

À
CMVM
Rua Laura Alves, n.º 4
Apartado 14258
1064-003 Lisboa

Comunicação enviada por email para: finanças_sustentaveis@cmvm.pt.

Lisboa, 26 de Abril de 2019

N/ Ref.^a: AEM/ASF/722

Assunto: **Consulta Pública da CMVM sobre Finanças Sustentáveis**

Exmos. Senhores,

A AEM - ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO (“AEM”), na sua qualidade de representante das empresas emitentes portuguesas, vem, por este meio e após consulta às empresas suas associadas, pronunciar-se sobre a consulta da CMVM sobre finanças sustentáveis (doravante a “**Consulta**”).

A. Posição da AEM

A AEM acolhe de forma positiva a realização desta Consulta, bem como a maior atenção que tem vindo a ser dada ao tema das finanças sustentáveis, ou seja, ao tema do financiamento de investimentos que tomem em consideração os respetivos aspetos ambientais, sociais e de governação, matérias que esta associação considera da maior importância.

A AEM nota igualmente a excelente síntese informativa produzida pela CMVM, sobre os desenvolvimentos recentes a nível internacional e nacional quanto ao tema em apreço, a qual contém um repositório de elementos de grande utilidade.

A AEM entende que, nesta matéria, o objetivo primordial não é o de tornar mais sustentável o sistema financeiro (tema que tem sido objeto de inúmeras outras medidas concretas, já implementadas ou em

curso) mas sim o de contribuir para uma economia (e sociedade) mais sustentável, através de um caminho ou processo de transição ao longo do qual os sistemas de financiamento e os investidores em geral deverão assegurar o financiamento das companhias no contexto de um diálogo construtivo e equilibrado entre as entidades financiadoras e as empresas.

Ora, como se sabe, os futuros desenvolvimentos regulatórios em matéria de finanças sustentáveis podem ter significativo impacto nos modelos e modos de financiamento das empresas e da economia.

Por essa razão, e na perspetiva da AEM, o primeiro ponto a salientar e ter presente em todos os momentos da eventual intervenção regulatória sobre esta matéria é, precisamente, o do lugar central que as empresas devem ocupar em todo o processo de desenvolvimento de novas políticas sobre sustentabilidade, mesmo, ou principalmente, quando, essas políticas parecerem dirigir-se, primeiramente ou diretamente, a outros agentes (*e.g.*, bancos, fundos de investimentos, gestores de ativos, companhias de seguros, consultoras, etc.).

Simultaneamente, e conforme sempre tem defendido, em coerência com as inúmeras propostas apresentadas com vista à revitalização do mercado de capitais nacional, a AEM entende como fundamental que se caminhe no sentido de um mercado mais competitivo e inovador, mas que igualmente assegure uma economia mais sustentável.

Neste contexto, é da maior importância que qualquer abordagem ao tema das finanças sustentáveis tenha em conta as diferenças entre os distintos setores e a variada dimensão das empresas, permitindo que todas as companhias, independentemente dos seus diferentes estádios de desenvolvimento e crescimento, possam adaptar-se a uma realidade que é nova, tornando as suas estratégias sustentáveis mas evitando criar dificuldades acrescidas que possam prejudicar algumas empresas relativamente a outras por força da eventual imposição de normas que possam não se mostrar devidamente adaptadas às suas diferentes realidades, situação que, no limite, poderia conduzir a significativos prejuízos para a economia nacional.

Em particular, parece importante notar que, quanto ao esforço de definição de atividades sustentáveis que venha a ser realizado, é essencial que dessa definição não sejam excluídas quaisquer atividades económicas já que estas não são *per se* mais ou menos sustentáveis, podendo sê-lo ou não em conformidade com as práticas, mecanismos e tecnologias utilizadas pelas empresas para a concretização da sua estratégia.

Ao exposto, acresce que, em última análise, deve ter-se presente que serão sempre as empresas as responsáveis pela concretização das soluções para a sustentabilidade a adotar, na medida em que só as empresas, através do investimento e da inovação, podem assegurar a transição para uma economia mais sustentável.

Assim, a intervenção das políticas públicas nesta matéria deverá atuar como catalisador, mas não como obstáculo, da adesão e da liderança das empresas no desenvolvimento de investimentos sustentáveis, simultaneamente, assegurando o acesso das empresas a fontes de financiamento diversificadas através do mercado.

Neste sentido, a AEM considera da maior importância enfatizar, desde o primeiro momento, que, no seu entender, o tema das finanças sustentáveis não deve ser objeto de novas iniciativas regulatórias de natureza imperativa, não devendo haver lugar à integração de novos elementos de sustentabilidade na legislação ou regulamentação nacional, para além do que eventualmente possa resultar de imposição europeia, e ainda aí privilegiando sempre uma abordagem flexível, e por etapas, relativamente a um número limitado de domínios e com a imposição do menor e mais limitado número possível de obrigações legais.

Assim, é recomendação da AEM que, no caso de serem identificados, por exemplo em consequência da presente consulta, alguns aspetos que pareçam carecer de algum tipo de intervenção legislativa ou regulatória, seja dada preferência total a mecanismos recomendatórios e de autorregulação, de forma a que o tema das finanças sustentáveis não possa contribuir para coartar ainda mais o funcionamento de um mercado já sobrecarregado por custos e imposições legais, para mais, neste caso, em referência a matérias que ainda estão longe de ter atingido um nível suficiente de estabilidade e maturidade.

Apenas desta forma será possível explorar as oportunidades de atração de novos emitentes, intermediários financeiros e investidores que as finanças sustentáveis permitem perceber, contribuindo para o equilíbrio do sistema financeiro e para o desenvolvimento do mercado português.

Naturalmente, não fica posta em causa a futura adoção de uma taxonomia europeia apta a superar possíveis abordagens individuais e dispersas; mas, pelo contrário, também nesta matéria, ainda que em sede recomendatória ou autorregulatória, é essencial que sejam evitados fenómenos de *gold plating* (ou seja, de adição de conteúdos ou exigências suplementares na transposição de textos comunitários), os quais desvirtuam o *level playing field* comunitário e geram assimetrias e distorções concorrenciais injustificadas e penalizadoras entre as entidades portuguesas e as demais entidades europeias, fomentando o *forum shopping* e o êxodo de agentes e de investimento de Portugal.

E, em qualquer caso, tendo presente, como vimos, que qualquer iniciativa em matéria de finanças sustentáveis terá sempre de ser executada pelas empresas, sem a adesão das quais não poderá existir uma verdadeira transição para uma economia sustentável, haverá que limitar ao máximo a imposição de encargos e custos em matéria de regulamentação e de supervisão.

Além disso, parece muito importante que a evolução do tema das finanças sustentáveis não assente apenas no tradicional *princípio da proteção do investidor* particular, muitas vezes endeusado de forma

acrítica e sem a devida ponderação de todas as suas consequências e dos resultados das medidas efetivamente concretizadas, exorbitantemente prolixas, as quais, muitas vezes, precisamente, podem revelar-se contraproducentes e jogar contra a própria proteção do investidor.

Pelo contrário, nesta matéria, deve procurar-se, igualmente, como desígnio político primordial prosseguir objetivos de desenvolvimento do mercado.

Na verdade, em nossa opinião, a evolução do quadro das finanças sustentáveis pode e deve desempenhar um papel estratégico no desenvolvimento e dinamização do mercado de valores mobiliários, bem como na elevação da qualidade da atuação dos vários intervenientes.

Por essa razão, para além da necessidade de uma visão mais crítica e de um atento revisitar das manifestações e efeitos da aplicação do princípio da proteção dos investidores, parece absolutamente necessário que o *princípio do desenvolvimento do mercado* seja reconhecido na atuação prática dos principais responsáveis pelo processo de decisão política e legislativa como um dos pilares fundamentais da própria evolução do tema das finanças sustentáveis.

Até porque, importa insistir, conforme a própria CMVM reconhece, a defesa do mercado não pode resumir-se, à proteção do investidor realizada de forma acrítica ou à abstrata estabilidade do sistema financeiro, devendo incluir também, necessariamente, objetivos de desenvolvimento do mercado e de criação de condições de acesso ao financiamento para as empresas não-financeiras, sem as quais não existem nem sistema financeiro nem bom funcionamento dos mercados financeiros.

Por fim, e independentemente de outras considerações gerais, parece ainda essencial que a progressão nestas matérias se faça de modo consensualmente aceite por todas as partes interessadas pertinentes, respeitando sempre a necessidade de familiarização com os novos temas e abordagens e a concomitante necessidade de dotar dos tempos próprios e do período adequado essa transição, económica, social, ambiental ou de outro tipo, sob pena de, no caso contrário, poderem afetar-se negativamente os progressos futuros e a concretização dos objetivos pretendidos neste domínio.

B. Resposta ao questionário apresentado pela CMVM:

1. Quais os principais benefícios e oportunidades que identifica na incorporação de Fatores ESG nos produtos e serviços oferecidos nos mercados financeiros?

As empresas cotadas integram muitos dos principais operadores económicos nacionais, os quais já hoje se destacam também quanto ao desenvolvimento de investimentos sustentáveis.

Assim, numa perspetiva transversal de análise do financiamento através do mercado e das finanças sustentáveis, parece que qualquer quadro da sustentabilidade deverá assentar em dois pressupostos

essenciais: redução de custos para os operadores económicos e alargada gama de escolha para os investidores.

A incorporação de fatores ESG nos produtos e serviços oferecidos nos mercados financeiros pode contribuir para este mencionado alargamento da escolha dos investidores, por via da disponibilização de informação mais completa quanto à sustentabilidade das empresas mercê da incorporação daqueles fatores ESG nas suas estratégias empresariais.

Sem prejuízo, é importante ter presente que, embora cientes dos potenciais benefícios e oportunidades que possam existir, a implementação de políticas ESG coloca sérios desafios aos operadores, para mais inserindo-se a sua atividade num ambiente que está em constante mutação, contexto que suscita a necessidade de encarar toda a discussão relativa aos factores ESG numa perspetiva evolutiva e flexível e que, por essa razão, deve ser sujeita a avaliações e adaptações periódicas, evitando-se a imposição de regras de natureza imperativa.

2. Na sua actividade, que fatores “E”, “S” e “G” identifica?

No vasto espetro, complexo, transversal e muito diversificado, das empresas cotadas portuguesas, a AEM identifica facilmente os diferentes fatores ESG presentes na respetiva atividade, em grau de existência que depende, normalmente, sobretudo, mais das áreas de negócio desenvolvidas do que do tipo de financiamento obtido (que é a característica que realmente define a empresa cotada).

Nota-se igualmente que, no caso das empresas cotadas, fruto das práticas de *disclosure* e de transparência que prosseguem, a identificação da presença de fatores “E”, “S” e “G” na respetiva atividade já se encontra muito facilitada, não parecendo existir dificuldades, quer para os investidores quer para os supervisores, quanto à recolha e comparação da informação divulgada pelas empresas cotadas.

No que respeita especificamente à AEM, e à sua própria atividade de representação das empresas cotadas, e ainda que a questão colocada lhe seja mais dificilmente aplicável, importa referir que, constituindo a dimensão de governo das sociedades (*Governance*) a matéria de ESG que mais tem merecido a sua iniciativa e propostas, a associação acompanha igualmente de forma muito atenta as várias iniciativas desenvolvidas pelas empresas suas associadas e pelos outros agentes do mercado com que se relaciona e tem em preparação um conjunto de atividades de reflexão agora mais próximas da vertente ambiental e da vertente social, ainda que de forma menos direta.

Na verdade, e para além do seu papel natural de promoção da confiança nas instituições do mercado de capitais, é nossa convicção que a AEM, enquanto fonte independente de recursos para

uma comunidade global de empresas, acionistas, administradores, profissionais e especialistas, pode desempenhar um papel de relevo na disponibilização de informação, reflexão e experiência partilhada sobre os temas em causa, nas suas várias dimensões e no seu contributo para o desenho de estratégias empresariais futuras.

3. *Quais os elementos de sustentabilidade que identifica na sua organização (códigos de ética; transparência de práticas de remuneração, medidas para fomentar a igualdade de género, racial ou outra; medidas para promover o equilíbrio profissional e pessoal, e proteção ambiental) e como avalia os respetivos impactos?*

A AEM integra princípios de sustentabilidade na sua atuação, designadamente de bom governo das organizações e de integração de princípios sociais nas suas práticas de gestão, por exemplo, através da promoção de modelos de flexibilidade nas políticas internas de recursos humanos, nomeadamente, de horários e teletrabalho, bem como quanto à sistemática redução do consumo de papel, plásticos, água, energia elétrica e outros consumíveis.

No seu modelo de funcionamento, a AEM assegura a proporcionalidade dos encargos gerados para as entidades associadas, bem como a utilização racional e eficiente dos recursos (escassos) disponíveis em benefício da sustentabilidade da associação e do seu contributo para o bom funcionamento do mercado.

Ademais, através do seu contributo permanente para a melhoria das condições de financiamento das empresas através do mercado de valores mobiliários, e na luta constante pela redução de custos e da carga burocrática e sobrepeso regulatório para as sociedades emitentes, a AEM promove a sustentabilidade do mercado de capitais nacional.

4. *Quais os principais desafios e riscos colocados pelas Finanças Sustentáveis e que tipo de soluções identifica para os ultrapassar e mitigar?*

Para além dos aspetos que já foram sendo mencionados acima, e sempre em abstrato, importa referir possíveis dificuldades quanto à exequibilidade prática das questões e taxonomia subjacentes à matéria mais geral das finanças sustentáveis, e à necessidade de informação e formação das empresas, com atenção, eventualmente segmentada ou setorial, à dimensão e contexto, internacional ou local, da sua atuação, bem como à sua posição na cadeia de investimento, evitando distorções concorrenciais entre empresas de diferentes dimensões e geografias.

Podem igualmente suscitar-se importantes desafios decorrentes da harmonização de critérios técnicos de avaliação de diferentes (sub)setores económicos e das normas em matéria de confidencialidade dos dados.

No caso do mercado português, e em especial no que respeita às empresas cotadas, muitas vezes utilizadas como laboratório social de experiências que se baseiam em outros critérios que não o do seu modo de financiamento, e que deveriam ser aplicadas ao conjunto das empresas nacionais de grande dimensão e não ao conjunto das empresas cotadas, reitera-se a necessidade de, em qualquer caso, abordar o tema das finanças sustentáveis através de mecanismos recomendatórios ou de autorregulação, possibilitando a todas as empresas os necessários períodos de adaptação e transição, ao seu próprio ritmo, de molde a evitar a criação de novos fatores que possam conduzir à saída de mais companhias do mercado por impossibilidade prática de cumprimento de requisitos legislativos ou regulamentares não adaptados ao respectivo contexto empresarial e de negócio.

5. Em particular, a integração de factores de sustentabilidade conflitua com objetivos de maximização de rendibilidade, no curto, médio ou longo prazo?

A AEM entende que a integração de fatores de sustentabilidade não conflitua necessariamente com objetivos de maximização de rendibilidade, no médio ou longo prazo, que é a perspetiva que importa à sustentabilidade das empresas, desde que as eventuais medidas relacionadas com as finanças sustentáveis sejam implementadas da forma adequada, permitindo às empresas gerir os tempos e os modos de incorporação dos novos elementos, abordagens e preocupações.

Por outro lado, a circunstância de as empresas cotadas informarem o mercado sobre a evolução da integração de fatores de sustentabilidade na sua estratégia e atividade, face à importância crescente que lhes venha a ser atribuída pelos investidores, poderá beneficiar os respetivos objetivos de maximização de rendibilidade, no médio e no longo prazo.

Mas, mais uma vez, para que os objetivos de maximização de rendibilidade em causa não sejam prejudicados, e para o sucesso dos processos de integração de fatores de sustentabilidade, parece essencial que o tema das finanças sustentáveis não seja tratado através de normas legislativas e regulamentares imperativas, mas sim através de mecanismos recomendatórios e de autorregulação.

6. Que impactos são expectáveis da inclusão de princípios de ESG no retorno de longo prazo de uma empresa?

Conforme mencionado, a inclusão de princípios ESG poderá ter impactos positivos no retorno de longo prazo das companhias, nas condições e termos já mencionados.

De facto, a inclusão de princípios ESG, desde que suportada por um quadro formal recomendatório ou autorregulatório, poderá permitir o desenvolvimento de melhores soluções para as empresas, para os investidores e para a sociedade em geral, com benefício do desenvolvimento das finanças sustentáveis e de todas as partes interessadas.

7. *Quais são as principais barreiras associadas à oferta e à comercialização de Produtos e Serviços Financeiros Sustentáveis e como podem ser ultrapassadas?*

As principais barreiras associadas à oferta e à comercialização de produtos e de serviços financeiros sustentáveis parecem ser a falta de informação e de harmonização de conceitos nesta matéria, bem como os custos que podem advir da transição e implementação de medidas no sentido da sustentabilidade.

Para que estas barreiras possam ser ultrapassadas é importante a harmonização de conceitos a nível europeu, bem como a criação de padrões internacionais que definam de forma clara, completa e acessível, os critérios de identificação dos produtos sustentáveis e que facilitem a transparência da maior ou menor sustentabilidade de um produto ou serviço perante os investidores e as empresas.

Estas preocupações têm conhecido uma forte evolução a nível da União Europeia e das suas instituições, pelo que, a nível nacional, é essencial não perder de vista a necessidade de tratamento do tema das finanças sustentáveis com a maior flexibilidade possível, e, quando necessário, através do recurso a mecanismos recomendatórios ou autorregulatórios.

8. *Deveria ser dado algum tipo de incentivos para promover o crescimento dos investimentos sustentáveis em Portugal? Em que sectores? De que natureza?*

Sim, a criação de incentivos financeiros para o desenvolvimento de produtos e de serviços sustentáveis pode ser positiva para uma mais eficiente adesão do mercado a este tipo de produtos.

O desenvolvimento da sustentabilidade, de forma integrada, implica a realização de investimentos financeiros que podem ir desde a adequação da estrutura produtiva até, por exemplo, à capacitação dos próprios colaboradores.

Neste contexto, a atribuição de incentivos, designadamente, de natureza fiscal pode desempenhar um papel importante para a promoção do crescimento dos investimentos sustentáveis.

Como é conhecido, Portugal dispõe de um conjunto de incentivos disponíveis, por exemplo, no quadro do Programa Operacional Competitividade e Internacionalização (COMPETE 2020), do Programa Operacional Sustentabilidade e Eficiência no Uso dos Recursos (PO SEUR) ou de

Programas Operacionais Regionais (PO Regionais), podendo acrescentar-se ainda as medidas adoptadas no âmbito do SIFIDE – Sistema de Incentivos Fiscais à Inovação & Desenvolvimento Empresarial, que visam aumentar a competitividade das empresas, apoiando o seu esforço em Investigação e Desenvolvimento através, entre outros, da dedução à coleta do IRC das despesas com I&D.

Sem prejuízo, a AEM considera necessária a realização de uma análise técnica detalhada ao quadro de incentivos existente e aos seus *ratios* de eficiência e adequação a um novo desígnio de crescimento dos investimentos sustentáveis.

9. Na presença de subsídios ou reduções de taxas ou outros incentivos, passaria a equacionar a oferta de produtos e serviços ESG?

A resposta é positiva: a criação de subsídios, a redução de taxas ou a criação de outros incentivos para a oferta de produtos e de serviços ESG poderia constituir uma das formas adequadas de impulsionar o desenvolvimento e expansão destes produtos e serviços.

10. Que iniciativas poderiam ser tomadas pela CMVM para contribuir para o desenvolvimento das Finanças Sustentáveis em Portugal e mitigar os riscos associados?

A CMVM pode atuar como pólo dinamizador e de divulgação de boas práticas, com o objetivo de criar condições mais favoráveis ao financiamento das empresas no mercado de capitais, reduzindo custos para os emitentes e evitando impor requisitos ou obrigações legais adicionais no que respeita à implementação de fatores de sustentabilidade.

11. Em particular, identifica algumas necessidades regulatórias em Portugal, a acrescer às iniciativas regulatórias em curso ou já anunciadas no Plano de Acção da CE?

A resposta é negativa: conforme acima detalhado, a AEM considera que o tema das finanças sustentáveis deve ser enquadrado, e apenas quando absolutamente necessário, através da criação de mecanismos recomendatórios ou autorregulatórios, não devendo fazer-se acrescer requisitos ou obrigações legais e regulamentares de natureza imperativa adicionais em relação à produção regulatória de fonte europeia, a qual já ameaça vir a assumir significativa extensão.

12. Quais as razões para não serem adotadas políticas / investir em produtos financeiros / emitir produtos financeiros “E”, “S” e “G”?

Não vemos razões de fundo para que não sejam adotadas políticas nesta matéria, nem para que não haja investimento ou emissão de produtos financeiros sustentáveis, notando-se aliás que esta é uma preocupação cada vez mais presente nos operadores económicos e intervenientes no mercado. As empresas, em particular, têm vindo a desenvolver o seu caminho nesta matéria, devendo a CMVM assegurar que as empresas cotadas possam continuar a tornar-se mais sustentáveis através das suas próprias iniciativas, sem imposições legislativas e regulamentares adicionais, antes contribuindo a autoridade de supervisão para a criação dos incentivos adequados e para um contexto de apoio e diálogo propício a avanços seguros nesta matéria.

Pela sua parte, a AEM reitera a total disponibilidade para continuar a cooperar com a CMVM no desenvolvimento, informação e formação, deste tema.

Agradecendo antecipadamente a melhor atenção de V. Exas. em relação ao acima exposto, fica esta Associação ao dispor para quaisquer esclarecimentos ou para o que V. Exas. entendam por pertinente.

Com os nossos melhores cumprimentos,

Pela Direcção da AEM,

Abel Sequeira Ferreira

Director Executivo