



Discurso de Gabriela Figueiredo Dias na abertura da conferência “Sustainable Finance: The Road Ahead”

Exmas Senhoras e Exmos Senhores,

I - É com muito gosto que me dirijo a esta grande audiência, na abertura da Conferência Anual da CMVM, dedicada ao tema das Finanças Sustentáveis, na qual temos o privilégio de reunir alguns dos maiores especialistas nesta matéria, representando diversos países, setores, abordagens e instituições.

Registo, com enorme agrado, a forma entusiasta como foi recebido o desafio da CMVM para esta iniciativa, bem como a diversidade desta magnífica audiência. Nela estão representados os nossos *stakeholders* mais próximos, mas também organizações e pessoas que, mesmo sem ligação ao sistema financeiro, se sentiram chamadas pelo tema e para o debate.

O grande objetivo deste evento é o de lançar uma discussão aberta e de qualidade, garantida pelo mérito dos nossos oradores e moderadores, sobre o tema da sustentabilidade e das suas manifestações no sistema financeiro.

A escolha deste tema para a nossa Conferência Anual assenta numa perceção muito marcada de que, constituindo uma oportunidade de transformação do sistema financeiro, o tema da sustentabilidade apresenta também um risco relevante de superficialidade, opacidade e oportunismo. Por isso consideramos importante discuti-lo, com vista ao levantamento desses riscos e oportunidades, bem como à adequada definição do papel do regulador na sua incorporação, contribuindo para a abordagem estruturada que o tema exige.

*

II - Foram significativas as convulsões e transformações que a regulação e os mercados financeiros conheceram nos últimos anos. Dez anos após a eclosão da crise e tantos eventos e mutações depois, fecha-se um ciclo – e abre-se uma dúvida sobre o futuro dos mercados e uma oportunidade para começar a escrevê-lo.

Em breve o sistema financeiro será conduzido por e para uma nova geração, ansiosa, em termos individuais e coletivos, com as limitações dos instrumentos clássicos de poupança e dos modelos públicos de proteção social de longo prazo e intensamente comprometida com valores de sustentabilidade e com tendência para valorizar, em todas as suas escolhas, opções verdes ou de impacto social.

Para uma parte crescente dos investidores, o retorno do investimento do seu tempo, trabalho ou dinheiro mede-se pela repercussão financeira, mas também pelo impacto social, ambiental, cultural, considerado em si mesmo ou como alavanca do esperado retorno financeiro, o que permite integrar estes objetivos no dever fiduciário dos gestores sem o desviar do dever central de criação de valor para os acionistas.

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

Esta tendência foi já assimilada pelos maiores investidores institucionais, como começam a confirmar alguns dados de mercado.

O volume de emissões de obrigações verdes atingiu cerca de 140 mil milhões de euros em 2017, aumentando 14 vezes desde 2013. Os desinvestimentos em ativos intensivos em carbono ascenderam a 5 biliões de euros por ano. E estima-se que os ativos sob gestão que incluem algum tipo de princípio de preocupação ambiental, social ou de governação, estará já próximo dos 100 biliões de euros.

Como bem notou no ano passado Christian Thimann, o coordenador do grupo de peritos alto nível sobre Finanças Sustentáveis promovido pela Comissão Europeia, a sustentabilidade desafia ideias feitas. É que investimentos de longo prazo, menos líquidos, podem ser mais desejáveis, se for considerado o valor social que geram; os mercados nem sempre geram o melhor preço, em particular se adotarem como horizontes de decisão períodos que ainda não consideram os efeitos positivos da sustentabilidade; e a avaliação da eficiência pode ser enganadora, se forem excluídos ou mal medidos os fatores que devem ser ponderados quando pensamos na sociedade como um todo.

Esta tendência determinou também, como em tantos outros casos, uma reação pelo lado da oferta: o desenvolvimento de instrumentos de investimento de impacto é disso reflexo, do mesmo modo que se tornou urgente a implementação de mais exigentes modelos de governação, ao serviço de objetivos de longo prazo e de retoma da confiança dos investidores e aforradores.

Assim, o ceticismo que ainda exista deve ser substituído pela adesão a um novo paradigma de investimento, quer pelos agentes económicos, quer pelos reguladores, bem como pelo compromisso de todos os *stakeholders* para com este novo mercado, orientado para objetivos de sustentabilidade, inclusividade e bem-estar social, em paralelo à procura de retorno financeiro.

A construção de um sistema ajustado a estes desafios, orientado, entre outros, para objetivos supra individuais, dependerá, porém, de outras transformações estruturais e

culturais, incluindo nos comportamentos dos investidores, das instituições e dos reguladores.

*

III - São, pois, perceptíveis as estreitas relações entre sustentabilidade e sistema financeiro, bem como a existência de um papel de relevo dos reguladores do mercado nesta transformação.

Desde logo, vale a pena olhar com atenção para os impactos que o desígnio da sustentabilidade está já a produzir no mercado e no respetivo quadro regulatório e de supervisão.

A disponibilização de instrumentos de investimento inovadores, que permitem aliar um propósito social ou ambiental ao objetivo de rendibilidade para o investidor, são disso exemplo. Obrigações verdes; empréstimos verdes, obrigações de impacto, fundos de investimento social, fenómenos de *blended finance*, entre outros, representam instrumentos que visam impactos positivos em domínios como a preservação ambiental, a proteção social, o acesso à saúde ou a escolaridade. Estes fenómenos são já uma realidade, especialmente expressiva em alguns mercados, mas presente também em Portugal, ainda que de forma ténue e não obstante um ceticismo relevante. A título de exemplo, assinalam-se emissões de obrigações verdes por emitentes nacionais, a disponibilização, pelos emitentes, de relatórios de informação não financeira ou de sustentabilidade sobre o posicionamento da sua atividade perante fatores ambientais, sociais e de *governance* ou o registo na CMVM da primeira sociedade de empreendedorismo social que deu já início à constituição do primeiro fundo de empreendedorismo social português.

É de notar também a assunção ativa de responsabilidades no domínio da sustentabilidade por empresas, com expectável tradução nos níveis de incentivo, motivação e reputação e, conseqüentemente, na produtividade e rendibilidade da empresa. A consideração de tais elementos não é reflexo da desconsideração do propósito de maximização do valor para os investidores, é antes elemento sem o qual esta dificilmente será hoje possível.

Igualmente consistente tem sido a exigência colocada por investidores individuais aos gestores de ativos para a escolha de investimentos sustentáveis que ofereçam uma garantia de combinação de propósito e rendibilidade, impondo assim um cuidado adicional na fundamentação das decisões de investimento.

A transformação das próprias bolsas para integrar estas tendências e se adaptarem aos novos instrumentos e critérios de investimento reflete a mesma capacidade de antecipação.

IV - A pressão do contexto para a sustentabilidade em geral e as transformações que essa pressão está a operar no mercado financeiro convocaram já os *policy makers* e os reguladores para intervenções a diversos níveis e formatos.

Não obstante algumas iniciativas tímidas anteriores, o Acordo de Paris sobre Alterações Climáticas e os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas, ambos de 2015 conferiram um destaque inédito ao tema da sustentabilidade. Desde então têm vindo a multiplicar-se análises e propostas, pela mão das organizações multilaterais (Banco Mundial, OCDE, FSB), das organizações representativas do mercado, (WFW, ICMA) e dos reguladores (IOSCO, ESMA). A nível internacional existe já um conjunto de medidas de *hard* e *soft law*, que atuam sobre o sistema financeiro e sobre as quais ouvirão hoje certamente falar.

Na dimensão regulatória, é imperativo destacar a intervenção da Comissão Europeia nesta matéria, impondo a observância de regras uniformes na Europa sobre a informação não-financeira das empresas de grande dimensão, que estão já a ser objeto da supervisão da CMVM após a sua adoção em Portugal. É ainda de destacar a proposta mais recente de três Regulamentos Europeus que visam disciplinar, entre outros aspetos, a divulgação pelos investidores institucionais de informação sobre o modo como os riscos ambientais, sociais e de governo são considerados no processo e decisão de investir, e em cuja discussão a CMVM, em conjunto com o Governo, se encontra envolvida.

Estamos já, pois, a ser chamados a intervir, enquanto reguladores e supervisores, através da participação empenhada na construção do direito europeu nesta matéria e da sua incorporação e implementação a nível nacional, incluindo na supervisão. Com a missão principal, nesta fase, de eliminar o risco de branqueamento de práticas negativas por via das finanças sustentáveis e assegurar que a informação que chega ao mercado nesta matéria é rigorosa e credível.

Mas há mais:

- A disponibilização de novos instrumentos de investimento de impacto, por exemplo sob a forma de fundos de investimento social, pressupõe, para assegurar credibilidade e utilidade, a sua regulação e supervisão de qualidade;
- A pressão dos clientes sobre os investidores institucionais para escolhas sustentáveis nos seus investimentos impõe uma monitorização cuidadosa dessas escolhas à luz das políticas de investimento anunciadas e de critérios prudenciais;
- Dependendo dos modelos e setores de negócio, os impactos ambientais e sociais na atividade de algumas empresas cotadas podem gerar deveres de divulgação de informação privilegiada ao mercado e supervisão associada;
- A governação societária ligada a objetivos de sustentabilidade de longo prazo convoca a nossa intervenção, enquanto garantes da transparência e do correto funcionamento do mercado e das instituições financeiras, para a proteção dos investidores e a prevenção do risco sistémico.

Perante a evidência de que a sustentabilidade e as preocupações a ela associadas afetam a economia, o alheamento dos responsáveis pelas políticas e dos reguladores não é uma opção.

É, por isso, imperativo para a CMVM compreender e integrar nos seus objetivos estratégicos o que nesta matéria está a acontecer, para podermos cumprir o dever de assegurar a integridade e o bom funcionamento dos mercados.

O alegado dilema do regulador do mercado entre a proteção dos investidores e o contributo para o desenvolvimento do mercado constitui um falso dilema em torno de uma falsa incompatibilidade. É evidente que a prossecução de cada um destes objetivos de missão exige um rigoroso alinhamento e coordenação entre ambos. Ambos constituem objetivos de primeira linha para o regulador dos mercados e os pilares centrais da sua missão.

O tema da sustentabilidade inscreve-se, em suma, na intersecção desses dois pilares, como pressuposto de cumprimento adequado da missão da CMVM. Na nossa condição de entidade pública, projetada para o serviço público e para a criação de valor para a comunidade, a nossa missão cumpre-se, atuando onde pudermos contribuir de forma mais relevante para o bem-estar global da comunidade, obrigando-nos a antecipar os desenvolvimentos do mercado onde intervimos e as necessidades dos seus agentes.

Porque não sabemos tudo, sentimos a necessidade de lançar este debate no nosso mercado, abrangendo toda a comunidade. Por isso, além desta conferência, a CMVM lançará muito em breve uma consulta pública sobre este tema, alargada a todos os interessados, convidando desde já todos os presentes a participar. Dessa consulta pretendemos extrair conhecimento sobre aquilo que já temos em matéria de finanças sustentáveis, os riscos associados, as oportunidades que podemos ajudar a criar, as expectativas dos cidadãos e das instituições e sobretudo, sobre aquilo que a comunidade espera, e não espera, da CMVM enquanto regulador dos mercados.

É isso que pretendemos aqui fazer hoje, começando, já de seguida, com uma intervenção do Sr. Ministro das Finanças, que nos irá trazer a sua perspetiva sobre esta matéria. Obrigado a todos. Desejo-vos um excelente dia de reflexão.