crédito que presta serviços de consultoria para investimento, (iv) uma empresa de investimento que presta serviços de consultoria para investimento, (v) um GFIA que presta serviços de consultoria para investimento nos termos do artigo 6.º, n.º 4, alínea b), subalínea i), da Diretiva 2011/61/UE, ou (vi) uma sociedade gestora de OICVM que presta serviços de consultoria para investimento nos termos do artigo 6.º, n.º 3, alínea b), subalínea i), da Diretiva 2009/65/CE.

Tendo as definições supra referidas em consideração, constatamos que o devido cumprimento destas regras de transparência pressupõe que os intervenientes no mercado financeiro e os consultores financeiros (i) divulguem informações

específicas sobre as suas abordagens em relação à integração dos riscos em matéria de sustentabilidade e à tomada em consideração dos impactos negativos, devendo especificar nas suas políticas a forma como integram esses riscos; (ii) incluam nas suas políticas de remuneração informações atualizadas sobre a forma como essas políticas correspondem à integração dos riscos em matéria de sustentabilidade; (iii) divulguem informações pré-contratuais descritivas sobre o modo como os riscos em matéria de sustentabilidade são integrados nas suas decisões de investimento, serviços de consultoria para investimento ou aconselhamento em matéria de seguros e sobre os resultados da avaliação dos potenciais impactos desses riscos no rendimento dos produtos financeiros que disponibilizarem ou que prestem aconselhamento; e (iv) fundamentem sempre os resultados das avaliações de risco em matéria de sustentabilidade.

O principal objetivo do Regulamento consiste no reforço da proteção dos investidores finais, através da melhoria da divulgação de informações prestadas aos mesmos, combatendo assim as assimetrias informativas. Vemos, por exemplo, no artigo 3.º do Regulamento em análise que os intervenientes no mercado financeiro e os consultores financeiros devem publicar nos respetivos sítios na internet informações relativas às suas políticas sobre a integração dos riscos em matéria de sustentabilidade, o que constitui uma medida relevante na promoção da transparência. Também no artigo 6.º vemos que os intervenientes no mercado financeiro e os consultores financeiros devem incluir na divulgação de informações pré-contratuais, descrições do modo como os riscos em matéria de sustentabilidade são integrados nas suas decisões de investimento e dos resultados da avaliação dos potenciais impactos dos riscos em matéria de sustentabilidade no rendimento dos produtos financeiros que disponibilizarem, incluindo uma explicação clara e concisa sempre que considerarem que os riscos em matéria de sustentabilidade não são relevantes. Também do artigo 7.º ao 11.º observamos medidas que promovem a transparência no que diz respeito aos impactos negativos para a sustentabilidade a nível do produto financeiro, à promoção de características ambientais ou sociais na divulgação de informações pré-contratuais, aos investimentos sustentáveis na divulgação de informações pré-contratuais, à promoção das características ambientais ou sociais e

dos investimentos sustentáveis nos sítios na internet e à promoção das características ambientais ou sociais e dos investimentos sustentáveis nos relatórios periódicos.

Regulamento (UE) n.º 2019/2089

Também em dezembro de 2019, foi publicado o Regulamento referente aos índices de referência da UE para a transição climática, aos índices de referência da UE alinhados com o Acordo de Paris e à divulgação das informações relacionadas com a sustentabilidade relativamente aos índices de referência¹²⁰. O Regulamento (UE) n.º 2019/2089 vem estabelecer regras uniformes relativamente aos índices de referência na UE e prevê diferentes tipos de índices de referência, os requisitos mínimos para dois novos índices de referência, sendo eles os índices de referência da UE para a transição climática e os índices de referência da UE alinhados com o Acordo de Paris a nível da UE. Atendendo ao ponto 1 do artigo 3.º do Regulamento (UE) n.º 2016/1011, de 8 de junho Um índice constitui um valor (i) publicado ou disponibilizado ao público, (ii) determinado regularmente na totalidade ou em parte, através da aplicação de uma fórmula ou de outro método de cálculo, ou por meio de uma avaliação, e com base no valor de um ou mais ativos subjacentes, ou preços, nomeadamente preços estimados, taxas de juro reais ou estimadas, ofertas de preço ou ofertas de preço comprometidas, ou outros valores ou inquéritos.

Atendendo ao artigo 1.º, n.º 1 do Regulamento, o Índice de referência da UE para a transição climática refere-se a um índice de referência classificado como um índice de referência da UE para a transição climática e que preencha os requisitos enumerados no Regulamento (UE) n.º 2019/2089, de 27 de novembro. Já o Índice de referência da UE alinhado com o Acordo de Paris refere-se a um índice de referência classificado como um índice de referência da UE alinhado com o Acordo de Paris e que preenche os requisitos enumerados no Regulamento referido¹²¹.

Este Regulamento integra o plano de ação da UE para o desenvolvimento

¹²⁰ Regulamento (UE) n.º 2019/2089 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro, que altera o Regulamento (UE) n.º 2016/1011.

¹²¹ *Ibidem*.

sustentável dos mercados e tem como objetivo sedimentar o papel central dos objetivos ESG no funcionamento do sistema financeiro e dos mercados de capitais, apoiando desta forma a evolução para uma *Green Economy*¹²² na UE.

O mercado dispunha de índices de baixo teor de carbono pouco transparentes e uniformes. De um ponto de vista prático, um índice classificado como de baixo teor de carbono, tanto poderia estar totalmente alinhado com os objetivos definidos, como simplesmente procurar reduzir a pegada de carbono global de uma carteira de investimentos normalizada. Estes diferentes graus de ambição levaram a uma perceção de falta de transparência e uniformidade na categorização dos parâmetros de referência.

Assim, este Regulamento introduz duas categorias de índices de referência, os índices de referência da UE para a transição climática, nos quais os ativos subjacentes são avaliados de tal forma que a carteira de referência resultante se encontra numa trajetória de descarbonização à luz do objetivo de longo prazo para o aquecimento global estabelecido no Acordo de Paris e os índices de referência da UE alinhados com o Acordo de Paris, que engloba apenas carteiras cujos ativos que já contribuem ativamente para o objetivo de redução da temperatura de 2°C estabelecido no Acordo de Paris. Em termos simples, isto significa que a poupança de emissões de carbono de cada ativo subjacente excede a sua pegada de carbono.

A aplicação do Regulamento vai permitir aos investidores dispor de uma ferramenta de fácil utilização para a análise comparativa da pegada ambiental dos ativos ou empresas em que se pretendem investir, promovendo a transparência e crescimento do Investimento Socialmente Sustentável nos mercados regulamentados.

Regulamento (UE) n.º 2020/852

Em junho de 2020 foi aprovado o Regulamento relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável e que altera o

¹²² A economia verde é definida como sendo de baixo carbono, eficiente em termos de recursos e socialmente inclusiva.

Regulamento Taxonomia. Este diploma vem estabelecer os critérios para determinar se uma atividade económica é qualificável como sustentável do ponto de vista ambiental, com vista a estabelecer em que grau um investimento é sustentável deste mesmo ponto de vista.

Este novo sistema de classificação para as atividades sustentáveis funciona como um guia para os participantes nos mercados financeiros, possibilitando-lhes a capacidade de tomarem decisões mais informadas sobre os seus investimentos, redirecionando-os para tecnologias e empresas mais sustentáveis.

O Regulamento em análise é publicado com o objetivo de apoiar um sistema financeiro sustentável e inclusivo, que abranja a consideração por critérios ambientais e sociais, integrando o pacote legislativo do qual já faziam parte o Regulamento relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros¹²³ e o Regulamento referente aos índices de referência da UE para a transição climática, aos índices de referência da UE alinhados com o Acordo de Paris e à divulgação das informações relacionadas com a sustentabilidade relativamente aos índices de referência¹²⁴.

O artigo 9.º do Regulamento em análise é de extrema relevância, uma vez que nos apresenta os objetivos ambientais do mesmo, sendo depois pormenorizados nos artigos 10.º a 15.º os contributos para cada um destes objetivos. Os objetivos ambientais definidos são a (i) mitigação das alterações climáticas; (ii) adaptação às alterações climáticas; (iii) utilização sustentável e proteção dos recursos hídricos e marinhos; (iv) transição para uma economia circular; (v) prevenção e o controlo da poluição; e (vi) proteção e o restauro da biodiversidade e dos ecossistemas.

O Regulamento em análise veio ainda criar a Plataforma para o Financiamento Sustentável, composta por membros dos setores público e privado, e que deverá aconselhar a Comissão Europeia sobre a elaboração e revisão dos critérios técnicos de avaliação estabelecidos no artigo 19.º do Regulamento. Esta plataforma está abordada no artigo 20.º do Regulamento.

¹²³ Regulamento (UE) n.º 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019.

¹²⁴ Regulamento (UE) n.º 2019/2089 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019.

5. Impacto da pandemia

Não estamos perante uma crise provocada pelo sistema financeiro, mas podemos afirmar que este desempenha um papel muito relevante na atenuação das consequências e mitigação de riscos, podendo contribuir para a prevenção da ocorrência de riscos ESG, nomeadamente através do direcionamento de investimentos para empresas que abordem nos seus modelos de negócio os critérios ESG.

Ademais, o sistema financeiro está a ser fortemente impactado por esta crise pandémica. A atual situação de pandemia veio mostrar que a transição e resiliência são cada vez mais críticas, tendentes à adoção, urgente, de modelos de risco e de decisão alinhados com os objetivos climáticos do Acordo de Paris.

Os investimentos que abordam os critérios ESG (tanto fundos como índices) superaram os valores de referência de desempenho na crise.¹²⁵ As pandemias e as alterações climáticas têm ambas enormes consequências socioeconómicas desencadeadas por choques. Os choques físicos só podem ser resolvidos abordando as causas de raiz enquanto que os choques financeiros podem muitas vezes ser enfrentados restabelecendo a confiança. Os choques financeiros têm origem dentro do sistema financeiro e são frequentemente remediados através do restabelecimento da confiança. Os choques físicos, contudo, só podem ser remediados através da compreensão e abordagem das causas físicas subjacentes.¹²⁶ Ambos são exemplos de riscos não lineares em que os impactos socioeconómicos crescem de forma não linear uma vez os limiares são ultrapassados.

As soluções tanto para as pandemias como para as alterações climáticas requerem forte cooperação global entre os setores público e privado. A abordagem das pandemias e do risco climático requer a mesma mudança fundamental, desde a otimização do desempenho a curto prazo dos sistemas até à garantia da sua resiliência a longo prazo.

¹²⁵ FC4S *Network working paper, Implications of the COVID-19 Pandemic for Global Sustainable Finance: An Initial Framework for Response Strategies*, pp.8,9.

¹²⁶ McKinsey, *Addressing climate change in a post-pandemic world*.

As alterações climáticas podem contribuir para pandemias.¹²⁷ Por exemplo, o aumento das temperaturas pode criar condições favoráveis à propagação de várias doenças infecciosas, transmitidas por mosquitos, tais como a malária e a dengue, enquanto que o desaparecimento de habitats pode forçar várias espécies animais a migrar, aumentando as hipóteses de propagação de agentes patogénicos entre elas.

6. Conclusão

Com o passar dos anos tem-se vindo a revelar (e a relevar!), cada vez mais, a urgência em contribuir e promover um futuro mais sustentável. Estamos, infelizmente e de forma crescente, a começar a constatar consequências de uma falta de atenção e investimento por parte da sociedade, neste âmbito. Assim, finalmente, começamos a observar súbitas alterações nos comportamentos. Ora, é inegável a influência e o impacto que o setor financeiro tem para a promoção da sustentabilidade. A capacidade de direcionamento e movimentação de fluxos de capital é extremamente importante para que possamos assistir a uma diferença efetiva.

Tal como fiz por constatar ao longo desta dissertação, todos os intervenientes têm um papel relevante, sejam os consumidores, os investidores, as instituições financeiras, os prestadores de aconselhamento em matéria de gestão de carteiras, as empresas de seguros e resseguros, as entidades reguladoras e supervisoras nacionais, europeias e internacionais.

Só com um esforço efetivo e conjunto por parte de todos os intervenientes no mercado conseguimos alcançar transparência, consistência e resiliência no mercado e, consequentemente, um aumento significativo de investimentos sustentáveis.

Os reguladores do mercado financeiro têm um papel especialmente relevante neste âmbito, isto porque existe uma necessidade imediata de uniformizar as práticas no mercado, nomeadamente no que diz respeito à divulgação de informações e de

¹²⁷ Stanford Earth, School of Earth, Energy & Environment, *How does climate change affect disease?*, March 15, 2019.

reporte, de estabelecer *benchmarks* de atuação, não só para facilitar a adesão e o estabelecimento de práticas por parte das instituições, como também para criar clareza, a confiança e a transparência, fomentando assim os investimentos neste âmbito.

Existem práticas que as instituições devem começar a adotar por forma a se precaverem de eventuais riscos, mitigar esses riscos de forma atempada e também para desempenharem um papel de liderança no mercado. Um dos aspetos mais relevantes para a implementação de um modelo e de uma estratégia de negócio baseado em finanças sustentáveis passa por dispor de um quadro robusto de gestão do risco climático que, consequentemente, permita aferir o impacto do mesmo na sua envolvente de negócio, bem como gerir o referido risco de acordo com uma visão de curto, médio e longo prazos, por forma a possibilitar a tomada de decisões devidamente informada e orientada para um apetite ao risco consciente e formalizado.

Os investimentos a curto prazo com retorno acessível começam a ser, cada vez mais, uma segunda opção em detrimento de investimentos a médio e longo prazo, que representem objetivos definidos, salvaguarda e impactos no futuro. Embora esta abordagem, relativa aos investimentos sustentáveis, tenha sido em tempos uma exceção, está agora a tornar-se a norma. Tradicionalmente, alguns argumentavam que a adoção desta abordagem poderia significar o sacrifício de retornos. Mas estudos e investigações sugerem o contrário.

Como foi referido num discurso de abertura da CMVM¹²⁸: “O paradigma do investimento focado apenas em retorno financeiro parece estar em crise, sendo possível a sua substituição por modelos ajustados às novas solicitações dos investidores. As limitações do modelo e dos instrumentos tradicionais, por um lado, e a inquietação crescente sobre a insuficiência dos instrumentos disponíveis de poupança e proteção social, por outro, determinam uma solicitação crescente, dirigida aos responsáveis pelas políticas e agentes do mercado, de conceção de novos modelos

¹²⁸ Discurso de abertura de Gabriela Figueiredo Dias, presidente do Conselho de Administração da CMVM, na conferência “*Sustainable Finance: The Road Ahead*”.

que acomodem as preocupações de sustentabilidade dos investidores que hoje buscam um novo sentido para o investimento.”¹²⁹.

Assim, vemos que as instituições financeiras estão a começar a adotar práticas que promovem a clareza e transparência no mercado, que têm vindo a fazer esforços no sentido de reportes mais eficazes e mais informação disponibilizada tanto aos investidores como às entidades supervisoras.

É ainda questionado o esforço por parte da banca portuguesa neste âmbito, sendo várias as entidades supervisoras nacionais questionadas neste sentido, como podemos ver numa entrevista do administrador do Banco de Portugal¹³⁰.

No entanto, é uma questão de tempo até se tornar prática comum a incorporação da sustentabilidade nos modelos de negócio e nos produtos financeiros, até começar a observar-se uma realocação de capital e a caminhar para as finanças sustentáveis.

¹²⁹ Discurso de Gabriela Figueiredo Dias na abertura da conferência “*Sustainable Finance: The Road Ahead*”. Vide <https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/Intervencoes-publicas/Documents/Discurso%20Confer%C3%A2ncia%20anual%20Sustainable%20Finance.pdf>

¹³⁰ Entrevista do administrador do Banco de Portugal, Luís Laginha de Sousa, ao Jornal Eco. Vide <https://www.bportugal.pt/intervencoes/entrevista-do-administrador-luis-laginha-de-sousa-ao-eco>

Índice

Declaração de Compromisso Anti Plágio	1
Declaração de Conformidade	1
Agradecimentos	1
Lista de abreviaturas.....	1
Sumário.....	1
Abstract	1
1. Introdução.....	1
2. Finanças sustentáveis	1
2.1. Conceito.....	1
2.2. Benefícios e desafios	3
2.3. Riscos ESG.....	7
3. Investimentos e empresas socialmente responsáveis.....	10
3.1. Estratégia ESG para empresas.....	16
3.2. Estratégia ESG para investidores	19
3.3. Principais atores	21
3.4. Papel dos bancos centrais e das autoridades de supervisão	22
4. Adoção global do conceito	26
4.1. Iniciativas por entidades nacionais e europeias.....	32
4.2. Abordagem regulamentar europeia	52
5. Impacto da pandemia	59
6. Conclusão.....	60
Bibliografia	64

Bibliografia

BCE, Guia sobre riscos climáticos e ambientais, Expectativas prudenciais relacionadas com a gestão e a divulgação de riscos. Consultado em <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.pt.pdf>

BCE, Guia sobre o processo de autoavaliação da adequação do capital interno. Consultado em https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.icaap_guide_201811.pt.pdf

BCE, *Report on institutions' climate-related and environmental risk disclosures*. Consultado em <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.ecbreportinstitution-sclimaterelatedenvironmentalriskdisclosures202011~e8e2ad20f6.en.pdf>

Bonini, Sheila, Swatz, Steven, *Profits with purpose: How organizing for sustainability can benefit the bottom line*, McKinsey & Company, 2014

CLARK, Cathy, EMERSON, Jed, THORNLEY, Ben, *The Impact Investor: Lessons in Leadership and Strategy for Collaborative Capitalism*, Jossey-Bass, 2014

CMVM, Finanças Sustentáveis: Desafios e Prioridades para o Mercado e a CMVM, Relatório síntese das 17 respostas ao documento de reflexão e consulta sobre finanças sustentáveis da CMVM. Consultado em https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/Finan%C3%A7as%20sustent%C3%A1veis_rel%C3%B3rio%20de%20consulta.pdf

CMVM, Perguntas e Respostas sobre novas regras para os mercados e instrumentos financeiros. Consultado em https://www.cmvm.pt/pt/AreadoInvestidor/Faq/Pages/faq_publico_dmif_ii.aspx#2

COSO, *Enterprise Risk Management | Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks*. Consultado em

<https://www.coso.org/Documents/COSO-WBCSD-ESGERM-Guidance-Full.pdf>

Direção-Geral da Justiça e dos Consumidores (Comissão Europeia), EY, *Study on directors' duties and sustainable corporate governance*. Consultado em

[https://op.europa.eu/pt/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-
adf7-01aa75ed71a1/language-en](https://op.europa.eu/pt/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adf7-01aa75ed71a1/language-en)

EBA, *Discussion paper on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms* (EBA/DP/2020/03). Consultado em

https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Discussions/2021/Discussion%20Paper%20on%20management%20and%20supervision%20of%20ESG%20risks%20for%20credit%20institutions%20and%20investment%20firms/935496/2020-11-02%20%20ESG%20Discussion%20Paper.pdf

ESMA, Orientações relativas a determinados aspetos dos requisitos da MiFID II em matéria de adequação. Consultado em

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-387_pt.pdf

ESRB, *Positively green: Measuring climate change risks to financial stability*. Consultado em https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report200608_on_Positively_green_-

[Measuring climate change risks to financial stability~d903a83690.en.pdf?c5d033aa3c648ca0623f5a2306931e26](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report200608_on_Positively_green_-Measuring_climate_change_risks_to_financial_stability~d903a83690.en.pdf?c5d033aa3c648ca0623f5a2306931e26)

ESTY, Daniel C., CORT, Todd, *Values at Work: Sustainable Investing and ESG Reporting*, Palgrave Macmillan, 2020

EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, *Financing a Sustainable European Economy*. Consultado em https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf

European Commission, *Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*.

Consultado em

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf

FC4S Network working paper, *Implications of the COVID-19 Pandemic for Global Sustainable Finance: An Initial Framework for Response Strategies*. Consultado em

https://www.fc4s.org/viewpdf.php?pdf_file=wp-content/uploads/2020/11/FC4S20Implications_of_the_COVID-19_Pandemic_for_Global_Sustainable_Finance.pdf

German Development Institute, *Green Finance: Actors, Challenges and Policy Recommendations*.

Consultado em <https://www.cbd.int/financial/gcf/germany-actors2016.pdf>

HILL, John, *Environmental, Social and Governance (ESG) Investing, A Balanced Analysis of the Theory and Practice of a Sustainable Portfolio*, Academic Press, 2020

Insurance Information Institute, *Facts + Statistics: Global catastrophes*. Consultado em

<https://www.iii.org/fact-statistic/facts-statistics-global-catastrophes>

KPMG, *Sustainable investing: fast-forwarding its evolution*. Consultado em

<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/02/sustainable-investing.pdf>

LELEUX, Benoit, VAN DER KAAIJ, Jan, *Winning Sustainability Strategies: Finding Purpose, Driving Innovation and Executing Change*, Palgrave Macmillan, 2018

MATOS, Pedro, *ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review*, CFA Institute Research Foundation, 2020

McKinsey, *Sustainability & Resource Productivity*. Consultado em

https://www.mckinsey.com/client_service/sustainability/latest_thinking/~media/5e14ed58049d44148b5a47c0124a7e66.ashx

McKinsey, *Addressing climate change in a post-pandemic world*. Consultado em <https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/addressing-climate-change-in-a-post-pandemic-world>

RONCHI, Martino, RONCHI, Marco, *The Manual of the Sustainability Report: ESG - Environment, Social, Governance*, Paperback, 2020

SHERWOOD, Matthew W, POLLARD, Julia, *Responsible Investing: An Introduction to Environmental, Social, and Governance Investments*, Routledge, 2018

Small, Albion Woodbury, “Private Business Is a Public Trust”, *Journal of Sociology*, 1895

Stanford Earth, “How does climate change affect disease?”, *School of Earth, Energy & Environment*, 2019

STAUB-BISANG, Mirjam, *Sustainable Investing for Institutional Investors*, Wiley, 2012

TCFD, *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. Consultado em <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>

The Global Compact, *Recommendations by the financial industry to better integrate environmental, social and governance issues in analysis, asset management and securities brokerage*, 2004. Consultado em https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf