

NOVIDADES SOBRE O SISTEMA FINANCEIRO

"Who Cares Wins": ESG no setor financeiro

Bruno Azevedo Rodrigues
Sócio coordenador
da TELLES Financeiro, Projetos
e Mercado de Capitais



Ashick Hussein Remetula
Advogado Estagiário
da TELLES Financeiro, Projetos
e Mercado de Capitais

Sustentabilidade. Nos últimos tempos, é palavra que tem estado na ordem do dia. Em todos os setores de atividade são vários os *players* que têm destacado a importância do desenvolvimento e investimento "capaz de satisfazer as necessidades presentes sem colocar em causa a capacidade de as gerações vindouras satisfazerem as suas"⁽¹⁾.

A crise económica, agitação social

vindo a exigir dos principais agentes económicos a criação de condições de sustentabilidade sistémica no curso e desenvolvimento das suas atividades.

A concretização, designadamente no setor financeiro, de cada um dos critérios ESG traduz-se, essencialmente, em:

• "E": preocupações ambientais, estando em causa questões como:

com os resíduos; e (v) a tipologia dos projetos nos quais investem e o seu impacto global;

• "S": preocupações sociais, caso em que falamos de: (i) políticas de gestão laboral; (ii) compromissos em matéria de saúde, segurança, inclusão e bem-estar dos trabalhadores; (iii) os impactos que uma dada entidade tem sobre a comunidade local e os seus benefícios; e (iv) a avaliação dos *standards* dos seus fornecedores; e

• "G": critérios em matéria de governança societária que avaliem as práticas da mesma, relativamente à estrutura da administração, em particular na sua diversidade, qualidade, transparência, em questões relacionadas com a remuneração, em particular em relação à remuneração dos seus órgãos de topo, e ainda no seu processo de tomada de decisão.

Apesar de, na sua globalidade, estas questões terem um longo histórico de debate académico e social, o "surgimento" dos fatores ESG deu-se no ano de 2004, quando o então Secretário-Geral das Nações Unidas, Kofi Annan, convidou algumas das maiores entidades financeiras mundiais para pensarem em configurações de integração ESG no mercado de capitais, no âmbito do "*United Nations Global Compact*"⁽⁴⁾,

Essa iniciativa deu origem a dois relatórios⁽⁵⁾⁽⁶⁾ relativamente à importância ESG na gestão das entidades financeiras, cuja integração levaria ao desenvolvimento de mercados mais

Os fatores (ou critérios) ESG têm vindo a exigir dos principais agentes económicos a criação de condições de sustentabilidade sistémica no curso e desenvolvimento das suas atividades

e consciencialização ambiental, reflexo da pandemia COVID-19, bem como o agravamento das alterações climáticas⁽²⁾, vieram acelerar e reforçar a necessidade de os agentes económicos repensarem (e investirem)⁽³⁾ o fator ambiental, social e de governo no seu próprio seio. Isto é, os fatores ESG (*Environmental, Social and Governance*).

Os fatores (ou critérios) ESG têm

(i) o cálculo da totalidade das emissões de carbono de uma entidade, como medida do seu compromisso no combate às alterações climáticas; (ii) o programa para a transição para uma atividade tendencialmente neutra em carbono; (iii) a monitorização e divulgação das suas emissões de gases com efeito estufa; (iv) o estabelecimento de metas no que diz respeito a poluição e às suas práticas

1. Brundtland, G. (1987). "Our common future". Report of the World Commission on Environment and Development, Documento da Assembleia Geral das Nações Unidas A/42/427: 39. <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>

2. IPCC, 2018: Global Warming of 1.5°C. An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty [Masson-Delmotte, V., P. Zhai, H.-O. Pörtner, D. Roberts, J. Skea, P.R. Shukla, A. Pirani, W. Moufouma-Okia, C. Péan, R. Pidcock, S. Connors, J.B.R. Matthews, Y. Chen, X. Zhou, M.L. Gomis, E. Lonnoy, T. Maycock, M. Tignor, and T. Waterfield (eds.)]. In Press.

3. Business Roundtable. 2019. "Business Roundtable Redefined the Purpose of a Corporation to Promote 'An Economy That Serves All Americans'". <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>

4. "O "United Nations Global Compact" é uma iniciativa especial do Secretário-Geral das Nações Unidas dedicada à sustentabilidade, que teve a sua origem numa proposta do Secretário-Geral da ONU, Kofi Annan, em 2000. Criada a partir de uma resolução da Assembleia Geral das Nações Unidas, assenta em Dez Princípios fundamentais nas áreas de direitos humanos, práticas laborais, proteção ambiental e anticorrupção e visa a integração dos mesmos ao nível da estratégia e operações das empresas" (<https://globalcompact.pt/index.php/pt/un-global-compact>).

5. Nações Unidas. 2005. Who Cares Wins. United Nations Global Compact. https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf

6. Nações Unidas e Freshfield Bruckhaus Deringer. 2005. A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment. United Nations Environment Programme Finance Initiative. https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf

sustentáveis e, por conseguinte, a um melhor proveito para a Sociedade.

Porém, a verdade é que tal iniciativa foi acolhida de forma cética pelos agentes de mercado. A maximização do retorno acionista era visto como a única *raison d'être* das entidades financeiras e a falta de dados estatísticos para aferir o impacto da integração ESG retardou a consciencialização dos mercados financeiros.

Apenas nos últimos anos, com a crescente consciencialização sobre a necessidade de investir em sustentabilidade dos mercados (em grande medida motivada pelo Acordo de Paris⁽⁷⁾), é que os fatores ESG granjearam a devida importância, juntamente com um acréscimo da sua regulação, de âmbito nacional e europeu.

A nível europeu, o destaque tem que ser dado ao “*European Green Deal*” (ou “Pacto Ecológico Europeu”)⁽⁸⁾ que deu o pontapé de saída para o estabelecimento de uma agenda de “*Sustainable Finance*” (ou “Finanças Sustentáveis”) alertando para a necessidade de orientar melhor os fluxos financeiros e de capital para os investimentos verdes. Porém, foi a 22 de junho de 2020, em plena pandemia, que verdadeiramente se abriu a porta ESG, com a publicação do Regulamento de Taxonomia⁽⁹⁾, que estabelece critérios e objetivos comuns para aferir a sustentabilidade.

O Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho define os critérios de acordo com os quais uma atividade económica é qualificada como sustentável do ponto de vista ambiental, na medida em que:

- contribua para pelo menos um dos seguintes objetivos ambientais: (i) mitigação das alterações climáticas; (ii) adaptação das alterações climáticas; (iii) utilização sustentá-

vel e proteção dos recursos hídricos e marinhos; (iv) transição para uma economia circular; (v) prevenção e controlo da poluição; e (vi) proteção e restauro da biodiversidade;

- não prejudique significativamente nenhum desses objetivos;

- seja exercida em conformidade com as salvaguardas mínimas, no que diz respeito aos direitos fundamentais no trabalho e aos direitos humanos; e

- satisfaça os critérios técnicos de avaliação relativos aos objetivos ambientais definidos em atos delegados.

Tais critérios são de aplicação obrigatória para quaisquer medidas públicas, normas e rótulos que estabeleçam requisitos relativamente a instrumentos financeiros que sejam disponibilizados com a caracterização de “sustentáveis”.

Mas a importância do chamado “*Sustainable Finance*” não se esbate aqui; em julho de 2021, a Comissão Europeia foi mais ambiciosa e publi-

- aumentar a contribuição do setor financeiro para a sustentabilidade;

- assegurar a integridade do sistema financeiro da União e monitorizar a sua transição ordenada para a sustentabilidade; e

- desenvolver iniciativas e normas internacionais em matéria de financiamento sustentável.

No panorama nacional, é de referir o Decreto-Lei n.º 89/2017, de 29 de julho, no que diz respeito a divulgação de informação não financeira por parte de grandes empresas. Nesse contexto, a 2 de fevereiro de 2021, “a CMVM disponibilizou um modelo de relatório, não vinculativo, para a divulgação de informação não financeira pelos emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação, em particular a informação relativa a fatores ambientais, sociais e de governação”⁽¹¹⁾.

Dito isto, inevitável é que os mercados financeiros adotem uma nova abordagem, promovendo uma es-

Os fatores ESG granjearam a devida importância, juntamente com um acréscimo da sua regulação, de âmbito nacional e europeu

cou nova estratégia⁽¹⁰⁾ apresentando seis conjuntos de ações:

- alargar o atual conjunto de instrumentos de financiamento sustentável;

- melhorar a inclusão das pequenas e médias empresas (PME) e dos consumidores individuais, proporcionando-lhes os instrumentos e incentivos adequados para aceder ao financiamento de transição;

- reforçar a resiliência do sistema financeiro em matéria de sustentabilidade;

tratégia de aposta em *Sustainable Finance*.

Tal pode ser alcançado com a consideração dos critérios ESG no processo de tomada de decisão das entidades. Servem de exemplos, o financiamento de projetos que procurem suprir necessidades de inovação, conservação e de infraestruturas da sociedade, que promovam eficiência na utilização de recursos, minimizando os impactos negativos no Ambiente e na Sociedade. Elencamos, a título de exemplo, o investimento em

7. O Acordo de Paris é um compromisso internacional acordado entre 195 países com o objetivo de minimizar as consequências do aquecimento global. Foi adotado durante a COP 21 – Conference of the Parties, em Paris, no ano de 2015.

8. Comissão Europeia. 2019. “Pacto Ecológico Europeu”. Jornal Oficial da União Europeia COM(2019), 640 (dezembro). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52019DC0640&from=EN>

9. Parlamento Europeu e Conselho Europeu. 2020. “Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020 relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável, e que altera o Regulamento (UE) 2019/2088”. Jornal Oficial da União Europeia L, 198 (junho): 13-43. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=PT>

10. Comissão Europeia. 2021. “Estratégia de financiamento da transição para uma economia sustentável”. Jornal Oficial da União Europeia COM(2021), 390 (julho). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021DC0390&from=PT>

11. CMVM. s.d. “Sustentabilidade – Agenda regulatória europeia”. Acedido a 3 de fevereiro de 2022. https://www.cmvm.pt/pt/SDI/sustentabilidade/Pages/regulacao_sustentabilidade.aspx

“green bonds”, empréstimos verdes ou em fundos de empreendedorismo social⁽¹²⁾.

Assim, o desafio para o setor financeiro passa não só por cumprir a regulamentação ESG, mas também por criar valor a longo prazo, nomeadamente através da aposta em investimentos sustentáveis. Embora não exista um critério uniforme que o defina, entre nós, a CMVM entende que “os investimentos sustentáveis englobam os investimentos normalmente apelidados de investimentos de impacto, investimentos éticos, investimentos na comunidade e investimentos verdes⁽¹³⁾. Além do return on equity, estas tipologias de investimento incorporam também fatores ESG, conforme já foram mencionados.

Duas das principais estratégias co-

mummente adotadas na criação e gestão de investimentos sustentáveis para, por exemplo, a composição de um portefólio de investimento são a exclusão de indústrias ou projetos que contrariem os princípios ESG. Outras estratégias incluem a “best-in-class” (procura do projeto com melhor desempenho nos fatores ESG dentro da sua categoria) e o “shareholder activism” (ativismo dos acionistas).

O investimento sustentável tem crescido e ganho popularidade, nomeadamente devido à maturação da geração *millennial* no mercado. De acordo com um estudo elaborado pela Morgan Stanley, 90% dessa geração valoriza aqueles investimentos que melhor reflitam os seus valores⁽¹⁴⁾. De acordo com a Reuters⁽¹⁵⁾, foi investido em fundos focados em ESG um valor recorde de 649 mil milhões de

dólares até novembro de 2021, acima dos 542 e dos 285 que entraram nesse tipo de fundos em 2020 e 2019, respetivamente.

Hoje, o investimento sustentável não só é necessário como integra já a denominada cultura pop. Exemplo disso é a série norte-americana mainstream, *Billions*, que tem como pano de fundo discussões sobre a transição energética, ESG e investimentos de impacto, com a montagem de um fundo de investimento em ESG (o/a “Taylor Mason Carbon”).

Trata-se, como tal, de um verdadeiro direito das “Finanças Sustentáveis”, cujos desafios e peculiaridades técnicas são distintas das tradicionais, com enorme potencial de alocação de recursos para a promoção da sustentabilidade e consolidação de um novo modelo de desenvolvimento.

12. A propósito deste último exemplo, desde 2015, a legislação portuguesa prevê o instituto dos fundos de empreendedorismo social, cujas normas estão dispostas na Lei n.º 18/2015, de 4 de março, na sua versão atual.

13. CMVM. 2018. “Perguntas e Respostas sobre Finanças Sustentáveis”. <https://www.cmvm.pt/pt/AreadoInvestidor/Faq/Pages/faq-financas-sustentaveis.aspx>

14. Morgan Stanley. 2017. Millennials Drive Growth in Sustainable Investing. <https://www.morganstanley.com/ideas/sustainable-socially-responsible-investing-millennials-drive-growth>

15. Kerber et al. 2021. “Analysis: How 2021 became de year of ESG investing”. Reuters, 32 de dezembro de 2021. <https://www.reuters.com/markets/us/how-2021-became-year-esg-investing-2021-12-23/>