

FÓRUM

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

FÓRUM

# Critérios ESG são para ficar, também na área financeira

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

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

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



**Diogo Pereira Duarte**  
Sócio contratado  
da Abreu Advogados

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

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

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



**Cláudia Coelho**  
Sustainability and Climate  
Change Partner da PwC

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

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

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

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



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

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

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

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



**Hugo Moredo Santos**  
Sócio  
da VdA

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

fundos de investimento focados essencial ou exclusivamente em empresas de determinados setores com especiais cuidados com a sustentabilidade. No final de 2020, os fundos de investimento sustentável já administravam 30,3 milhões de euros subscritos por mais de 20.000 investidores. O valor no final deste ano e nos próximos será com certeza muito maior.

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



**Maria da Graça Carvalho**  
Eurodeputada pelo PSD

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

integramos as diferentes tecnologias nos projetos.

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



**Maria Figueiredo**  
Of Counsel da CMS Rui Pena & Arnaut

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

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



**Christophe Mallet**  
Diretor de Desenvolvimento Internacional da OFI Asset Management

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

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

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



**Maria Soares do Lago**  
Advogada Sénior da MLGTS

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

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

- Mudança de mentalidades. F não me estou a referir ao velho chavão "o único objectivo das empresas deve ser o lucro", que me parece ultrapassado, mas antes à necessidade de haver a curiosidade e iniciativa para estudar a fundo qual a solução mais adequada para a empresa em específico. Se isto for feito pode haver surpresas muito agradáveis como a de chegar à conclusão de que, para além dos benefícios que toda a gente conhece, pode também haver uma redução efectiva de custos de financiamento.

- Exigência dos investidores e consumidores, que me parece existir menos em Portugal comparativamente com outros países ocidentais, e que coloca em desvantagem efectiva as empresas que não valorizam este tipo de conduta.

- Regulamentação específica, que ainda não há, mas que se espera vir a haver (e que seja comum a toda a União Europeia), uma vez que confere segurança e certeza.



**Jane Kirkby**  
Of Counsel na Antas da Cunha Ecija & Associados

1. A sociedade tem, cada vez mais, os olhos postos na sustentabilidade, responsabilidade social e governação corporativa das empresas.

Nessa medida, os fatores que ditam a escolha dos consumidores têm vindo a mudar e, para além do preço, marca ou qualidade dos bens ou serviços, quem compra avalia, também, a empresa que os fornece, designadamente, como esta se posiciona em termos de condutas ambientais, sociais e de governação responsáveis.

O Direito europeu, vertido no ordenamento jurídico nacional, em particular no Código dos Contratos Públicos, tem dado um contributo importante na incorporação de preocupações ambientais e sociais na contratação pública, em particular na fase de formação dos contratos, nomeadamente na escolha dos operadores económicos e na avaliação das respetivas propostas.

Por outro lado, o desempenho em sustentabilidade das empresas assume uma relevância cada vez maior no mundo dos investimentos, com os investidores a incluírem na tomada de decisão, para além dos aspetos financeiros, critérios ESG. Deste modo, é crescente a pressão para que as empresas utilizem critérios ESG, quer nos seus processos produtivos, quer nas suas práticas de mercado, pelo que, a curto médio prazo, mesmo as empresas que continuam a resistir a esta nova realidade, serão forçadas a tornar-se mais responsáveis em termos ambientais, sociais e de governação corporativa.

2. Em primeiro lugar é essencial a disseminação do conhecimento sobre as finanças verdes e a diversidade de fontes de financiamento disponíveis para apoiar a transição para a sustentabilidade das empresas, principalmente junto de stakeholders, bancos, seguradoras e outros investidores, para que compreendam o conceito e as respetivas vantagens.

Por outro lado, o Estado Português daria um enorme contributo para o desenvolvimento das "finanças do bem", caso seguisse o exemplo do setor privado e de algumas experiências europeias, como a França, a Holanda e a Bélgica, emitindo dívida pública "verde". É certo que a primeira emissão de green bonds, em abril deste ano, constituiu um marco importante para as finanças verdes no nosso país e promoveu o debate em torno deste tema, no entanto ainda há um longo caminho a trilhar e Portugal não pode ficar para trás.