



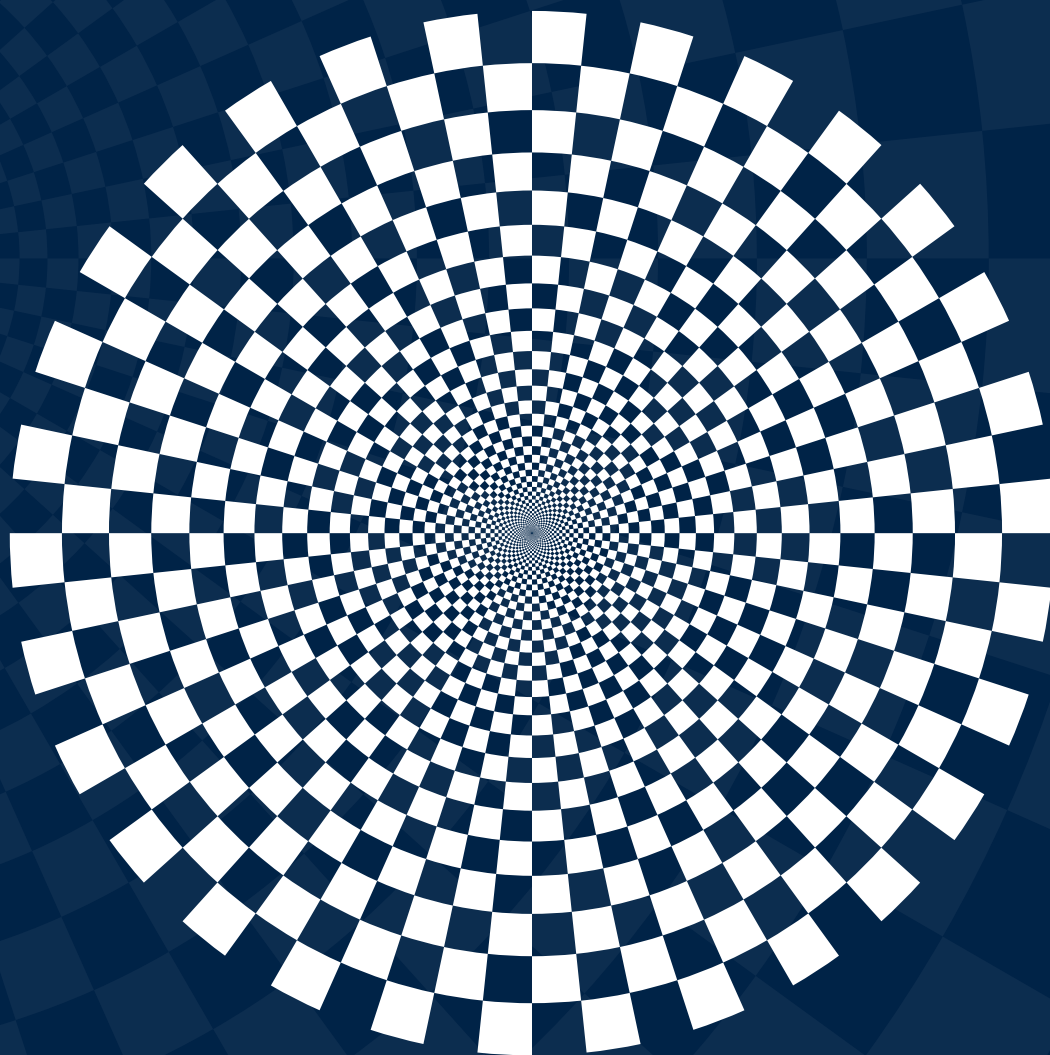
Inquérito: Conceção de um
Sistema Financeiro Sustentável



PNUA

O SISTEMA FINANCEIRO DE QUE NECESSITAMOS

HARMONIZAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO COM
O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL



O RELATÓRIO DE INQUÉRITO DO PNUA

OUTUBRO DE 2015

O Inquérito

O Inquérito relativo à Concessão de um Sistema Financeiro Sustentável foi iniciado pelo Programa das Nações Unidas para o Ambiente com o objetivo de apresentar opções políticas para melhorar a eficácia do sistema financeiro na mobilização de capitais no sentido de uma economia ecológica e inclusiva – por outras palavras, o desenvolvimento sustentável. Criado em janeiro de 2014, o seu relatório final será divulgado em outubro de 2015.

Para mais informações sobre o Inquérito, consulte o endereço: www.unep.org/inquiry e www.unepinquiry.org ou junto de:

Mahenau Agha, Diretor de Outreach mahenau.gha@unep.org

Agradecimentos

O Inquérito relativo à Concessão de um Sistema Financeiro Sustentável foi possível graças ao empenho e envolvimento de um amplo número de pessoas. Os níveis de investigação, análise e compromisso atingidos são o resultado da contribuição de tempo e competências dos vários parceiros que compõem a comunidade global mais ampla do Inquérito. A equipa gostaria de registar o seu agradecimento às seguintes pessoas:*

Careen Abb, Clayton Adams, Yolanda Adiedo, Jamil Ahmed, Motoko Aizawa, Inger Andersen, James Andrus, Thomas Anker Christensen, Butch Bacani, Alexander Barkawi, Chris Barrett, Gertrude Basiima, Patricia Beneke, Juan Luis Botero, Christophe Bouvier, David Bresch, Tom Brookes, Mark Burrows, Shahida Butt, Ben Caldecott, Pascal Canfin, Rita Roy Choudhury, Siobhan Cleary, Lucy Cotter, Angeline Djampou, Sabine Döbeli, Stan Dupré, Christiana Figueres, John Fullerton, Tony Greenham, Muliaman Hadad, Mark Halle, Iain Henderson, Maaïke Jansen, Samina Kadwani, Christopher Kaminker, Sony Kapoor, Abyd Karmali, Tom Kerr, Tamiza Khalid, Farrukh Khan, Sean Kidney, Caio Koch-Weser, Fanina Kodre, Dinah Korir, Silvia Kreibiehl, Cary Kronsinsky, Rob Lake, Michael Liebreich, Domenico Lombardi, Carlos Lopes, Jun Ma, Ken Maguire, Aditi Maheshwari, Silvia Marques de Brito e Silva, Irving Mintzer, Matu Mugo, Patrick Mwangi, Sharmala Naidoo, Rafael Noel de Villar Alrich, Yuna Obiero, Bathsheba Okwenje, Habil Olaka, Jeremy Oppenheim, Annika Ostman, Fatma Pandey, Janos Pasztor, Corli Pretorius, Habibur Rahman, Gabriela Ramos, Fiona Reynolds, Remy Rioux, Rathin Roy, Naysan Sahba, Marc Schrijver, Romina Schwarz, Edi Setijawan, Fulai Sheng, Michael Sheren, Ben Simmons, Anne Simpson, Andrew Steer, Peer Stein, Nicholas Stern, Stacey Swann, Claudia ten Have, Ibrahim Thiaw, Christian Thimann, Laurence Tubiana, Wallace Turbeville, Barbara Turley-McIntyre, Pauline Vandevalle, Bart van Liebergen, Rens van Tilburg, Merlyn van Voore, Mario Sergio Vasconcelos, Ulrich Volz, Margaret Wachenfeld, Richard Waiguchu, Yao Wang, Dominic Waughray, Steven Waygood, Angela Wilkinson, Kelly Yu, Shereen Zorba.

*São registados agradecimentos adicionais nos Anexos I e III.

O PNUA gostaria de agradecer aos governos da Noruega, Suíça e do Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte pelo generoso apoio ao projeto do Inquérito relativo à Concessão de um Sistema Financeiro Sustentável.

Direitos de Autor © Programa das Nações Unidas para o Ambiente, 2015.

Exoneração de responsabilidade:

As designações utilizadas e a apresentação do material nesta publicação não subentendem a expressão de qualquer tipo de opinião por parte do Programa das Nações Unidas para o Ambiente relativamente ao estatuto legal de qualquer país, território, cidade ou área ou das respetivas autoridades, ou relativamente à delimitação das suas fronteiras ou limites. Além disso, as opiniões expressas não representam necessariamente a decisão ou a política oficial do Programa das Nações Unidas para o Ambiente, nem a referência de designações comerciais ou de processos comerciais constitui um apoio público aos mesmos.

PREFÁCIO

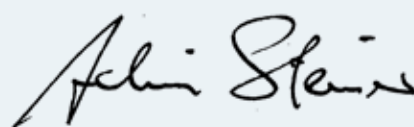
O sistema financeiro sustenta o crescimento e o desenvolvimento. Em 2008 vimos alguns dos sistemas financeiros mais sofisticados do mundo gerar a pior crise financeira mundial desde há décadas. À medida que os mercados em alguns países desenvolvidos iam desmoronando, outros mercados em países desenvolvidos e em desenvolvimento eram inevitavelmente arrastados. No seguimento desta crise financeira mundial, aumentou o reconhecimento de que o sistema financeiro tem de ser não só sólido e estável, mas também sustentável na medida em que permite a transição para uma economia ecológica de baixas emissões de carbono. Deste modo, para se obter o desenvolvimento sustentável que pretendemos será necessário uma re-harmonização do sistema financeiro com os objetivos do desenvolvimento sustentável.

A harmonização do sistema financeiro com vista à sustentabilidade não se trata de uma noção longínqua, mas já está a acontecer. Está a ocorrer uma “revolução silenciosa” à medida que os legisladores e os reguladores financeiros abordam a necessidade de conceber sistemas financeiros robustos e sustentáveis adaptados às necessidades do século XXI. Conceitos como a riqueza natural e a economia circular ecológica deixaram de ser marginais e passaram a ser o centro das estratégias e políticas económicas para empresas e países. A energia limpa sustentará o sistema energético mundial do futuro e não há dúvidas de que o desafio, embora considerável, é essencialmente o de uma transição.

Com estes aspetos em mente, o PNUA implementou o Inquérito para a Conceção de um Sistema Financeiro Sustentável, encarregue de explorar opções de harmonização do sistema financeiro com o desenvolvimento sustentável, e guiado por um Conselho Consultivo internacional.

As constatações do Inquérito e as propostas de ação retiradas do seu trabalho com dezenas de parceiros a nível nacional e internacional, indicam que o sistema financeiro pode ser transformado de modo a melhor servir as necessidades do desenvolvimento sustentável. Além disso, o Inquérito salientou o facto incontornável de que uma transformação do género é essencialmente uma questão de escolha pública – uma escolha positiva que está a ser feita por um crescente número de países e ao longo de uma parte cada vez mais maior do sistema financeiro.

O progresso da harmonização do sistema financeiro com o desenvolvimento sustentável envolverá novos intervenientes, coligações e instrumentos. Embora muito ainda esteja por fazer, acreditamos que o Inquérito do PNUA constituiu uma apreciação fundamentada do potencial prático e das escolhas políticas que podem ser realizadas na preparação para a realização desse potencial.



Achim Steiner

Diretor Executivo do PNUA

Secretário-Geral Adjunto das Nações Unidas



PNUA



Kathy Bardswick
CEO, The
Cooperators
Group, Canada



Naina Kidwai
Group General
Manager & Country
Head, HSBC India



Maria Kiwanuka
Advisor to the
President, Government
of Uganda



Rachel Kyte
Group Vice President,
World Bank



Jean-Pierre Landau
Former Deputy
Governor, Banque
de France



John Lipsky
Former Deputy
Managing
Director, IMF



Nicky Newton-King
Chief Executive,
Johannesburg Stock
Exchange



Bruno Oberle
State Secretary and
Director of FOEN,
Switzerland



David Pitt-Watson
Co-Chair, UNEP FI



Murilo Portugal
President, Brazilian
Bankers Federation



Atiur Rahman
Governor, Central
Bank of Bangladesh



Neeraj Sahai
Former President,
S&P Rating
Services



Rick Samans
Managing Director,
World Economic
Forum



Andrew Sheng
Distinguished
Fellow, Fung Global
Institute



Anne Stausboll
CEO, CalPERS



Lord Adair Turner
Former Chair,
Financial Services
Authority, UK

* indica um membro do Conselho Consultor do Inquérito

COMENTÁRIO DO CONSELHO CONSULTIVO

Cresce o reconhecimento do desafio premente de financiar o desenvolvimento sustentável e da oportunidade que este proporciona para canalizar o capital financeiro para fins produtivos, rentáveis e mais amplamente benéficos. A concretização deste objetivo requer que os mercados financeiros e de capitais estejam harmonizados com resultados do desenvolvimento sustentável, a questão abordada pelo Inquérito para a Conceção de um Sistema Financeiro Sustentável do Programa das Nações Unidas para o Ambiente.

Na qualidade de membros do Conselho Consultivo, partilhamos o compromisso de associar as agendas da reforma financeira e do desenvolvimento sustentável. Fornecemos orientações para o Inquérito na sua abordagem ao seu trabalho, à avaliação das suas conclusões e às implicações para ação. O nosso compromisso também foi coletivo em termos de aconselhamento e colaboração ativa de membros individuais do Conselho. As nossas diferentes origens e perspetivas enriqueceram o relatório final do Inquérito, além de traduzirem diferentes opiniões sobre alguns aspetos específicos da análise e das propostas. Tendo em consideração os cerca de dois anos de existência do Inquérito, é extremamente importante o facto de este ter revelado um novo contexto nos esforços com o intuito de garantir um financiamento adequado para o desenvolvimento sustentável, nomeadamente através de:

- Narrativa da liderança emergente, incluindo fatores de sustentabilidade nas políticas, regulamentos, normativas e normas que regem o sistema financeiro.
- Criação de uma base a partir da qual os legisladores possam trabalhar de modo a obter um acolhimento mais abrangente de boas práticas emergentes.
- Ajuda à criação de uma comunidade crescente de profissionais focados sobre estas associações.

As conclusões específicas do Inquérito e as propostas associadas constituem efetivamente uma base de ações a realizar – alargando e sistematizando medidas de elevado potencial, apontando o caminho para áreas adicionais com vista ao desenvolvimento de conhecimentos, e abrindo o caminho a novas abordagens à aprendizagem para países em desenvolvimento e desenvolvidos, assim como para a cooperação internacional. As principais ilações deste relatório resumem a conclusão a retirar: que é possível, e deveras necessário, melhorar partes essenciais do sistema financeiro para que este sirva mais eficazmente o objetivo de apoiar a transição para uma economia ecológica e inclusiva.

O Conselho Consultivo encara o relatório global do Inquérito não como o final de um processo, mas como uma rampa de lançamento para o desenvolvimento contínuo desta área de análise e ação. Muito ainda fica por compreender, testar e elevar ao roteiro mais abrangente para os mercados financeiros e de capitais do futuro. Esperamos que a abordagem fundamentada e colaborativa do Inquérito possa ser levada adiante de modo a garantir que ocorrem, na prática, desenvolvimentos adicionais.

Por fim, resta felicitar o PNUA pela criação deste Inquérito para a Conceção de um Sistema Financeiro Sustentável. Aproveitando o seu trabalho anterior sobre um sistema financeiro sustentável e a economia ecológica, o PNUA demonstrou o seu empenho em explorar novos campos de ação para o avanço do desenvolvimento sustentável.



Inquérito: Conceção de um Sistema Financeiro Sustentável

O
Sistema
Financeiro
de Que
Necessitamos

RELATÓRIO
GLOBAL DO
Inquérito

Índice



PREFÁCIO	i
COMENTÁRIO DO CONSELHO CONSULTIVO	iii
O INQUÉRITO EM RESUMO	x
1 O SISTEMA FINANCEIRO DE QUE NECESSITAMOS	1
1.1 REMODELAR O SISTEMA FINANCEIRO	1
1.2 O INQUÉRITO	3
2 ENQUADRAMENTO PARA ANÁLISE	7
2.1 CONTEXTO PARA ANÁLISE	7
2.2 ENQUADRAMENTO PARA ANÁLISE	13
3 UMA REVOLUÇÃO SILENCIOSA	19
3.1 PRESSÕES, EXPECTATIVAS E PERSPETIVAS	19
3.2 CATALISADORES DE MUDANÇA	20
3.3 AUMENTAR A PRÁTICA DO MERCADO	23
3.4 RECOLHA DA FOLHA DE BALANÇO PÚBLICA	26
3.5 DESEMPENHO DIRECIONADO PARA POLÍTICAS	29
3.6 ENCORAJAR A TRANSFORMAÇÃO CULTURAL	32
3.7 ATUALIZAÇÃO DA ARQUITETURA DA GOVERNAÇÃO	36
3.8 LIÇÕES RETIRADAS DA PRÁTICA	38
4 UM QUADRO DE AÇÃO	43
4.1 ABORDAGEM SISTÉMICA	43
4.2 A CAIXA DE FERRAMENTAS BASEADAS NA PRÁTICA DO INQUÉRITO	46
4.3 APLICAÇÃO DA CAIXA DE FERRAMENTAS A SETORES E ATIVOS FINANCEIROS CRÍTICOS	46
4.4 DESENVOLVIMENTO DE UMA ARQUITETURA DE GOVERNAÇÃO DE APOIO	57
5 PRÓXIMOS PASSOS	63
5.1 DAR OS PRÓXIMOS PASSOS	63
5.2 CONCRETIZAÇÃO	63
5.3 AÇÃO A NÍVEL NACIONAL	65
5.4 COOPERAÇÃO INTERNACIONAL	68
5.5 NO SENTIDO DE UM SISTEMA DE FINANÇAS SUSTENTÁVEL	70
5.6 FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL	72
REFERÊNCIAS	74
ANEXO I: AGRADECIMENTOS	83
ANEXO II: SIGLAS	84
ANEXO III: PARCEIROS	86
ANEXO IV: LISTA COMPLETA DE RELATÓRIOS E DOCUMENTOS DO INQUÉRITO	89

Está disponível um anexo suplementar na página da Internet do Inquérito, com um glossário e bibliografia.

FIGURAS

Fig 1	AS ESTRUTURAS DO INQUÉRITO	4
Fig 2	ENQUADRAMENTO DO CENÁRIO	12
Fig 3	CINCO ABORDAGENS DO ALINHAMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO COM O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL	16
Fig 4	PROVAS E CAMINHOS DA INOVAÇÃO	16
Fig 5	A FORMA COMO A SUSTENTABILIDADE ESTÁ RELACIONADA COM AS MISSÕES DOS BANCOS CENTRAIS E DOS REGULADORES FINANCEIROS	37
Fig 6	POTENCIAL COMPARATIVO DAS CINCO ABORDAGENS	40
Fig 7	AMBIÇÃO, POTENCIAL E DIFICULDADE	41
Fig 8	CAIXA DE FERRAMENTAS DE POLÍTICA FINANCEIRA SUSTENTÁVEL	44
Fig 9	RESUMO DO QUADRO DE AÇÃO	46
Fig 10	PACOTES DE POLÍTICAS E GOVERNAÇÃO DE APOIO	46
Fig 11	PRINCÍPIOS POSSÍVEIS PARA UM SISTEMA FINANCEIRO SUSTENTÁVEL	58
Fig 12	UMA ESTRUTURA DE DESEMPENHO INTEGRADA PARA UM SISTEMA FINANCEIRO SUSTENTÁVEL	60
Fig 13	RESUMO DOS PRÓXIMOS PASSOS	64
Fig 14	ESTRUTURA DE DIAGNÓSTICO	66
Fig 15	ENQUADRAMENTO DE DIAGNÓSTICO DETALHADO	66
Fig 16	COOPERACIÓN INTERNACIONAL ENTRE FONDOS DE ACTIVOS Y ACTORES ESPECÍFICOS	68
Fig 17	COOPERAÇÃO INTERNACIONAL NO DESENVOLVIMENTO DA ARQUITETURA DE GOVERNAÇÃO	69
Fig 18	DE QUE FORMA O DESENVOLVIMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO PODE AFETAR OS RESULTADOS DO DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL?	71
Fig 19	VISUALIZAÇÃO DAS RELAÇÕES HIPOTÉTICAS ENTRE O SISTEMA FINANCEIRO E O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL	71

CAIXAS

Caixa 1	A NECESSIDADE URGENTE DE MUDANÇA: SISTEMAS NATURAIS SOB PRESSÃO	2
Caixa 2	PARCERIAS DO INQUÉRITO PARA A MUDANÇA	5
Caixa 3	ESTIMATIVAS DIVERSAS SOBRE AS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL	8
Caixa 4	EVITAR OS RECURSOS IRRECUPERÁVEIS	9
Caixa 5	CENÁRIOS DE UM SISTEMA FINANCEIRO EM FLUXO	12
Caixa 6	O CICLO DE INOVAÇÃO NA PRÁTICA: A SUBIDA DO RELATO INTEGRADO	17
Caixa 7	FUNCIONALIDADES PRINCIPAIS DA REVOLUÇÃO SILENCIOSA	20
Caixa 8	FOCO NO BRASIL: REGULAMENTOS BANCÁRIOS E RESPONSABILIDADE DO MUTUANTE	22
Caixa 9	FOCO NO REINO UNIDO: REFORÇAR A TRANSPARÊNCIA E A GESTÃO DE RISCOS	24
Caixa 10	FOCO NA ÍNDIA: DOS EMPRÉSTIMOS PRIORITÁRIOS ÀS OBRIGAÇÕES ECOLÓGICAS	27
Caixa 11	FOCO NOS E.U.A.: INOVAÇÃO SUB-NACIONAL	28
Caixa 12	FOCO NA FRANÇA: UMA ESTRATÉGIA NACIONAL DE TRANSIÇÃO	30
Caixa 13	COMPOSIÇÃO E SUSTENTABILIDADE DO MERCADO	32
Caixa 14	DESTAQUE PARA A ÁFRICA DO SUL: PACTOS DE INOVAÇÕES DE GOVERNAÇÃO	34
Caixa 15	DESTAQUE PARA A CHINA: ESTABELECE UM SISTEMA FINANCEIRO ECOLÓGICO	35
Caixa 16	AÇÃO INTERNACIONAL EMERGENTE	38
Caixa 17	DESTAQUE PARA A INDONÉSIA: A NATIONAL ROADMAP FOR SUSTAINABLE FINANCE	39
Caixa 18	AGENDA POTENCIAL DE 10 PONTOS PARA AÇÃO SOBRE OBRIGAÇÕES ECOLÓGICAS	50
Caixa 19	BANCOS CENTRAIS: INTERVENIENTES CRUCIAIS NO DESENVOLVIMENTO DE UM SISTEMA FINANCEIRO SUSTENTÁVEL	59

O INQUÉRITO EM RESUMO

O Financiamento para o desenvolvimento sustentável pode ser garantido através de medidas no seio do sistema financeiro, assim como na economia real.

As inovações em termos de políticas de países em desenvolvimento e desenvolvidos demonstram a melhor forma de harmonizar o sistema financeiro com o desenvolvimento sustentável.

Podem ser tomadas medidas sistemáticas imediatas a nível nacional para planear um sistema financeiro sustentável, complementado pela cooperação internacional.

1. APROVEITAMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO

As nossas economias, as sociedades e o meio ambiente estão intrinsecamente ligados. Os desafios que se fazem sentir num âmbito repercutem invariavelmente sobre os restantes. Enormes desafios ambientais põem cada vez mais em perigo vidas - e meios de subsistência - em todo o mundo. No entanto, as soluções também afetam as dimensões económicas, sociais e ambientais. Além disso, o apoio para respostas integradas às problemáticas mais difíceis nunca foi tão grande. O consenso internacional sobre os Objetivos em matéria de Desenvolvimento Sustentável e a Agenda 2030 salientaram a urgência de agir sobre os principais desafios da nossa era, e encontrar vias sustentáveis que apoiarão soluções a longo prazo para estes desafios.

Todo o potencial do sistema financeiro tem de ser aproveitado de modo a possibilitar a transição para o desenvolvimento sustentável. Se, por um lado, os efeitos da crise financeira iniciada em 2008 continuam a assombrar a economia global, emergiu um reconhecimento sem precedentes da necessidade de forjar um sistema financeiro que seja mais estável e mais ligado à economia real. Atualmente, uma nova geração de políticas inovadoras visa garantir que o sistema financeiro serve as necessidades de um desenvolvimento económico inclusivo e ambientalmente sustentável. Estas inovações em termos de políticas e regulamentos financeiros e monetários, juntamente com normas de mercado mais abrangentes, estão a criar umnexo causal essencial entre as regras que regem o sistema financeiro e o desenvolvimento sustentável. O Inquérito para a Conceção de um Sistema Financeiro Sustentável do Programa das Nações Unidas para o Ambiente (PNUA) foi criado para explorar esta lógica e apresentar opções de harmonização do sistema financeiro com o desenvolvimento sustentável.

FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL

*O financiamento do desenvolvimento sustentável exigirá que os fluxos de capitais sejam redirecionados para prioridades críticas e não para ativos que reduzem o capital natural.*¹ Nas últimas décadas têm-se registado progressos na integração de fatores de sustentabilidade na tomada de decisões financeiras, assim como deslocações na afetação de capitais, por exemplo, para a energia limpa. Contudo, a deterioração ambiental prossegue. O capital natural está a sofrer um declínio em 116 dos 140 países e, ao ritmo atual, prevê-se que estas tendências deteriorem ainda mais a riqueza natural mundial em mais 10% em 2030, provocando danos consideráveis ao ser humano, ameaçando os modelos de desenvolvimento e danificando irreversivelmente, em alguns casos, sistemas vitais de suporte à vida.²

“Depois da Índia, todos os países em desenvolvimento terão de se industrializar sem recorrer ao consumo crescente de combustíveis fósseis. Nenhum país fez isto. São necessárias inovações em todos os tipos de mercados financeiros.”

Rathin Roy, Diretor do National Institute of Public Finance and Policy, Índia³

O desenvolvimento sustentável exige mudanças na afetação e no valor relativo de ativos financeiros, assim como na sua relação com a criação, gestão e produção de riqueza efetiva.

Um sistema financeiro sustentável é, portanto, aquele que cria, valoriza e transaciona ativos financeiros de forma a que a riqueza efetiva sirva as necessidades a longo prazo de uma economia inclusiva e ambientalmente sustentável.

Inquérito em Ação

O Inquérito para a Conceção de um Sistema Financeiro Sustentável do Programa das Nações Unidas para o Ambiente (PNUA) foi criado no início de 2014 para explorar formas de harmonização do sistema financeiro com o desenvolvimento sustentável, com um foco sobre aspetos ambientais.

3 Questões Principais do Inquérito

- **Porquê** – em que circunstâncias se deve tomar medidas para garantir que o sistema financeiro assume uma maior responsabilidade pelo desenvolvimento sustentável?
- **O quê** – que medidas foram ou poderão ser mais amplamente implementadas para melhor harmonizar o sistema financeiro com o desenvolvimento sustentável?
- **Como** – qual a melhor forma de implementar essas medidas?

O Inquérito considerou aspetos de políticas financeiras e monetárias, assim como regulamentos financeiros e normas, incluindo os requisitos de divulgação, notações de crédito, requisitos de cotação e índices. O Inquérito centrou-se sobre os papéis dos reguladores do sistema financeiro, incluindo bancos centrais, reguladores financeiros, ministros das finanças, outros departamentos governamentais, organismos de normalização e organismos de normalização baseados no mercado como, por exemplo, bolsas de valores, assim como nos principais organismos e plataformas internacionais.

O Inquérito explorou experiências inovadoras no progresso do desenvolvimento sustentável através das medidas tomadas pelos órgãos diretivos do sistema financeiro, nomeadamente, os bancos centrais e os reguladores financeiros, entidades governamentais e organismos de normalização. Essas experiências foram analisadas com certa profundidade no Bangladesh, Brasil, China, Colômbia, União Europeia, França, Quênia, Índia, Indonésia, Holanda, África do Sul, Suíça, Reino Unido e E.U.A..

O Inquérito também se baseou em compromissos abrangentes internacionais e investigações sobre questões tão diversas como as obrigações ecológicas, sistema bancário assente no valor, responsabilidades fiduciárias, direitos humanos e comércio eletrónico (No Anexo IV encontra-se uma lista completa de artigos de investigação).⁴ O Inquérito foi orientado por um Conselho Consultivo de alto nível, inquérito este que se baseou também nas atividades da economia ecológica do PNUA e na sua Iniciativa para as Instituições Financeiras (PNUA IF).⁵

O Inquérito contribuiu para um número crescente de iniciativas em tempo real que visam integrar o desenvolvimento sustentável na evolução dos mercados financeiros e de capitais, desde a co-reunião do “Green Finance Task Force” (Grupo de Trabalho para um Sistema Financeiro Ecológico) chinês com o Banco Popular da China a catalizar e apoiar o Governo suíço no lançamento de uma consulta nacional com a “Swiss Sustainable Finance Initiative” (Iniciativa suíça para um Sistema Financeiro Sustentável). Outras atividades incluem apoiar um inquérito nacional relativo à economia ecológica e ao sistema financeiro realizado pela Federação Brasileira das Associações de Bancos.

O consenso internacional sobre os Objetivos em matéria de Desenvolvimento Sustentável e a Agenda 2030 salientaram a urgência de encontrar vias que apoiem soluções a longo prazo para estes desafios. Para realizar os Objetivos em matéria de Desenvolvimento Sustentável, incluindo infraestruturas,

energia limpa, água, saneamento e agricultura é necessário um investimento estimado em 5-7 biliões de dólares americanos.⁶ Os países em desenvolvimento enfrentam um fosso de investimento anual no valor de 2,5 biliões de dólares americanos, ao passo que, com a atual tendência, as principais economias depararão

com um déficit de investimento a longo prazo no valor de 10 bilhões de dólares americanos em 2020.⁷ Do mesmo modo, alguns investimentos têm de ser ajustados, por exemplo, com um valor estimado de 6 bilhões de dólares americanos em 2030, no desenvolvimento de energia altamente poluente e na produção de energia.⁸ Uma parte deste deslocamento de capitais terá como destino a reforma do preço dos recursos, por exemplo, para responder aos 5,3 bilhões de dólares americanos em subsídios energéticos anuais identificados pelo Fundo Monetário Internacional.⁹ *O financiamento público será essencial para suprir a carência financeira, mas previsões sugerem que esta contribuição será limitada.* O setor financeiro precisa de aceder a capital privado de grande escala, com o setor bancário sozinho a gerir ativos financeiros com um valor aproximado de 140 bilhões de dólares americanos e os investidores institucionais, sobretudo fundos de pensões, a gerir mais de 100 bilhões de dólares americanos, e os mercados de capitais, incluindo obrigações e títulos, a superar os 100 e os 73 bilhões de dólares americanos, respetivamente.¹⁰

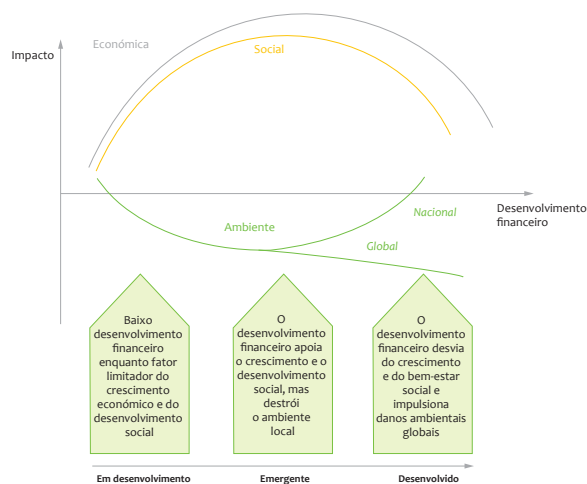
O sistema financeiro terá de evoluir para desempenhar o seu papel no financiamento do desenvolvimento sustentável. Milhares de milhões de pessoas e milhões de pequenas empresas não têm acesso a serviços financeiros. As reformas levadas a cabo no seguimento da crise financeira melhoraram a estabilidade financeira mas permanece uma “tarefa inacabada”. As opções a curto prazo e a excessiva margem de manobra continuam a ser fatores significativos de instabilidade e a razão pela qual os riscos relacionados com a sustentabilidade a longo prazo estão a ser colocados de parte na tomada de decisões financeiras. Replicar os sistemas financeiros mais desenvolvidos da atualidade não é a resposta. De facto, sistemas financeiros sobredimensionados e extremamente complexos podem afetar negativamente o crescimento económico e a igualdade de rendimentos.¹¹

Os resultados ambientais e sociais serão afetados pelo desenvolvimento do sistema financeiro. Adotando a abordagem esquemática do FMI e do BIS, uma hipótese de trabalho é que um cenário habitual verá os resultados ambientais negativos a

aumentar rapidamente à medida que os sistemas financeiros se desenvolvem. Essas externalidades podem reduzir a níveis de desenvolvimento superiores para as respetivas economias domésticas anfitriãs, mas continuam a aumentar mundialmente à medida que sistemas financeiros mais desenvolvidos aumentam a internacionalização do seu financiamento e a sua pegada.

Dispomos de uma janela de oportunidade histórica para desenvolver um sistema financeiro sustentável. Por todo o mundo, aumenta o valor do capital afeito a práticas financeiras mais responsáveis. As respostas em termos de políticas e regulamentares à crise manifestam a vontade e a capacidade dos órgãos diretivos para agir de forma não convencional, rapidamente, à escala e de forma concertada, quando perante desafios sistémicos graves.¹² A crescente influência de economias emergentes nas questões financeiras internacionais coloca a ligação entre desenvolvimento do mercado financeiro e prioridades de desenvolvimento nacional num local mais central no debate político. As perturbações tecnológicas ao longo do sistema financeiro estão a desafiar práticas de competência do mundo dos intermediários financeiros, abrindo novas vias de inclusão e conectividade.¹³ Finalmente, uma transformação na sensibilização pública e em termos de políticas para o desenvolvimento sustentável tem colocado de forma crescente as questões ambientais e sociais no âmbito da decisão política económica.

FIG 1 DESARMONIZAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO COM O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL



A Prática Emergente de Integração do Desenvolvimento Sustentável no Sistema Financeiro

MELHORAR AS PRÁTICAS DO MERCADO

- **Participação de capitais:** A Bolsa de Valores de Joanesburgo (JSE) e a bolsa de valores brasileira BOVESPA foram os primeiros inovadores a solicitar divulgações de sustentabilidade.¹⁴
- **Informação de sustentabilidade na análise do mercado:** A Standard & Poor's Ratings Services identificou as alterações climáticas como uma das principais mega tendências a afetar as obrigações soberanas.¹⁵
- **Integração dos riscos ambientais nos regulamentos financeiros:** Os regulamentos bancários do Brasil exigem a gestão de riscos sócio-ambientais.¹⁶

MELHORAR AS ARQUITETURAS DE GOVERNAÇÃO

A internalização do desenvolvimento sustentável na tomada de decisões financeiras pode ser compatível com os atuais mandatos dos reguladores financeiros e dos bancos centrais.^{17,18}

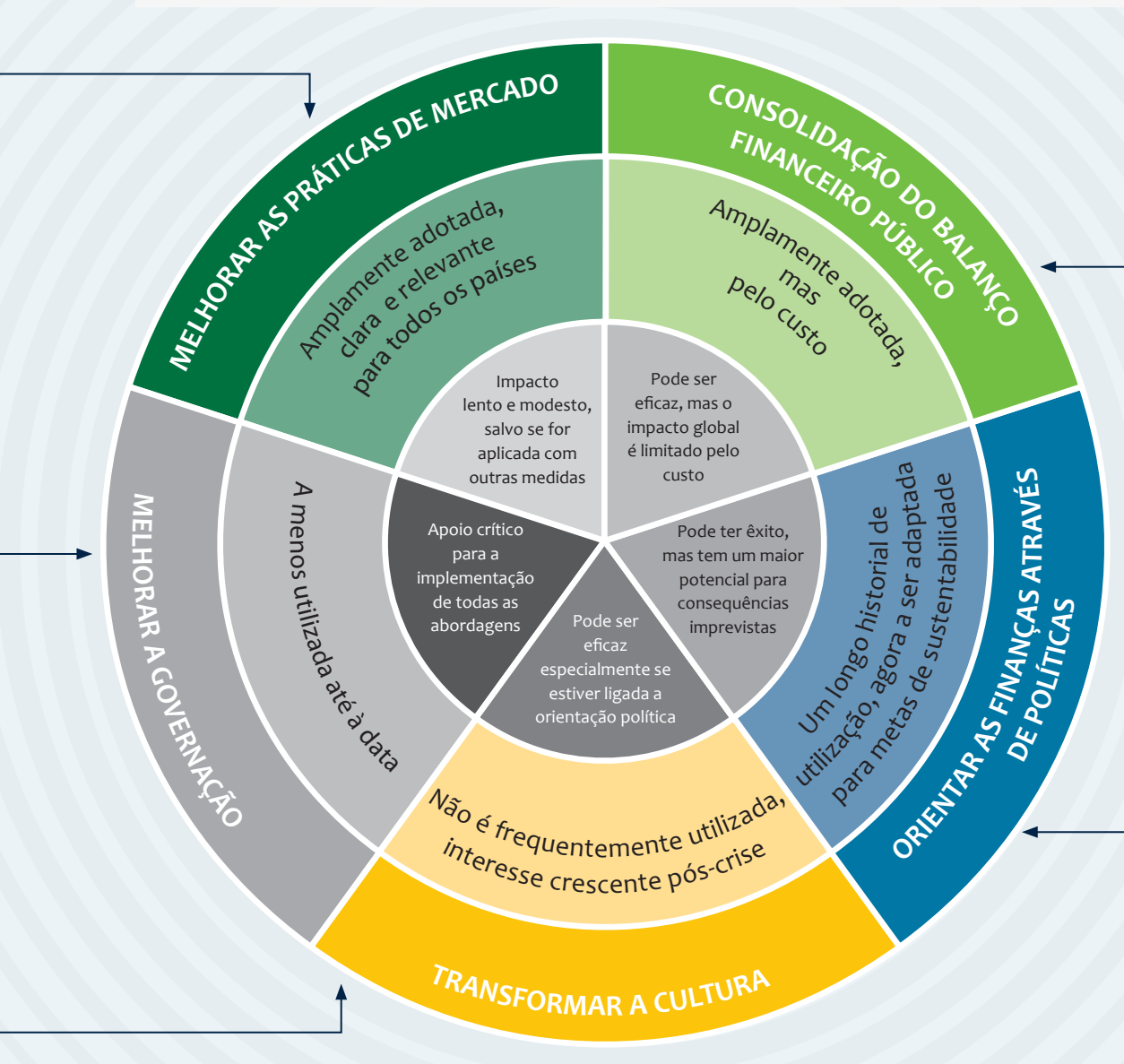
- O foco do Banco Central do Brasil sobre a gestão dos riscos sócio-ambientais advém das suas funções essenciais na qualidade de regulador bancário cauteloso.
- O Banco do Bangladesh defende que o seu apoio às empresas rurais e ao financiamento ecológico contribui para a estabilidade financeira e monetária.
- A revisão cautelosa do Banco de Inglaterra relativa aos riscos climáticos para o setor dos seguros no Reino Unido assenta numa associação entre as suas obrigações cautelares essenciais e a “UK Climate Change Act” (Lei do Reino Unido relativa às Alterações Climáticas).

FOMENTAR A TRANSFORMAÇÃO CULTURAL

- **Pactos e roteiros nacionais:** Roteiro indonésio para um Sistema Financeiro Sustentável com a duração de 10 anos, Comité chinês¹⁹ para um Sistema Financeiro Ecológico.²⁰
- **Instituições financeiras baseadas em valores:** Os banqueiros holandeses comprometem-se a equilibrar os interesses de todas as partes interessadas.²¹ A investida contra os impactos e o financiamento com base na confiança continuam a crescer.²²
- **Medidas para melhorar o atual conjunto de aptidões de profissionais e reguladores financeiros:**²³ O Roteiro indonésio para um Sistema Financeiro Sustentável centra-se sobre competências de sustentabilidade por parte dos profissionais.²⁴

CONSOLIDAÇÃO DO BALANÇO FINANCEIRO PÚBLICO

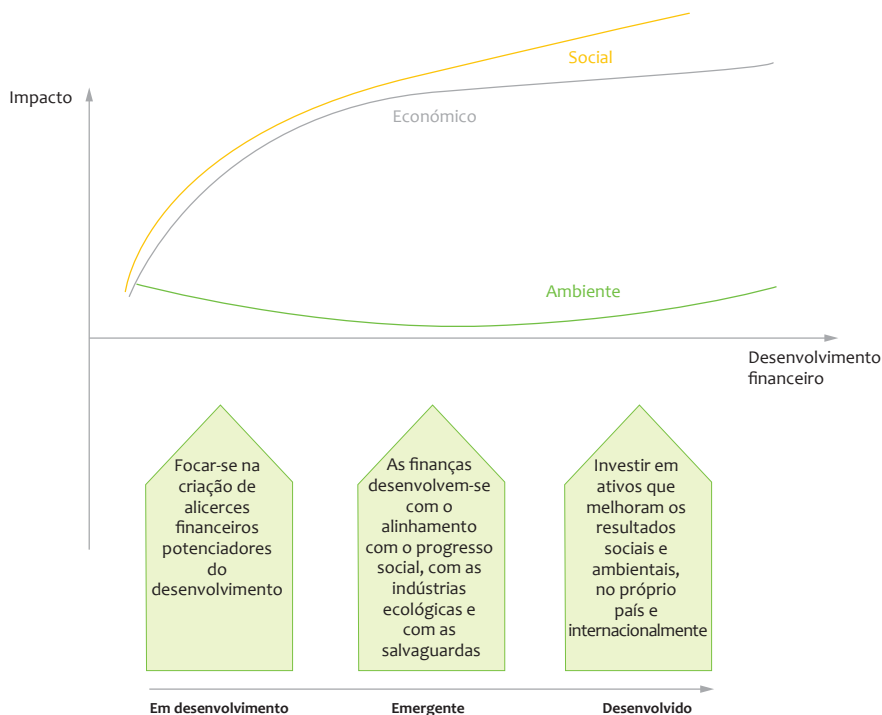
- **Incentivos fiscais para investidores:** Amplamente utilizados nos E.U.A., desde deduções fiscais sobre obrigações municipais para infraestruturas locais a incentivos dirigidos a investimentos em energias renováveis.
- **Financiamento Combinado:** Muitas instituições financeiras públicas estão a combinar financiamento público e privado para reduzir a lacuna de viabilidade para investidores em projetos ecológicos.²⁵
- **Bancos centrais:**²⁶ O Banco Popular da China a efetuar investimentos de capitais em instrumentos de investimento dirigidos por políticas.²⁷



ORIENTAR AS FINANÇAS ATRAVÉS DE POLÍTICAS

- **Programas de financiamento a setores prioritários:** A partir das necessidades de financiamento a setores prioritários da Índia²⁸ e a Lei do Reinvestimento Comunitário dos E.U.A.
- **O financiamento direcionado está frequentemente associado a incentivos:** As necessidades de financiamento ecológico do Banco do Bangladeche possuem ajustamentos de capitais favoráveis.²⁹ A implementação da Carta Financeira da África do Sul está associada a contratos públicos.³⁰
- **Regimes de responsabilidade:** O sistema de ‘Superfund’ dos E.U.A. proporciona um ‘porto seguro’ para responsabilidade do credor baseada na devida diligência adequada. A China está a rever as suas regras relativas à responsabilidade do credor.³¹

FIG II DESENVOLVER UM SISTEMA FINANCEIRO PARA O SÉCULO XXI



O Inquérito em Resumo

FIG III CAIXA DE FERRAMENTAS PRÁTICAS E OPÇÕES DE PACOTES DE POLÍTICAS



2. REVOLUÇÃO SILENCIOSA

A principal conclusão do Inquérito é que está a ocorrer uma “*revolução silenciosa*” que visa integrar o desenvolvimento sustentável no tecido do sistema financeiro. O Inquérito encontrou mais de 100 exemplos de medidas de políticas em 40 países que visam cada um dos principais grupos de ativos e de intervenientes, assim como a governação subjacente do sistema financeiro. As economias em desenvolvimento e emergentes estão a liderar esta revolução, guiadas por um foco na transformação económica, inclusão social e prioridades ambientais locais. Também estão a emergir defensores no mundo desenvolvido, conduzidos mais por preocupações em termos de eficiência e estabilidade do mercado, e em resposta a riscos mundiais como, por exemplo, as alterações climáticas. A cooperação internacional está a aumentar rapidamente, catalisando a aprendizagem e abordagens partilhadas.

A revolução silenciosa está a ser liderada pelos que regem o sistema financeiro, frequentemente em colaboração com intervenientes do mercado. Os bancos centrais, reguladores financeiros e normalizadores, incluindo agências de notação de crédito e bolsas de valores, estão a apresentar medidas inovadoras. As medidas tomadas variam amplamente:

- A nível nacional, desde a liderança da África do Sul na integração do desenvolvimento sustentável nos requisitos de cotação, até aos regulamentos bancários do Brasil que regem o risco ambiental, ao refinanciamento do banco central do Bangladesh para apoiar o investimento ecológico, à liderança da China na criação de diretrizes de crédito ecológico e à revisão cautelosa dos riscos climáticos realizada pelo Banco de Inglaterra.
- A nível internacional, desde coligações assentes em princípios como, por exemplo, a “Sustainable Banking Network for Regulatory” e a “Sustainable Stock Exchanges

Initiative”, às notações de crédito soberano sensíveis ao clima da S&P Rating Services, e a consideração do papel que os bancos centrais desempenham na gestão de riscos associados ao clima por parte do Conselho de Estabilidade Financeira.

A integração do desenvolvimento sustentável na evolução dos sistemas financeiros proporciona potenciais benefícios a curto e longo prazo. A curto e médio prazo:

- Os países em desenvolvimento dispõem da oportunidade de aumentar o acesso financeiro, reduzir a poluição ambiental com melhorias associadas na saúde pública, e melhorar os fluxos financeiros para a energia limpa e novas fontes de desenvolvimento económico.
- Os países desenvolvidos dispõem de oportunidades para melhorar a integridade do mercado, melhor harmonizar o setor financeiro com a economia real, melhorar a resistência financeira e monetária e consignar objetivos em termos de políticas como, por exemplo, financiar a transição energética.

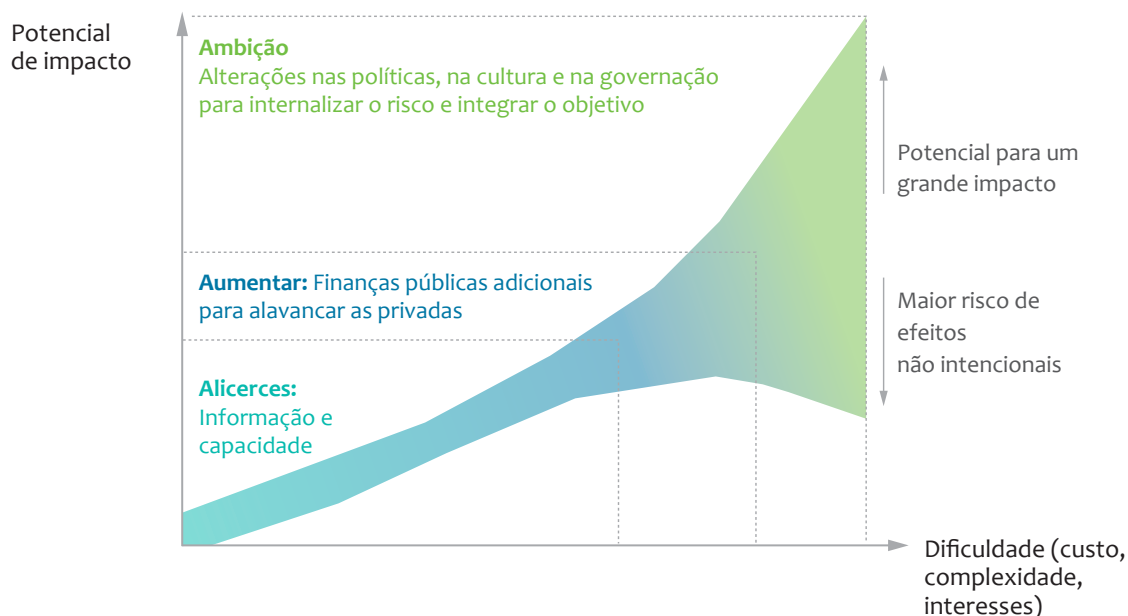
Em jogo está o potencial para forjar um sistema financeiro adaptado ao século XXI. A oportunidade a longo prazo para as economias de países desenvolvidos e em desenvolvimento consiste em desenvolver sistemas financeiros eficientes que sejam mais eficazes na satisfação das necessidades de economias e sociedades inclusivas e sustentáveis. As medidas identificadas pelo Inquérito, tomadas separadamente, muito provavelmente não conseguirão proteger a sociedade das fraquezas de outro sistema financeiro que permita avaliações incorretas, extração de rendas e instabilidade. Contudo, os impactos cumulativos dessas medidas podem ser superiores à soma das partes. Implementadas com ambição e empenho, estas podem desencadear mudanças mais abrangentes ao nível do sistema.

3. QUADRO DE AÇÃO

A harmonização do sistema financeiro com o desenvolvimento sustentável requer uma abordagem sistemática. O desenvolvimento de um sistema financeiro sustentável apenas será possível indo além das abordagens habituais ao desenvolvimento dos mercados financeiros, e da adoção de inovações ad hoc. O Quadro de Ação do Inquérito fornece uma abordagem sistemática para a criação de vias práticas, com base numa caixa de ferramentas de medidas baseadas na experiência no país. O quadro propõe pacotes de políticas para cada um dos principais grupos de ativos e intervenientes associados: bancos, obrigações, capitais, investidores institucionais e seguros. Além disso, este apresenta quatro recomendações de medidas a tomar para harmonizar a governação do sistema financeiro com o desenvolvimento sustentável.

A conceção de pacotes de políticas e de vias de implementação requer que se alcance um equilíbrio entre ambição, viabilidade e riscos. Medidas relativamente simples para melhorar as práticas do mercado como, por exemplo, uma melhor divulgação, podem ser pontos de partida úteis mas que isoladas não permitirão a mudança quântica necessária. Por outro lado, medidas como o financiamento prioritário e a responsabilidade ambiental acrescida podem, com o tempo, conduzir a uma maior mudança, mas necessitam de uma conceção cuidadosa e de preparação do mercado para evitar consequências indesejáveis. Em última análise, o que é realmente necessário é um pacote de medidas que desencadeie mudanças mais abrangentes na dinâmica comportamental, cultural e de mercado do sistema financeiro.

FIG IV POSSÍVEL IMPACTO E VIABILIDADE DE IMPLEMENTAÇÃO



4. PRÓXIMOS PASSOS

As conclusões do Inquérito fornecem uma base robusta para a execução dos próximos passos no desenvolvimento de um sistema financeiro sustentável a nível nacional e internacional. Criticamente, o ímpeto observado e suportado pelo Inquérito tem de ser aproveitado, através da liderança a nível nacional e da cooperação internacional. As conclusões sugerem duas áreas de ação relacionadas:

- *A nível nacional:* um ponto de partida pode ser o diagnóstico de alto nível das necessidades e oportunidades no seio do sistema financeiro, assim como o desenvolvimento de um pacto social de base abrangente de agências públicas, instituições financeiras e da sociedade civil para desenvolver uma abordagem partilhada às medidas necessárias.
- *A nível internacional,* a cooperação e, mais especificamente, 10 áreas identificadas pelo Inquérito, quatro focadas sobre grupos específicos de ativos e intervenientes, cinco sobre o desenvolvimento da arquitetura de governação para lidar de forma mais explícita com o desenvolvimento sustentável e, por fim, a criação de um consórcio internacional de investigação para desenvolver questões e temas pouco explorados.

A implementação das conclusões do Inquérito requererá o envolvimento de diversos intervenientes. Para ser bem sucedido é essencial o envolvimento ativo de administradores do sistema financeiro, incluindo bancos centrais, reguladores e entidades cautelares, normalizadores, entidades governamentais, incluindo ministros das finanças e reguladores baseados no mercado, incluindo bolsas de valores e agências de notação de crédito. No entanto, as conclusões do Inquérito também realçam o papel essencial de outros intervenientes, nomeadamente:

- *Agentes de mercado:* desde bancos a fundos de pensões e analistas – que contribuem por meio de uma liderança exemplar, desenvolvimento de conhecimentos e orientação especializada, estabelecimento e defesa de coligações.
- *Comunidade do desenvolvimento sustentável:* desde ministros do ambiente a grupos de reflexão, sociedade civil e agências como, por exemplo, o PNUA – trazendo conhecimentos especializados, coligações e uma maior sensibilização pública.
- *Organizações internacionais:* as organizações envolvidas no desenvolvimento do sistema financeiro – para reformas políticas, desenvolvimento de conhecimentos, criação de normativas e desenvolvimento de normas, além da coordenação.
- *Pessoas:* na qualidade de consumidores de serviços financeiros, de funcionários de instituições financeiras e de participantes na sociedade civil – trazendo competências únicas e

“O Banco do Bangladesh e uma série de bancos centrais de outras economias em desenvolvimento têm tentado abordar os riscos de instabilidades e desequilíbrios na origem, promovendo um etos institucional inclusivo socialmente responsável e ambientalmente sustentável no setor financeiro.”

Dr. Atiur Rahman*, Governador do Banco do Bangladesh

“O horizonte temporal do banco central é relativamente curto - mas os desafios reais colocados à prosperidade e à resiliência económica provenientes das alterações climáticas manifestar-se-ão muito além deste horizonte. Estamos perante uma tragédia de horizontes.”

Mark Carney, Governador do Banco de Inglaterra³²

perspetivas sobre como ligar os sistemas financeiros às necessidades e aspirações humanas.

O Inquérito realçou a importância de ligações para o desenvolvimento de um sistema financeiro sustentável. Muitos dos intervenientes anteriormente referidos devem participar nas referidas ligações nas funções que desempenham, a nível nacional, regional e internacional. As conclusões do Inquérito apontam para um contínuo défice em termos de conhecimentos

e competências: primeiro, no que se refere ao sistema financeiro, uma carência em termos de grupos de cidadãos, da comunidade ambientalista e da comunidade mais abrangente ligada ao desenvolvimento sustentável; e, segundo, uma carência em termos de especialistas do sistema financeiro no que se refere à sustentabilidade ambiental. São especialmente importantes novas ligações para superar esses défices e, assim, criar entendimentos comuns sobre como apresentar estratégias efetivas para mudança.

FIG V PRÓXIMOS PASSOS PARA AÇÃO NACIONAL E COOPERAÇÃO INTERNACIONAL



5. NO SENTIDO DE UM SISTEMA FINANCEIRO SUSTENTÁVEL

O Inquérito do PNUA revelou a necessidade e o potencial de harmonização do sistema financeiro, e dessa forma garantir financiamento, com o desenvolvimento sustentável. A atual experiência prática dispersa pode constituir a base de uma abordagem sistemática para desenvolver essa harmonização. As vias práticas podem ser concebidas de modo a, com o tempo, poderem desencadear mudanças sistêmicas. As referidas abordagens podem ser arquitetadas por coligações, modeladas e posteriormente ampliadas por meio da cooperação internacional. O não aproveitamento desta oportunidade tornaria difícil alcançar os Objetivos em matéria de Desenvolvimento Sustentável.

O desenvolvimento de um sistema financeiro sustentável pode melhorar a eficiência, eficácia e resiliência do próprio sistema. As medidas individuais que foram realçadas, tomadas separadamente, muito provavelmente não conseguirão proteger a sociedade das debilidades de outro sistema financeiro que permita avaliações incorretas, extração de rendas e instabilidade. Contudo, mudanças em sistemas complexos e adaptativos como, por exemplo, o do financiamento, podem ser desencadeadas pelo desenvolvimento de novas normas comportamentais ancoradas num novo sentido de finalidade. Os impactos dessas medidas podem ser superiores à soma das partes. Implementadas com ambição, cuidado e empenho, estas podem desencadear mudanças mais abrangentes ao nível do sistema. Um foco inicial sobre objetivos específicos como, por exemplo, a inclusão financeira, a poluição atmosférica ou as alterações climáticas, pode revelar novas formas para atingir os objetivos tradicionais para o sistema em novos contextos.

A realização deste potencial constitui, essencialmente, uma questão de escolha pública. A forma que o sistema financeiro atual assume resulta de muitas escolhas históricas. É certo que nunca houve um projeto mas o sistema ganhou forma com a evolução das necessidades e das expectativas da sociedade, decisões associadas em termos de políticas e com a resposta dinâmica a condições variáveis por parte de agentes do mercado. As conclusões do Inquérito apontam para uma nova geração de escolhas públicas que são realizadas por instituições cuja tarefa consiste em moldar o sistema financeiro futuro.

Em jogo está o potencial para forjar um sistema financeiro adaptado ao século XXI com a finalidade de suprir as necessidades do desenvolvimento sustentável.

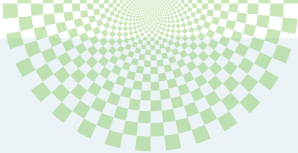
“O programa de financiamento sustentável visa não só aumentar o financiamento mas também melhorar a resiliência e a competitividade das instituições financeiras... O financiamento sustentável constitui um novo desafio, assim como uma oportunidade em que as instituições financeiras podem obter benefícios, por exemplo, em termos de um crescimento e desenvolvimento mais estável.”

Muliaman D. Hadad, Presidente do Conselho de Comissários da Autoridade indonésia dos Serviços Financeiros (OJK)

“O Banco Popular da China está a dar início à elaboração provisória do 13º Plano Quinquenal para a reforma e o desenvolvimento do setor financeiro chinês. O financiamento ecológico será um elemento essencial deste plano.”

Pan Gongsheng, Vice-Governador do Banco Popular da China³³

O SISTEMA FINANCEIRO DE QUE NECESSITAMOS



O SISTEMA FINANCEIRO DE QUE NECESSITAMOS

1.1 REMODELAR O SISTEMA FINANCEIRO

“A reforma do sistema financeiro continua uma tarefa inacabada – estabilizámos o sistema mas ainda temos um longo caminho a percorrer para conceber um sistema financeiro que vá de encontro às necessidades do desenvolvimento sustentável.”

John Lipsky*, Membro sénior do corpo diretivo da Johns Hopkins University³⁴

“A China foi o último país a industrializar-se recorrendo a combustíveis fósseis. Depois da Índia, todos os países em desenvolvimento terão de se industrializar sem recorrer ao consumo crescente de combustíveis fósseis. Nenhum país ocidental fez isto. É inédito. São necessárias inovações em todos os tipos de mercados financeiros.”

Rathin Roy, Diretor do National Institute of Public Finance and Policy, Índia³⁵

O sistema financeiro está atualmente a emergir da pior crise sofrida em décadas, com origem em alguns dos mercados financeiros mais sofisticados do mundo. Foram introduzidas políticas, regulamentos, normas e novas instituições para estabilizar o sistema.³⁶ No entanto, persistem preocupações de que o sistema financeiro ainda não seja adequado ao fim pretendido. A estabilidade e a eficácia de partes essenciais do sistema financeiro, por exemplo, continuam em risco devido a opções a curto prazo e à excessiva margem de manobra. Há uma aceitação generalizada de que são necessários melhoramentos adicionais na governação, transparência e harmonização dos incentivos.³⁷ Pessoas e empresas em muitas regiões do mundo não têm acesso a financiamento e, em muitos países, os sistemas financeiros continuam deficientes na canalização das economias de modo a suprir necessidades de investimento a longo prazo.³⁸

Muito já foi feito mas a reforma permanece uma “tarefa inacabada”.

Além destes desafios mais comumente compreendidos encontra-se a necessidade fundamental de garantir que o sistema financeiro está ao serviço da transição para o desenvolvimento sustentável. Garantir um futuro decente para todos requer a geração de riqueza que suporta o desenvolvimento inclusivo, ao mesmo tempo que protege e recupera os ativos naturais. Nas últimas décadas foram registados avanços notáveis, desde a redução da pobreza à implementação da energia limpa. Nunca a sensibilização pública e o compromisso político na prossecução dos objetivos de desenvolvimento sustentável foram tão grandes. No entanto, o contexto deste progresso é de uma crescente degradação ambiental, provocando danos consideráveis sobre os seres humanos, ameaçando os modelos de desenvolvimento e danificando sistemas vitais de suporte à vida.³⁹

As economias possuem uma influência direcionadora sobre os resultados ambientais que, por sua vez, são forjados por escolhas em termos de políticas. A economia anual mundial no valor de 80 triliões de dólares americanos cria externalidades ambientais avaliadas em mais de 7 triliões de dólares americanos por ano e, aos padrões atuais de crescimento económico, estas deverão deteriorar ainda mais a riqueza natural global em mais de 10% em 2030.⁴⁰ Do mesmo modo, as políticas e os regulamentos financeiros e monetários

influenciam a tomada de decisões financeiras, afetando o nexo causal essencial entre desenvolvimento sustentável e o sistema financeiro mundial.

Nos últimos 30 anos, os pioneiros em termos de finanças começaram a integrar fatores sociais e ambientais em instrumentos, ativos e instituições de financiamento específicos. O valor do capital empregue em práticas financeiras mais responsáveis continua a aumentar,⁴¹ tal como evidências mostram que fatores de sustentabilidade podem contribuir positivamente para o desempenho financeiro.⁴²

No entanto, as inovações iniciais com vista a desenvolver finanças sustentáveis não se tornaram uma prática comum. As finanças continuam desvinculadas do desenvolvimento sustentável devido a três motivos essenciais:

- As políticas e preços na economia real não garantem que os custos ambientais e sociais são totalmente contabilizados.
- Os recursos fiscais são insuficientes para suprir a lacuna de viabilidade.
- As regras que regem o sistema financeiro não garantem que a tomada de decisão financeira tem em consideração fontes de risco e de oportunidade de cariz social e ambiental.

As medidas para enfrentar as duas primeiras barreiras – como, por exemplo, um preço que represente o custo total e a utilização eficaz das finanças públicas – são vias reconhecidas e bem compreendidas.⁴³ Atualmente, é aceite que as políticas públicas desempenham um papel na harmonização da economia real com os resultados do desenvolvimento sustentável. No entanto, debilidades no próprio sistema financeiro também podem ter implicações sobre os impactos ambientais da tomada de decisões financeiras, assim como moldar os efeitos de retorno do desenvolvimento não sustentável sobre a estabilidade e eficácia do sistema financeiro. Neste contexto, o potencial de políticas, regulamentos e normas financeiros e monetários para catalizarem o financiamento para o desenvolvimento sustentável não foi, até à data, sistematicamente explorado. O *Inquérito para a Conceção de um Sistema Financeiro Sustentável do Programa das Nações Unidas para o Ambiente (PNUA)* foi criado para explorar este potencial.

ESTE RELATÓRIO

Este relatório contém as constatações, conclusões e recomendações do *Inquérito*, organizadas em cinco secções:

CAIXA 1 A NECESSIDADE URGENTE DE MUDANÇA: SISTEMAS NATURAIS SOB PRESSÃO

A nível mundial, os sistemas naturais encontram-se gravemente deteriorados, provocando danos consideráveis ao ser humano, ameaçando a viabilidade de modelos de desenvolvimento e resultando frequentemente em danos irreversíveis na prestação de serviços críticos do ecossistema. Quatro das nove “fronteiras planetárias” foram ultrapassadas: alterações climáticas, perda da integridade da biosfera, alteração do sistema de terrenos e alteração dos ciclos biogeoquímicos.⁴⁴ A escala do desafio é indicada por estudos que sugerem que o capital natural diminuiu em 116 dos 140 países.⁴⁵ As principais tensões incluem:

- Poluição atmosférica: Cerca de 1 em cada 8 pessoas morre devido a exposição à poluição atmosférica – ou 7 milhões de pessoas por ano.⁴⁶
- Alterações Climáticas: As emissões de gases com efeito de estufa adicionam energia ao sistema da Terra a uma taxa equivalente à detonação de quatro bombas nucleares por segundo.⁴⁷
- Catástrofes Naturais: Cerca de 22 milhões de pessoas foram deslocadas em pelo menos 119 países devido a catástrofes naturais em 2013.⁴⁸
- Perda de Espécies: A taxa de perda de espécies é atualmente 100 superior à taxa de enquadramento.⁴⁹
- Recursos Hídricos: 21 dos 37 maiores aquíferos do mundo passaram o limiar crítico de sustentabilidade.⁵⁰

- O resto da presente secção descreve o **âmbito do Inquérito e a respetiva abordagem**.
- A secção 2 apresenta o contexto e um **Quadro de Análise** que serviram de guia ao trabalho do Inquérito.
- A secção 3 apresenta as **principais conclusões do Inquérito**.
- A secção 4 apresenta um **Quadro de Ação** que permite a passagem da experiência observada para planos de ação sistemáticos.
- A secção 5 encerra com recomendações para os **Próximos Passos** a nível nacional e internacional.

1.2 O INQUÉRITO

MANDATO E ÂMBITO

O Inquérito para a Conceção de um Sistema Financeiro Sustentável do PNUA foi criado para apresentar opções de políticas que permitam melhorar a eficácia do sistema financeiro na mobilização de capital para o desenvolvimento sustentável.⁵¹ O Inquérito aproveita o longo historial de envolvimento com a comunidade financeira, nomeadamente, por meio de duas décadas de experiência com a Iniciativa para as Instituições Financeiras do PNUA (PNUA IF),⁵² assim como pelas respetivas atividades em prol de uma economia ecológica.⁵³

Embora o mandato do Inquérito recaia sobre o desenvolvimento sustentável, o seu foco principal residiu sobre a dimensão ambiental do desenvolvimento sustentável, analisando as formas como as políticas e os regulamentos financeiros podem contribuir para a redução da poluição, para uma melhor administração dos recursos naturais e para medidas de combate às alterações climáticas. Este também se debruçou sobre a forma como as prioridades sociais, como por exemplo, a melhoria do acesso ao financiamento, se cruzam com uma economia ecológica inclusiva.

O Inquérito centrou-se sobre políticas financeiras e monetárias, assim como regulamentos financeiros e normas, incluindo os requisitos de divulgação, notações de risco, requisitos de cotação e índices. Deste modo, o Inquérito teve em consideração o papel que os reguladores do sistema financeiro podem desempenhar, nomeadamente:

- Bancos centrais, reguladores financeiros, ministros das finanças e outros departamentos governamentais.
- Organismos de normalização, incluindo normalizadores baseados no mercado como, por exemplo, as bolsas de valores e as agências de notação de risco.
- Organizações internacionais e plataformas com responsabilidades no desenvolvimento e supervisão do mercado financeiro.

AS QUESTÕES PRINCIPAIS DO INQUÉRITO

Porquê em que circunstâncias se deve tomar medidas para garantir que o sistema financeiro assume uma maior responsabilidade pelo desenvolvimento sustentável?

O quê que medidas foram ou poderão ser mais amplamente implementadas para melhor harmonizar o sistema financeiro com o desenvolvimento sustentável?

Como qual a melhor forma de implementar essas medidas?

O Inquérito reconhece que encorajar e atribuir poder aos regulamentadores do sistema financeiro necessitará do envolvimento de muitos outros intervenientes. Os ministérios do ambiente, por exemplo, fornecem orientação técnica e definem regras complementares de modelação do mercado. As instituições financeiras têm um papel essencial na criação de uma agenda política prática, e no apoio da sua implementação eficaz. A importância da sensibilização do público mais amplo e a respetiva ação enquanto cidadãos, empreendedores e funcionários, consumidores e investidores é fundamental. Assim, a melhor forma de construir parcerias para forjar ações eficazes foi explorada ao longo do trabalho do Inquérito.

Por razões de limite de tempo e de recursos, o Inquérito focou-se nos principais fluxos financeiros que envolvem cinco conjuntos principais de recursos e intervenientes: o setor bancário, os mercados de obrigações e ações, os investidores institucionais e os seguros. Não considerou outras dimensões de financiamento para um desenvolvimento sustentável, como finanças

ilícitas, finanças públicas e de desenvolvimento, investimento direto e sistemas financeiros informais. Estas e outras áreas fora do âmbito são, sem dúvida, importantes, e podem vir a ser avaliadas em trabalhos futuros.

O Inquérito foi apoiado por um Conselho Consultivo, com a contribuição de membros individuais através de liderança de país e temática. Além disso, o Inquérito trabalhou com vários consultores experientes e mais de quarenta parceiros nacionais e internacionais na realização do seu compromisso, diálogos e investigação (lista no Anexo III), incluindo: bancos centrais e reguladores financeiros, órgãos governamentais, intervenientes do mercado financeiro e associações relacionadas, instituições de investigação e a sociedade civil.

Por fim, as investigações do Inquérito identificaram atividades inovadoras ao nível do país, que levaram a compromissos no terreno a nível de conceção e atividades de desenvolvimento, alguns dos quais listados abaixo.

FIG 1 AS ESTRUTURAS DO INQUÉRITO



CAIXA 2 PARCERIAS DO INQUÉRITO PARA A MUDANÇA

O Banco de **BANGLADECHE** (Central Bank of Bangladesh), representado pelo seu Governador no Conselho Consultor do Inquérito, trabalhou com o Inquérito para pedir uma avaliação do seu trabalho na ligação entre uma política monetária e a sustentabilidade.⁵⁴

A associação bancária do **BRASIL**, a Federação Brasileira das Associações de Bancos (FEBRABAN), representada pelo seu Presidente no Conselho Consultor do Inquérito, utilizou a rede e os conhecimentos internacionais do Inquérito para avançar no diálogo nacional do Brasil relativamente a finanças sustentáveis.⁵⁵

O banco central da **CHINA**, o Banco Popular da China (BPC), convocou, juntamente com o Inquérito, um Grupo de Trabalho de Finanças Ecológicas que envolveu dezenas de oficiais e intervenientes do mercado na criação de propostas para um sistema financeiro ecológico.^{56,57}

A **FRANÇA**, no seguimento da Presidência da Conferência das Nações Unidas sobre Alterações Climáticas de 2015 em Paris (COP 21), utilizou também a rede de conhecimento internacional do Inquérito para avançar a sua própria Comissão sobre Finanças Climáticas Inovadoras, sob o mandato do Presidente Hollande.⁵⁸

Na **ÍNDIA**, a Federação das Câmaras do Comércio e Indústria Indianas (FCCI) catalisou um diálogo de alto nível entre a indústria, o governo e os reguladores sobre como alinhar da melhor forma o sistema financeiro em desenvolvimento da Índia com as enormes necessidades de investimento do país.⁵⁹

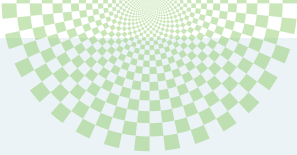
O regulador de serviços financeiros da **INDONÉSIA**, o Otoritas Jasa Keuangan (OJK) envolveu o Inquérito na promoção e desenvolvimento do seu Roteiro para Finanças Sustentáveis, através do diálogo e do seu recentemente formado grupo de trabalho envolvendo vários grupos de interesse.⁶⁰

O Departamento Federal **SUIÇO** para o Ambiente, representado pelo Secretário de Estado no Conselho Consultor do Inquérito, lançou uma consulta nacional com a Iniciativa Suíça para Finanças Sustentáveis, respondendo a partir de uma perspetiva suíça às descobertas iniciais do Inquérito.⁶¹

No **REINO UNIDO**, o Banco de Inglaterra estabeleceu a sua liderança ao iniciar uma revisão cautelosa dos riscos climáticos no setor dos seguros, o que contribuiu para a consideração do risco climático pela Comissão para a Estabilidade Financeira.⁶²

O Inquérito associou-se a várias iniciativas internacionais, participando nelas, inclusive com o Instituto para o Crescimento Ecológico Global, o Instituto Internacional para o Desenvolvimento Sustentável, a União Internacional para a Conservação da Natureza, a Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico, os Princípios para o Investimento Responsável, a Conferência das Nações Unidas sobre o Comércio e o Desenvolvimento, a Iniciativa Financeira do PNUA, o Grupo do Banco Mundial, o Fórum Económico Mundial, o Instituto de Recursos Mundiais e o Fundo Global para a Natureza. Por fim, o Inquérito associou-se ao Banco Popular da China e ao Banco de Inglaterra no mapeamento de áreas potenciais para cooperação internacional em finanças ecológicas e sustentáveis, em parte para informar as plataformas e os processos internacionais existentes, como o G20.

ENQUADRAMENTO PARA ANÁLISE



ENQUADRAMENTO PARA ANÁLISE

2.1 CONTEXTO PARA ANÁLISE

FINANCIAR A TRANSIÇÃO

Financiar um desenvolvimento sustentável exigirá o redirecionamento dos fluxos de capital para as prioridades críticas, afastando-os das atividades intensas de recursos naturais, poluidoras e insustentáveis. No entanto, não existe atualmente uma base comumente acordada para avaliar as necessidades financeiras para o desenvolvimento sustentável. Fizeram-se muitos esforços para estimar as necessidades de financiamento específicas, mais recentemente no contexto da conferência das Nações Unidas sobre o Financiamento para o Desenvolvimento. Existe uma gama de estimativas para diferentes aspectos do desafio financeiro, nomeadamente o acesso à energia, a biodiversidade, as alterações climáticas, a segurança alimentar, a água e o saneamento.⁶³ Na avaliação mais abrangente até à data, o Relatório de Investimento Mundial de 2014 da Conferência das Nações Unidas sobre o Comércio e o Desenvolvimento (CNUCED) estimou que:

- São necessários 5-7 biliões de dólares americanos para financiar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável.
- Os países em vias de desenvolvimento necessitarão de cerca de 3,9 biliões de dólares americanos por ano; atualmente, está a ser entregue apenas 1,4 bilião de dólares americanos, deixando uma diferença de 2,5 biliões de dólares americanos a preencher a partir de fontes privadas e públicas.⁶⁴

No entanto, por baixo destes agregados existe uma imagem confusa baseada em abordagens e definições sobrepostas e incomparáveis, e agravada por dados fragmentados.

*Um problema crítico é o equilíbrio entre o financiamento público e o privado. As finanças públicas fornecerão apenas uma pequena fração das necessidades financeiras totais.*⁶⁵ Na China, por exemplo, as estimativas do Banco Popular da China e do Centro de Investigação e Desenvolvimento do Conselho de Estado sugerem que as finanças totalmente ecológicas necessitam de cerca de 400 mil milhões de dólares americanos anualmente, das quais não mais de 15% será proveniente de fontes públicas.⁶⁶

- A Agência Internacional de Energia (AIE) estima que, até 2035, o investimento necessário anualmente para satisfazer as necessidades mundiais de energia e eficiência energética

umentará para cerca de 2,5 bilhões por ano, em comparação com o 1,7 bilhão em 2013. Em vários países, a produção de energia e potência continua propriedade do Estado. No entanto, os investimentos, quer de empresas privadas quer estatais, são financiados em grande parte por uma combinação de ganhos retidos, títulos e dívida.⁶⁷

- Na agricultura, a maior parte de uma falha anual de investimento estimada em 260 mil milhões de dólares americanos em países em vias de desenvolvimento será financiável comercialmente, mas são necessários fundos públicos para enfrentar a pobreza e a fome rurais.⁶⁸

CAIXA 3 ESTIMATIVAS DIVERSAS SOBRE AS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL

Estimativas principais relacionadas com os objetivos de desenvolvimento sustentável⁶⁹ onde se estimam custos significativos de capital:

Segurança alimentar (Objetivo 2: Fome zero) – A Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura (FAO) estima que, para eliminar a fome até 2025, seriam necessários 43,9 mil milhões de dólares americanos adicionais por ano de investimento em infraestruturas rurais e acesso ao mercado (18,5 mil milhões de dólares americanos); no desenvolvimento e conservação dos recursos naturais (9,4 mil milhões de dólares americanos); em I&D público e extensão (6,3 mil milhões de dólares americanos); em instituições rurais (5,6 mil milhões de dólares americanos), e 4,1 mil milhões de dólares americanos para a eletrificação rural.⁷⁰

Água e saneamento (Objetivo 6: Água Limpa e Saneamento) – As estimativas da Organização Mundial de Saúde e outros organismos apontam para uma necessidade de 27 mil milhões de dólares americanos anualmente para garantir o acesso universal a água potável segura e saneamento adequado. No entanto, isto inclui apenas o acesso mais básico (por exemplo, a uma fonte pública).⁷¹

Energia para todos (Objetivo 7: Energia Limpa e Económica) – A Agência Internacional da Energia (AIE) estima que, para cumprir o objetivo de acesso universal à eletricidade e a soluções modernas de cozinha, poderá necessitar de cerca de 49 mil milhões de dólares americanos anuais até 2030, 44 mil milhões de dólares americanos para acesso universal à eletricidade e 4,4 mil milhões para soluções modernas de cozinha.⁷²

Pequenas e médias empresas (Objetivo 8: Trabalho decente e crescimento económico) – A McKinsey e a Corporação Financeira Internacional estimaram que a necessidade não atingida de crédito para pequenas e médias empresas se eleva a 2,5 bilhões de dólares americanos em países em vias de desenvolvimento, e a cerca de 3,5 bilhões em todo o mundo.⁷³

Infraestrutura ecológica (Objetivo 9: Indústria, Inovação e Infraestrutura) – O Grupo dos Trinta (G30) sugere que, de acordo com as tendências atuais, pode existir uma falha anual de investimento na ordem dos 10 bilhões de dólares americanos para o investimento a longo prazo até 2020.⁷⁴ A Comissão Global para uma Nova Economia Climática conclui que serão necessários cerca de 4% adicionais em geral para uma infraestrutura ecológica.⁷⁵

Alteração climática (Objetivo 13: Alteração Climática) – As estimativas obtidas pelo Painel Intergovernamental sobre as Alterações Climáticas (PIAC) indicam que o investimento global em energia hipocarbónica pode necessitar de aumentar para 1,1 bilhões de dólares americanos por ano entre 2010 e 2019, sendo necessários 150 mil milhões de dólares americanos a cada ano após 2025 para adaptar aos impactos climáticos, e isto apenas nos países em vias de desenvolvimento.⁷⁶

Ecossistemas e biodiversidade (Objetivo 14: A vida debaixo de água e Objetivo 15: A vida em terra) – As estimativas do Painel de Alto Nível sobre a Avaliação Global de Recursos para Implementar o Plano Estratégico para a Biodiversidade 2011-2020 apontam para uma necessidade de 150-430 mil milhões de dólares americanos por ano para a conservação da biodiversidade.⁷⁷

CAIXA 4 EVITAR OS RECURSOS IRRECUPERÁVEIS

O financiamento do desenvolvimento sustentável não pode ser compreendido como um desafio de custos exclusivamente incremental, mas necessita de uma avaliação das mudanças mais amplas necessárias no sistema financeiro. Sem dúvida, poderão surgir custos adicionais em algumas áreas de financiamento. Apesar dos muitos casos em que podem não ocorrer custos incrementais ou negativos, as oportunidades rentáveis podem ser marginalizadas através de horizontes de investidores a curto prazo e a fixação incorreta de preços mais ampla de riscos financeiros.

- As maiores necessidades vêm da infraestrutura, sobretudo em países em vias de desenvolvimento - os custos incrementais são grandes, mas não insuperáveis.⁷⁸
- Muitas áreas, desde o financiamento de pequenas e médias empresas até à educação e agricultura, oferecem o potencial de retornos financeiros privados ou de retornos económicos e sociais mais amplos e, por vezes, ambos.⁷⁹
- Muitas áreas são caracterizadas por custos iniciais elevados e retornos a longo prazo, o que, para alguns dos investimentos, reflete a substituição do capital natural pela tecnologia.⁸⁰
- Os investimentos adicionais em recursos sustentáveis podem produzir poupanças em capital fixo e na utilização de recursos, aumentando, assim, a capacidade do sistema financeiro.⁸¹

O desenvolvimento sustentável necessita não só de mais investimento em algumas áreas, mas também de menos investimento noutras. Não existe uma metodologia sistemática nem dados adequados para determinar de forma abrangente as atividades que prejudicam as perspetivas de desenvolvimento sustentável. A maior parte do trabalho decorreu no terreno das alterações climáticas, onde o PIAC, a AIE e a Comissão sobre a Economia e o Clima calcularam que uma transição para emissões hipocarbónicas envolverá reduções significativas no investimento em extração de combustíveis fósseis e produção de energia em comparação com os aumentos habituais.⁸² A Comissão sobre a Economia e o Clima estima uma redução de investimento de cerca de 5,7 biliões de dólares americanos nestas áreas entre 2015 e 2030. Enquanto o investimento deve ser redirecionado para longe das atividades mais poluidoras e ambientalmente insustentáveis, os setores intensivos em recursos e de elevado impacto ambiental devem ser geridos de forma a aumentar a sua eficácia e mitigar os impactos negativos.

O valor atual de recursos de investimento em risco a partir de 6 °C de aquecimento foram estimados, utilizando taxas de desconto privadas, na ordem dos 13,8 biliões de dólares americanos.⁸³ Além disso, a transição para uma economia com emissões hipocarbónicas deve também ter impacto sobre as avaliações de recursos muito poluentes, com cerca de 80% das reservas de combustíveis fósseis potencialmente inutilizável.

Os fatores ambientais de risco estão cada vez mais a tornar-se uma força para tornar os recursos irrecuperáveis – recursos que sofreram perdas prematuras, desvalorizações ou conversão em passivo.⁸⁴ Estes riscos vêm da degradação do capital natural, bem como da mudança em direção a modelos de desenvolvimento mais sustentáveis. O exemplo mais proeminente é o risco que a maioria das reservas de combustível fósseis não possam ser comercializadas se se cumprirem os objetivos climáticos globais.⁸⁵ A Citigroup estimou que, num cenário hipocarbónico, o valor das reservas de combustível fóssil inutilizáveis possa ascender a cerca de 100 biliões de dólares americanos até 2050.⁸⁶

O carbono não é o único acionador de recursos irrecuperáveis. Uma avaliação recente concluiu que um declínio extremo do capital natural pode resultar num valor em risco para o capital investido na agricultura global de cerca de 11 biliões de dólares americanos.⁸⁷ Estão em desenvolvimento novas ferramentas para permitir às instituições financeiras compreender melhor os riscos de recursos irrecuperáveis devido à degradação do capital natural.⁸⁸

ESTADO DO SISTEMA FINANCEIRO ATUAL

Dessa forma, financiar o desenvolvimento sustentável necessita de uma abordagem sistémica que alinhe mais eficazmente a conceção e o funcionamento dos mercados financeiros e de capitais com as necessidades da transição para uma economia inclusiva e ecológica. A chave para construir um sistema financeiro sustentável é ultrapassar barreiras que impedem a apreciação total de fatores sociais e ambientais na tomada de decisões financeiras.

A compreensão de como o sistema financeiro distribui o capital, gere o risco e influencia a economia mais ampla foi significativamente melhorada no rescaldo da crise financeira. Muito se escreveu, muitas opções foram avançadas e foram tomados alguns passos para melhorar aspetos da sua estabilidade, eficácia e eficiência.⁸⁹ Alguns conhecimentos convencionais foram ultrapassados, exemplificados pelo abrandamento quantitativo a grande escala levado a cabo pelos principais bancos centrais.⁹⁰ Outros foram reforçados, exemplificados pelo maior rigor nos requisitos de fornecimento de capital avançado pelas novas regras do setor bancário do acordo de Basileia III.

- A investigação do Fundo Monetário Internacional (FMI) sugere uma relação em forma de sino entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento na economia real. A níveis mais elevados de desenvolvimento financeiro, existe uma perda de eficiência de investimento em termos de apoio à produtividade do fator total. Níveis muito elevados de finanças podem ter impactos negativos devido à frequência aumentada de crescimentos e retrocessos e um desvio de talentos para o setor financeiro.⁹¹
- A Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) aprofundou esta análise, defendendo que a expansão financeira pode alimentar uma maior desigualdade de rendimentos. Para garantir um setor financeiro que apoia um crescimento inclusivo duradouro, a OCDE recomendou passos para evitar a sobreexpansão de

crédito, como a remoção da tendência de impostos contra o financiamento igualitário.⁹²

- Obtiveram-se novos conhecimentos sobre a eficiência do sistema financeiro na intermediação do capital. De acordo com uma estimativa, as economias de escala e os avanços tecnológicos nas finanças não levaram a redução de custos e maior valor social, ao contrário de avanços em outros setores económicos.⁹³
- Uma lição importante para a estabilidade financeira foi o facto de a governança, os incentivos e a gestão de risco das instituições financeiras poder ter implicações na estabilidade do sistema e na economia mais ampla. Esta questão está a ser considerada por vários bancos centrais e, a pedido do G20, a Comissão de Estabilidade Financeira relativamente ao risco climático.⁹⁴

Subjacentes a estes desenvolvimentos estão preocupações crescentes sobre as implicações das opções a curto prazo, em particular nos mercados de ações, tanto nos retornos aos detentores de poupanças como na inserção de capital para desenvolvimento económico estratégico.⁹⁵ O desenvolvimento sustentável necessita de uma visão a longo prazo para fornecer justiça entre gerações. As opções a curto prazo exacerbam a tendência para reduzir a importância das gerações futuras na atual tomada de decisões: um desafio crescente dada a natureza irreversível de muitos desafios ambientais. O desenvolvimento sustentável não é a mesma coisa que um horizonte de tempo a longo prazo, já que existem muitas externalidades sociais e ambientais imediatas que devem ser enfrentadas. No entanto, as opções a curto prazo agravam o problema das externalidades, especialmente onde muito do investimento necessário para o desenvolvimento sustentável se caracteriza por custos iniciais elevados e retornos prolongados por um período mais longo.⁹⁶

As preocupações com as opções a curto prazo, apoiadas por um grupo crescente de investigadores e profissionais financeiros líderes, destacam os efeitos nocivos da pressão sobre

as empresas para fornecer retornos a curto prazo (“capitalismo trimestral”).⁹⁷ Uma expressão deste desalinhamento de interesses é o atual nível elevado de reaquisição de ações, descrito por um comentarista como “pilhagem do futuro”.⁹⁸ Em relação próxima com isto estão as preocupações com a tendência para o financiamento da dívida e o distanciamento do capital próprio, reforçada em muitas jurisdições pelo tratamento dos juros como uma dedução para efeitos fiscais. O capital próprio protege as empresas das taxas de juros e outros choques e, defendem alguns, deveria ser um melhor veículo para o investimento a longo prazo e a partilha de riscos.⁹⁹

UM MOMENTO NA HISTÓRIA

Existe uma janela histórica de oportunidade, bem como uma necessidade, para desenvolver um sistema financeiro sustentável. É difícil redirecionar a conceção e operação de sistemas que parecem altamente bem-sucedidos, atraem recursos e apoio e conseguem evitar pressões para mudança. O mesmo se aplica a sistemas que estão num ciclo vicioso de disfunção e colapso.¹⁰⁰ O sistema financeiro atual não preenche estes critérios – muito pelo contrário. Quatro fatores específicos tornam o momento atual na história uma oportunidade incomum, se não histórica, onde a mudança é possível para melhor alinhar o sistema financeiro com as necessidades do desenvolvimento sustentável:

1. *Crise pós-financeira:* respostas políticas e regulamentares à crise demonstraram a vontade e capacidade das instituições governamentais em agir de forma não convencional, em escala e de forma concertada, quando enfrentam desafios sérios e sistémicos.¹⁰¹ Ainda assim, continuam a existir “questões não resolvidas”, incluindo: fragilidade contínua; liquidez ineficiente, não produtiva e muito abundante; acesso reduzido ao capital global para economias em desenvolvimento; e a necessidade de regulamentos financeiros e veículos que permitem o empréstimo e investimento a longo prazo.¹⁰²
2. *Liderança emergente:* a importância e influência crescentes das economias emergentes em assuntos financeiros internacionais colocam a relação entre o desenvolvimento do mercado financeiro e as prioridades de desenvolvimento nacional num ponto mais central do debate político. Isto acontece a nível nacional e internacional, e abre a porta a uma maior diversidade de abordagens, que se tornou a norma em grande parte do mundo desenvolvido.
3. *Perturbação da tecnologia:* novos modelos de negócio que utilizam tecnologias de informação inovadoras estão a desafiar práticas incumbentes no mundo dos intermediários

“As finanças são como o nosso sangue, têm um objetivo crítico até ser separado do corpo humano.”

Henri de Castries,
Diretor Executivo, AXA¹⁰³

“Temos taxas de juro baixas, mas isso não está a resultar em investimentos reais. Em vez disso, as empresas estão a acumular a dívida para comprar as ações de volta – no valor de um bilião de dólares em 2015. Estão a fazê-lo porque não encontram razões atrativas para investir.”

Jean-Pierre Landau*, Professor de Economia, Diretor da Escola de Relações Públicas, Sciences Po¹⁰⁴

“A (dívida para) deslocação de riscos é injusta e insustentável.”

Tan Sri Andrew Sheng*, Parceiro Distinto do Instituto Global Fung¹⁰⁵

financeiros. Isto conduz a diversidade e a competição para mercados concentrados e relativamente homogêneos que, por sua vez, capacitam os cidadãos, constroem novos desafios financeiros e criam novas oportunidades (e desafios) para as instituições governamentais.¹⁰⁶

4. **Sensibilização pública:** um reconhecimento abrangente da necessidade de mudar para transitar para uma economia consumidora de menos recursos naturais, pouco poluidora e resistente ao clima, colocando as questões ambientais e sociais cada vez mais no centro da regulamentação econômica.

Estrategicamente, a situação do pós-crise sugere vias claras para os sistemas financeiros dos países desenvolvidos e em vias de desenvolvimento. Para os países em vias de desenvolvimento, o aprofundamento financeiro adicional – como a expansão dos mercados de obrigações em moeda local, e o fortalecimento dos mercados

financeiros locais e bancos através de facilidades de garantia – é uma prioridade essencial. Para países desenvolvidos, são necessárias reformas contínuas para voltar a ligar a tomada de decisões financeiras com a criação de valor a longo prazo na economia real. Para ambos, o novo desafio é fazê-lo de forma a alinhar os respetivos sistemas com o desenvolvimento sustentável.

Acima de tudo, o sistema financeiro pode ser um acionador de, ou barreira para, a transição para o desenvolvimento sustentável, em vez de uma parte isolada de um sistema mais amplo. Deve ser canalizado para garantir os importantes benefícios públicos, como tem feito ao longo da história, através da mobilização e orientação do seu dinamismo extraordinário e capacidades inovadoras impressionantes. Neste contexto estratégico, o Inquérito investigou as inovações emergentes nas regras que governam os sistemas financeiros do mundo – revelando uma “revolução silenciosa”.

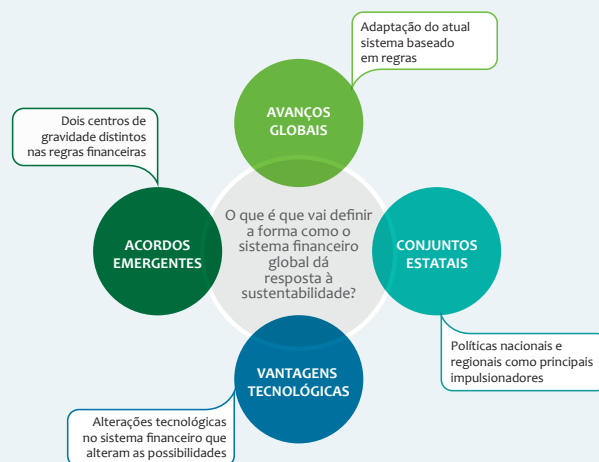
CAIXA 5 CENÁRIOS DE UM SISTEMA FINANCEIRO EM FLUXO

O sistema financeiro do futuro deve estar alinhado com as necessidades do desenvolvimento sustentável.

O Inquérito, com o apoio da OCDE, desenvolveu cenários que apresentam futuros possíveis, nos quais um sistema financeiro sustentável necessita de evoluir.¹⁰⁷

- Impulsos globais – governos e órgãos internacionais a trabalhar em conjunto de forma mais ampla no sistema atual baseado em regras.
- Acordos emergentes – os desenvolvimentos de sistemas financeiros reúnem-se em torno de vários centros de gravidade refletindo o consenso atual e as economias emergentes.
- Remendos estatais – a sustentabilidade é avançada por esforços subnacionais, nacionais e regionais, em vez de soluções verticais.
- Avanços tecnológicos – novas tecnologias e modelos de negócio perturbam o sistema existente e moldam uma nova arquitetura financeira.

FIG 2 ENQUADRAMENTO DO CENÁRIO



2.2 ENQUADRAMENTO PARA ANÁLISE

O Enquadramento para Análise do Inquérito é composto por quatro elementos – conceitos e definições, razões para ação no sistema financeiro, categorias de medidas e os impactos pretendidos, e abordagens à base de provas.

DEFINIR O BÁSICO

Compreender o foco do Inquérito exige alguma clarificação de termos. Nomeadamente, entende-se que o sistema financeiro:

- *Desempenha várias funções críticas:* permite pagamentos e trocas, intermediando entre fornecedores e utilizadores do capital, e fornecendo proteção contra riscos, nomeadamente através de seguros.
- *Envolve muitos intervenientes:* isto inclui utilizadores de serviços financeiros, bem como intermediários profissionais, incluindo bancos, mercados de valores mobiliários, pensões e fundos mútuos, e seguradoras. Isto inclui também a infraestrutura de mercado e governo, como as bolsas de valores, as agências de classificação de crédito e órgãos de normalização, bancos centrais, autoridades reguladoras e supervisoras.¹⁰⁸
- *É guiado por regras, incluindo princípios e normas:* estas são expressadas através de regulamentos formais, bem como orientação de políticas, normas de mercado e normas habituais.

Os recursos financeiros são recursos intangíveis, cujo valor deriva de um requerimento contratual que é fundamentalmente, se bem que, muitas vezes, não diretamente, dependente da produtividade da “riqueza real” (riqueza social, ambiental ou natural, e produzida ou física). As ações de recursos financeiros nas vinte maiores economias mais a Zona Euro monitorizadas pelo FSB elevam-se a cerca de 305 biliões de dólares americanos.¹⁰⁹ As poupanças anuais e o investimento, através do sistema financeiro e diretamente no âmbito dos lares, governos e negócios elevam-se a 16 biliões de dólares americanos em 2013, ou cerca de 22% do PIB.¹¹⁰

Muita da riqueza real não é monetizada e não conta para as estimativas de recursos financeiros.¹¹¹ Por exemplo, o valor da riqueza florestal, de acordo com uma estimativa, é de 273 biliões de dólares americanos – perto da estimativa total de recursos financeiros globais.¹¹²

O desenvolvimento sustentável requer mudanças na distribuição e valor relativo dos recursos financeiros e a sua relação com a criação, administração e produtividade da riqueza real.

Um sistema financeiro sustentável é, assim, um que cria, valoriza e negocia recursos financeiros, de forma a modelar a riqueza real para servir as necessidades a longo prazo de uma economia inclusiva e ambientalmente sustentável.

PORQUÊ INTERVIR NO SISTEMA FINANCEIRO?

A sabedoria convencional sugere que, se o problema diz respeito a externalidades da economia real, a solução é intervir na economia real. Em várias circunstâncias, isto está absolutamente correto.¹³ O FMI, por exemplo, aponta a necessidade urgente de reduzir os subsídios de energia, estimados em 5,3 bilhões de dólares americanos anuais, ou cerca de 6,5% do PIB global, que são nocivos para a saúde pública, o ambiente e o desempenho fiscal.¹⁴

Mobilizar capital para o desenvolvimento sustentável pode também requerer ação na economia financeira. Historicamente, a dimensão de sustentabilidade tem estado nas margens da agenda da reforma financeira, e vice-versa. No entanto, existem quatro razões de interligação que podem justificar ter em conta o desenvolvimento sustentável na concepção e desenvolvimento do sistema financeiro.

1. **Gestão de riscos:** Pode justificar-se tomar medidas quando a gestão desadequada de riscos no sistema financeiro exacerba as externalidades ambientais e sociais. Por exemplo, esta razão é subjacente à nova regulação que o Peru apresentou em abril de 2015, que exige que os bancos incorporem fatores ambientais e sociais nas diligências devidas.
2. **Promover inovação:** A ação pode ser justificada para estimular “mercados em falta”, gerando repercussões positivas, por exemplo, através de padrões comuns que melhoram a liquidez em áreas embrionárias. Isto está ilustrado pela estimulação recente do mercado de obrigações ecológicas, ao definir padrões ecológicos para aumentar a integridade do mercado e a confiança associada dos investidores.
3. **Reforçar a resiliência:** Os custos dos perigos naturais vão de 250 mil milhões a 300 mil milhões de dólares americanos anualmente, e podem aumentar de forma não linear.¹⁵ As ações podem ser justifica-

das quando a estabilidade de partes do sistema financeiro podem ser afetadas por impactos ambientais, ou por respostas associadas de política, respostas tecnológicas e sociais.¹⁶ O Banco de Inglaterra está a avaliar as implicações da mudança climática na segurança e robustez do setor dos seguros no Reino Unido.¹⁷

4. **Garantir a coerência de políticas:** As ações podem justificar-se para garantir que as regras que governam o sistema financeiro são consistentes com as políticas governamentais mais amplas, exemplificadas pelo foco explícito da China no alinhamento do desenvolvimento de mercado financeiro com o foco na economia ecológica, incluindo o impulso antipoluição.

Estas quatro razões devem ser consideradas juntamente com os impactos negativos potenciais e consequências não previstas da ação no sistema financeiro ou resultados económicos reais. Estes resultados negativos podem avir de várias razões, cada uma levando à implementação de uma medida imperfeita, seja devido a complexidades do sistema, objetivos em conflito ou interferência política. Também pode ocorrer o inverso, onde as barreiras técnicas ou políticas a intervenções eficazes à economia real podem tornar preferíveis as soluções económicas financeiras.

COMO INTERVIR NO SISTEMA FINANCEIRO

O Inquérito estabeleceu cinco abordagens para enquadrar a sua análise da prática. Cada abordagem está associada com várias medidas possíveis que podem ser distribuídas individualmente ou como pacotes de políticas. Essencialmente, cada abordagem está associada com alavancas particulares para fornecer bens públicos e ter impacto nos retornos financeiros privados e de risco ajustado, como definido abaixo. Estas alavancas serão provavelmente utilizadas juntamente com medidas de políticas e regulamentares, financiamento público e inovação de negócio e tecnologia na economia real.

Os impactos devem muitas vezes ser avaliados com informação incompleta, em particular quando as intervenções são inovadoras e estão numa fase inicial de implementação. De forma mais ampla, o Inquérito enquadró a sua análise em referência a três etapas no ciclo de inovação:

- **Nas etapas iniciais**, o desafio consiste em promover a ideia subjacente, depois demonstrar a praticidade (ainda não a eficiência) através da experiência, seguida de uma descrição mais sistematizada da inovação juntamente com a sua adaptação e (ainda excepcional) reprodução.
- Ao longo do tempo, **desenvolve-se a prática e**, embora a ideia subjacente possa ser retida, os pontos específicos podem alterar-se significativamente a partir das etapas iniciais às finais do ciclo. Os custos também se alteram ao longo do ciclo, descendo normalmente por unidade de saída ao longo do tempo, alterando também a economia do que está a ser proposto.
- A dada altura, a **prática amadurece** e são recolhidos e analisados dados mais sistemáticos, surgindo uma maior claridade de desempenho e dos seus acionadores subjacentes que, por sua vez, forma a base da codificação e a assunção mais ampla. As inovações podem também diminuir em eficácia ao longo do tempo, ou receber um impulso renovado de condições políticas e económicas em alteração.¹¹⁸

Muitas das experiências baseadas nos países destacadas pelo Inquérito estão numa fase inicial de desenvolvimento, ou por outras razões, existe informação insuficiente para sustentar avaliações definitivas da sua eficácia. Em parte, isto implica a necessidade de mais análises face à experiência em crescimento, de forma que as lições da prática alimentem a teoria e as normas, para medição do desempenho. Entretanto, a abordagem do Inquérito tem sido tomar em conta, onde faltem dados de impacto, abordagens semelhantes e o efeito esperado ou desejado das medidas e visões dos grupos de interesse.

“Os reguladores financeiros devem liderar. Tão cedo quanto possível, devem enfrentar o risco sistémico associado com as atividades com altas emissões de carbono nas suas economias.”

Jim Yong Kim, Presidente,
Banco Mundial¹¹⁹

FIG 3 CINCO ABORDAGENS DO ALINHAMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO COM O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL

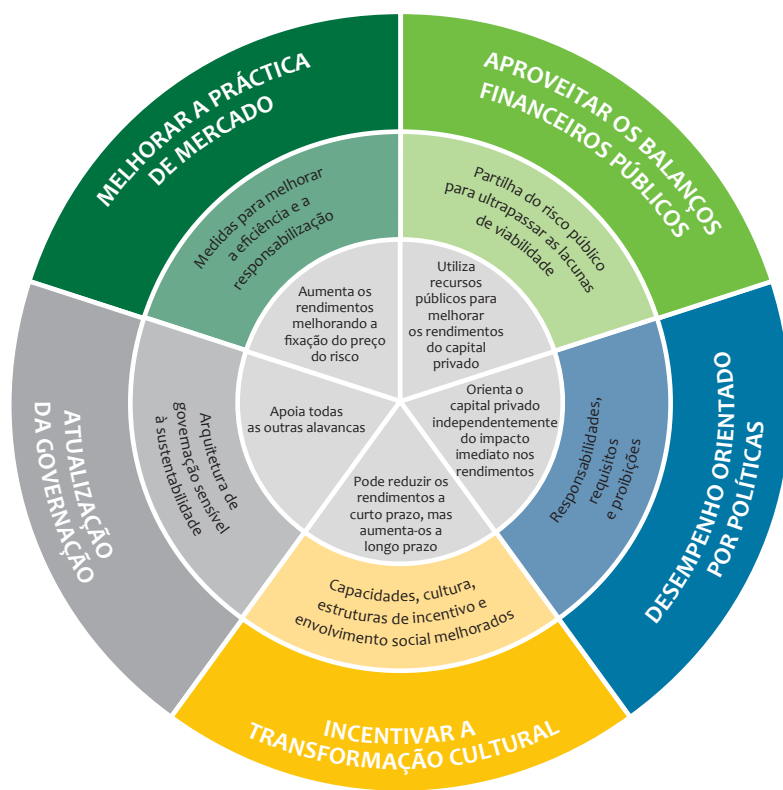
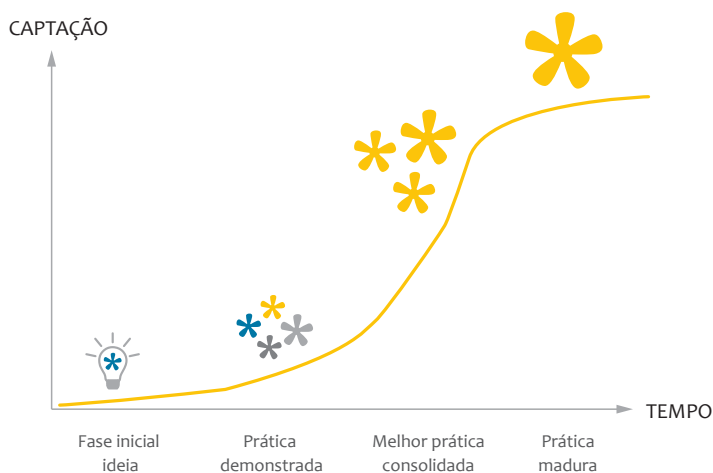


FIG 4 PROVAS E CAMINHOS DA INOVAÇÃO

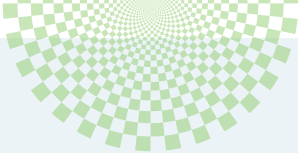


CAIXA 6 O CICLO DE INOVAÇÃO NA PRÁTICA: A SUBIDA DO RELATO INTEGRADO

A transparência é uma entrada necessária para as decisões financeiras, que leva em conta de forma mais completa os fatores sociais e ambientais. As origens do relato nas dimensões sociais e ambientais do desempenho corporativo datam dos anos 80, com o primeiro reconhecimento internacional da necessidade de encorajar mais transparência registado na Cimeira da Terra de 1992. As preocupações ambientais, bem como anticorrupção, os direitos humanos e a responsabilidade empresarial, combinados com o desenvolvimento da Norma Global de Iniciativa de Relato, e normas posteriores sobre relato integrado. O aumento da transparência na sustentabilidade é uma ilustração útil da forma como o ciclo da inovação evolui.¹²⁰ No entanto, enquanto a adoção dos relatos de sustentabilidade é mais comum, o potencial de impacto significativo ainda não foi atingido.

Uma importante lição foi perceber como ultrapassar as limitações de uma abordagem puramente voluntária, levando a maior interação com as regras do sistema financeiro, incluindo requisitos de listagem na bolsa de valores, regulamentação de valores mobiliários e lei empresarial. Apresentam-se ainda dois grandes desafios: primeiro, desenvolver maior coerência entre códigos de relatos, uma necessidade refletida no Diálogo de Relatos Empresariais, lançado em 2014.¹²¹ Segundo, alargar a transparência no desempenho sustentável de forma mais sistemática também ao próprio setor financeiro.¹²²

UMA REVOLUÇÃO SILENCIOSA



UMA REVOLUÇÃO SILENCIOSA

3.1 PRESSÕES, EXPECTATIVAS E PERSPETIVAS

A principal descoberta do inquérito é que está em curso uma “revolução silenciosa”, que pretende aumentar a internacionalização dos fatores de desenvolvimento sustentáveis na tomada de decisões financeiras. O Inquérito descobriu mais de 100 exemplos de medidas de políticas em 40 países, englobando novas políticas, instituições, regulamentos e iniciativas de colaboração que têm como alvo cada um dos grupos de recursos e intervenientes principais, bem como a governança subjacente do sistema financeiro.

Através da diversidade dos sistemas financeiros do mundo, esta revolução silenciosa é particularmente evidente nas economias em vias de desenvolvimento e emergentes. Enfrentam desafios sociais e ambientais mais imediatos, e estão menos limitadas por normas e interesses prevalentes. Notavelmente, as instituições responsáveis por governar mercados financeiros e de capital de países em vias de desenvolvimento estão mais habituadas a responder a sinais de política e prioridades nacionais de desenvolvimento do que as congéneres dos países desenvolvidos. Alguns países em vias de desenvolvimento estão a construir de forma explícita fatores sustentáveis de desenvolvimento na conceção das políticas financeiras e monetárias, regulamentos e padrões.¹²³ Vários líderes estão também a emergir no mundo desenvolvido, tentando complementar as iniciativas de mercado com enquadramentos de políticas relativas ao risco, à comunicação e aos mercados de capital.¹²⁴ As lentes através das quais os países desenvolvidos veem os resultados de desenvolvimento sustentável dos seus sistemas financeiros são amplamente comparáveis,¹²⁵ mas, com algumas exceções, estão menos inclinados para aplicar medidas de política explícitas.

No entanto, a revolução emergente está incompleta. Os sistemas financeiros dos países desenvolvidos são adaptáveis e altamente inovadores em alguns aspetos, mas continuam com uma tendência em direção a maiores níveis de “financeirização”, onde os retornos financeiros cada vez mais vêm de transações desligadas da criação de valor a longo-prazo na economia real.¹²⁶ Apesar de, e, em alguns aspetos, por causa de importantes desenvolvimentos regulamentares no rescaldo da crise financeira, os mercados financeiros e de capital estão atualmente a fornecer menos inves-

timento em infraestruturas a longo-prazo. Em vez disso, continuam a recompensar um comércio altamente líquido e alavancado, em vez da hipótese de retornos maiores, mas menos líquidos, a longo-prazo.¹²⁷ Embora o progresso em direção à sustentabilidade seja evidente, as tendências em relação a retornos a curto-prazo podem ser um impedimento.¹²⁸

Dessa forma, integrar inovações financeiras sustentáveis na evolução dos seus sistemas financeiros fornece aos países desenvolvidos e em desenvolvimento benefícios potenciais a curto e longo-prazo. A curto e médio termo, as economias em desenvolvimento têm a oportunidade de utilizar a prática internacional para aumentar o acesso financeiro, reduzir a poluição ambiental com as vantagens para a saúde pública associadas, e melhorar os fluxos financeiros para a energia limpa. Da mesma forma, os países desenvolvidos têm oportunidades a curto e médio prazo para melhorar a integridade do mercado, atenuando formas de comércio menos produtivas, aumentando a estabilidade financeira e monetária, e enfrentando objetivos de perfil superior, como emissões de carbono reduzidas.

A oportunidade a prazo mais longo para as economias desenvolvidas e em desenvolvimento é evoluir os sistemas financeiros eficientes que são mais eficazes a servir as necessidades de economias e sociedades inclusivas e sustentáveis. A oportunidade partilhada é moldar um sistema financeiro mais adequado ao séc. XXI, durante o qual todas as economias devem atravessar transições profundas em direção ao desenvolvimento sustentável.

3.2 CATALISADORES DE MUDANÇA

Os esforços para construir um sistema financeiro sustentável têm origens, intenções e abordagens diversificadas – mas existem ligações poderosas entre setores e países. Muitas iniciativas de países em desenvolvimento surgiram de uma visão estratégica sobre as ligações necessárias entre o sistema financeiro e prioridades de desenvolvimento nacionais mais amplas. Os mandatos do banco central e regulamentares são muitas vezes colocados no contexto de objetivos mais amplos para a redução da pobreza e resposta aos desafios de saúde pública resultantes de problemas ambientais.¹²⁹ Por outro lado, os paí-

CAIXA 7 FUNCIONALIDADES PRINCIPAIS DA REVOLUÇÃO SILENCIOSA

- **Catalisadores diversificados:** o crescimento nas iniciativas ecológicas nas economias em desenvolvimento e emergentes é particularmente notável, com as economias avançadas a focarem-se sobretudo na integridade e questões ligadas com as alterações climáticas.
- **Novidade:** muitas destas iniciativas são relativamente novas, e maior parte ainda não está completamente implementada.
- **Ação a vários níveis:** muitas destas inovações acontecem a nível nacional, com esforços iniciais para fazer ligações com os enquadramentos regulamentares internacionais.
- **Mecanismos diversos:** a prática atual destaca não apenas um leque de diferentes iniciativas, como também uma gama de mecanismos utilizados para fornecer o mesmo objetivo.
- **Forças de mercado, política e sociais:** estas inovações envolvem uma dinâmica entre inovação do mercado, expectativa social e intervenção de política e regulamentar.
- **Agendas convergentes:** duas agendas de reforma até aqui separadas estão a convergir - medidas especificamente focadas nas finanças sustentáveis e as que enfrentam questões de saúde do sistema mais amplas (por exemplo, as opções a curto-prazo).
- **Prudência e objetivo:** as inovações revelam a ligação entre uma visão prudente convencional e uma visão mais ampla do objetivo do sistema financeiro.

ses desenvolvidos têm abordado o desenvolvimento sustentável sobretudo como uma lente através da qual melhorar a eficiência dos mercados financeiros e de capital, e ocasionalmente como uma influência potencial sob a estabilidade financeira.

Os esforços mais focados que o Inquérito detetou foram tendencialmente relacionados com ações relacionadas com baixas emissões de carbono e energia. São questões essenciais, mas não refletem a gama completa de desafios ambientais como a sustentabilidade das populações de peixes em detrimento da extração de água, e extinção das espécies, que devem ser enfrentados para atingir indústrias, cidades e fornecimentos alimentares sustentáveis.

O foco principal do Inquérito sobre impactos ambientais permite-lhe aprender com as experiências para avançar outros aspetos do desenvolvimento sustentável. A abordagem do Banco Central de Bangladeche exemplifica o que o seu Governador atual refere como “setor bancário central de desenvolvimento”. O ponto de arranque do Banco do Bangladeche relativamente a ação para desenvolvimento sustentável foi a inclusão financeira, onde o Banco distribuiu os seus poderes financeiros, reguladores e persuasivos para fazer chegar os serviços financeiros a muitos indivíduos desfavorecidos, bem como fornecer refinanciamento de baixo custo a bancos comerciais que fazem empréstimos à economia rural. Mais recentemente, o Banco de Bangladeche estendeu esta abordagem ao estabelecer requisitos para que os bancos dirigissem uma proporção mínima dos empréstimos a projetos ecológicos, como energias renováveis e eficiência energética.¹³⁰ De destacar a identificação de ligações positivas entre a procura de inclusão e estabilidade financeira, com as finanças ecológicas identificadas como uma ferramenta para reduzir os riscos sistémicos a longo-prazo.¹³¹

O Banco Central do Quênia, a agir também para melhorar a inclusão financeira, liderou o caminho na recolha do poder da tecnologia dos telemóveis no setor bancário, atingindo o nível mais elevado do mundo em pagamentos financeiros com base móvel. Com base numa compreensão do novo modelo de negócios e os riscos envolvidos, o Banco Central assumiu uma abordagem relativamente pragmática para permitir a entrada no mercado de uma nova geração de instituições e plataformas não bancárias.¹³² Atualmente, o sistema financeiro forte em tecnologia do Quênia tornou-se mais diversificado e competitivo, bem como inovador ao fornecer uma gama cada vez maior de serviços financeiros a cada vez mais pessoas.

A inclusão forneceu a base para um foco mais amplo nas finanças ecológicas. O programa M-KOPA do Quênia demonstrou o potencial para pagamentos móveis pré-pagos para a tecnologia de

“O Banco de Bangladeche e vários outros bancos centrais de economias em desenvolvimento têm tentado enfrentar os riscos de instabilidades e desequilíbrios nas fontes, ao promover uma ética institucional socialmente responsável, inclusiva e ambientalmente sustentável no financiamento.”

Dr Atiur Rahman*,
Governador, Banco de Bangladeche

energia solar em comunidades desfavorecidas e mais pobres - e indica oportunidades inexploradas para “crowd sourcing” (financiamento participativo) e financiamento de pares.¹³³

As economias emergentes de maior dimensão tomaram também uma abordagem estratégica à relação entre o sistema financeiro, a regeneração de capital natural e a mobilização de finanças para as novas indústrias ecológicas. O Banco Central do Brasil (BACEN), reconhecendo o papel crítico do capital natural no apoio do desenvolvimento do país, iniciou sete medidas específicas

para reforçar a gestão de riscos socioambientais. Em 2011, foi o primeiro regulador do setor bancário do mundo a pedir para que os bancos monitorizassem riscos ambientais como parte da implementação do acordo de Basileia III.¹³⁴ No contexto da aplicação fraca contínua dos regulamentos ambientais, a Comissão Reguladora do Setor Bancário da China estabeleceu “Diretrizes de Crédito Ecológico”, exigindo que os bancos comuniquem o risco de crédito relacionado com o ambiente no portfólio principal, bem como empréstimos especificamente ecológicos.¹³⁵

CAIXA 8 FOCO NO BRASIL: REGULAMENTOS BANCÁRIOS E RESPONSABILIDADE DO MUTUANTE¹³⁶



Porquê?

A economia do Brasil é significativamente dependente do seu capital natural, que fornece um incentivo poderoso para considerar riscos de sustentabilidade e oportunidades no sistema financeiro.

O quê?

A ação iniciou com inovação de mercado, nomeadamente o lançamento do Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores BOVESPA (ISE) em 2005. Desde 2008, o Banco Central do Brasil (BACEN) complementou a sua atividade conduzida pelo mercado com medidas para reforçar a gestão dos riscos socioambientais. Um fator importante foi a decisão pelo Supremo Tribunal de Justiça em 2009, que sugeriu que as instituições financeiras poderiam enfrentar responsabilidade potencialmente ilimitada por danos ambientais causados por mutuários. Em 2011, o BACEN foi o primeiro regulador do setor bancário do mundo a pedir para que os bancos monitorizassem riscos ambientais como parte da implementação da Revisão Interna para Adequação de Capital do acordo de Basileia III. A partir do Protocolo Ecológico voluntário do setor bancário e diálogo considerável em 2014, o BACEN introduziu requisitos para todos os bancos estabelecerem sistemas de riscos socioambientais com base nos princípios da relevância e proporcionalidade. Além disso, a FEBRABAN, a Federação de Bancos do Brasil, introduziu um enquadramento de autorregulação.¹³⁷

A avaliação da FEBRABAN dos fluxos financeiros que entram na economia ecológica como empréstimos bancários indica que os bancos membro dedicaram 8,8% do saldo de operações a clientes empresariais com investimento ecológico em 2013 e 9,5% em 2014.

Lições

A experiência do Brasil destaca a necessidade de uma discussão coordenada de fatores socioambientais dentro do enquadramento do acordo de Basileia. Além disso, os passos seguintes irão desenvolver uma metodologia de avaliação padronizada e um sistema de recolha de dados automatizado para monitorizar os fluxos dos setores económicos ecológicos de finanças. Por fim, a redução da incerteza legal para danos ambientais em termos de responsabilidade dos credores poderia remover uma barreira significativa para canalizar o capital para o desenvolvimento sustentável.

O ponto de arranque para os decisores do sistema financeiro em países desenvolvidos tende a ser um risco prudente, mas são também tidas em conta as considerações de política e as expectativas sociais mais amplas. Em 2009, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários dos E.U.A. emitiu orientações para as empresas comunicarem questões relacionadas com alterações climáticas aos seus investidores: o foco estava nos riscos materiais para o valor dos acionistas.¹³⁸ No entanto, em alguns casos o alinhamento de políticas fornece uma força condutora.

A exploração pelo Banco da Inglaterra das alterações climáticas e finanças está focada através de uma lente prudente, mas responde também à Lei sobre as Alterações Climáticas do Governo do Reino Unido. Além disto, foram tomadas medidas para responder aos interesses mais amplos de grupos de interesse diversificados, incluindo clientes e beneficiários pretendidos. O passo inicial do Reino Unido em requerer aos fundos de pensão que informem sobre as políticas sociais e ambientais é um caso em análise, tal como a recente aprovação pela França de medidas para aumentar a comunicação de fatores de sustentabilidade (particularmente sobre as alterações climáticas). A comunidade financeira suíça, enfrentando desafios significativos resultantes de alterações dramáticas ao seu horizonte regulamentar e de mercado, iniciou um exame a nível nacional das finanças sustentáveis como nova fonte de vantagem competitiva internacional.¹³⁹

As diferenças entre os países em desenvolvimento, emergentes e desenvolvidos são, por vezes, marcadas, mas podem nem sempre ser tão diferentes quanto parecem. O Banco de Bangladeche defende que um “setor bancário central de desenvolvimento” preocupa a relação entre objetivos de política e a sua função convencional em garantir um sistema monetário robusto, indicando que a estabilidade monetária não é apenas um contributo para o desenvolvimento do país, mas um resultado de desenvolvimento económico equilibrado e justo.¹⁴⁰ Na sequência da crise financeira, o Banco Central Holandês demonstrou também a relação próxima entre objetivos prudentes e outros objetivos de políticas na atualização da sua missão para “salvaguardar a estabilidade financeira e contribuir para a prosperidade sustentável nos Países Baixos”.¹⁴¹ O foco das atividades do Banco Central do Brasil é fundamentalmente conduzido por uma abordagem baseada em riscos para ajudar a atingir os mandatos principais financeiros e de estabilidade monetária.¹⁴²

3.3 AUMENTAR A PRÁTICA DO MERCADO

A prática de mercado aumentada provou ser a abordagem mais popular para internalizar o desenvolvimento sustentável na tomada de decisões financeiras. A introdução de novas regras para melhorar a comunicação de informação crucial sobre o desenvolvimento sus-

“O horizonte de tempo do banco central é de relativamente curto-prazo - mas os verdadeiros desafios para a prosperidade e resiliência económica às alterações climáticas manifestar-se-ão para além disto. Estamos a enfrentar uma tragédia de horizontes.”

Mark Carney, Governador,
Banco da Inglaterra¹⁴³

tentável foi o ponto de arranque para muitos países, nomeadamente através das respetivas bolsas de valores. A Bolsa de Valores de Joanesburgo (JSE) e a bolsa de valores BOVESPA do Brasil foram dois dos primeiros inovadores, com a BOVESPA a ligar os requisitos de comunicação e desempenho substancial com o acesso a oportunidades criadoras de capital, e a JSE a ligar os requisitos comparáveis com o “King Code of Governance” (Código de Governança King). Desde então, 24 bolsas de valores em todo o mundo comprometeram-se com uma comunicação aumentada através da união à Iniciativa Sustentável das Bolsas de Valores, convocado conjuntamente pelo PNUA, UNCTAD e o Compacto Global da ONU. A Bolsa de Valores

de Singapura planeia instaurar penalidades para fraca comunicação.¹⁴⁴

Seguiu-se também a comunicação do desempenho de sustentabilidade por investidores institucionais. Em alguns casos, isto foi conduzido por requisitos estatutários, como através da Lei das Pensões do Reino Unido de 2000 e da Lei de Transição Energética de França de 2015, que requerem que os investidores comuniquem como o respetivo processo de tomada de decisões de investimento toma em consideração os critérios sociais, ambientais e de governança, e os meios implementados para contribuir para o financiamento da transição ecológica e energética.¹⁴⁵ Os enquadramentos voluntários de

CAIXA 9 FOCO NO REINO UNIDO: REFORÇAR A TRANSPARÊNCIA E A GESTÃO DE RISCOS¹⁴⁶



Porquê?

O foco do Reino Unido no reforço da transparência e na gestão de riscos evoluiu a partir de um reconhecimento em crescimento no final da década de 90 relativamente à necessidade das instituições financeiras tomarem decisões informadas sobre questões essenciais de sustentabilidade.

O quê?

As provas crescentes da relevância dos fatores ambientais e sociais para o desempenho do investimento incentivaram um requisito na Lei de Pensões de 2000 para os fundos comunicarem se incluem fatores sociais, ambientais e éticos nos processos de investimento. Uma revisão de 2014 de deveres fiduciários pela Comissão Legislativa do Reino Unido concluiu que os administradores de fundos de pensão podem tomar em consideração qualquer fator financeiro que seja relevante para o desempenho de investimento, e devem ter em consideração os riscos financeiramente materiais, incluindo riscos à sustentabilidade a longo-prazo de uma empresa.¹⁴⁷

A comunicação de riscos climáticos tem sido outra questão prioritária. A comunicação empresarial sobre as emissões de gases de efeito de estufa (GEE) cresceu inicialmente como uma prática voluntária, com requisitos obrigatórios introduzidos em 2013. Mais recentemente, a preocupação crescente sobre as implicações estratégicas das alterações climáticas para avaliação de recursos forneceram o contexto para a Autoridade Regulamentar Cautelar do Banco de Inglaterra realizar uma avaliação das implicações das alterações climáticas para a “segurança e robustez” das empresas seguradoras e a proteção dos segurados.¹⁴⁸

Lições

No Reino Unido, desenvolveu-se uma dinâmica distinta, com a sociedade civil a definir muitas vezes a agenda para inovação financeira no mercado. As políticas têm tendencialmente seguido a experiência de mercado – traduzindo as boas práticas em práticas padrão. As questões de horizontes de tempo permanecem uma questão não resolvida.

avaliação e comunicação têm também sido importantes, tal como os Princípios de Investimento Responsável apoiados pelas Nações Unidas, a nível internacional.

No entanto, as abordagens de comunicação comuns têm-se mostrado evasivas. Num envio ao Inquérito, a Comissão de Padrões de Comunicação Climática (CPCC) sugere que existem quase 400 provisões diferentes que afetam direta ou indiretamente a comunicação de informação complementar, como requisitos ambientais e sociais.¹⁴⁹ Por fim, a orientação de comunicação pode ainda não incluir questões essenciais, como o impacto de desastres naturais ou o potencial para recursos irrecuperáveis em setores de elevadas emissões de carbono.

Em grande parte, estas medidas para aumentar a transparência do sistema financeiro estão ligadas a medidas mais amplas para aumentar a governança, tanto nas empresas como nas instituições financeiras. O trabalho do Inquérito na Colômbia destacou que o enquadramento do “Código País” para governança empresarial fornece também a base para mais integração de questões ambientais e sociais. A governança de fundos de pensões é conduzida por várias medidas estatutárias e de lei comum, muitas vezes ligadas ao dever fiduciário de intermediários. Vários países, como a África do Sul e o Reino Unido, clarificaram que esta obrigação inclui agora a consideração de fatores de sustentabilidade material no processo de investimento. Uma revisão de prática detalhada realizada em oito países – Austrália, Brasil, Canadá, Alemanha, Japão, África do Sul, e os E.U.A. – concluiu que “uma falha em considerar condutores de valor de investimento a longo-prazo, incluindo questões ambientais, sociais e de governança, na prática de investimento é uma falha do dever fiduciário.”¹⁵⁰ Além disso, a revisão indicou que a integração de fatores de sustentabilidade permite melhores decisões de investimento e melhora o desempenho.

O funcionamento melhorado dos próprios mercados de capital é um foco estratégico dos legisladores (por exemplo, através do processo da União de Mercados de Capital da União Europeia). Isto estende-se agora à forma como os mercados de capital podem ser aumentados para mobilizar capital para a economia ecológica. O crescimento rápido na emissão de obrigações ecológicas – onde os rendimentos estão ligados ao financiamento de atividades sustentáveis – esteve acompanhado de princípios com base no mercado, padrões e diligências devidas associadas e mecanismos de comunicação. O Banco Popular da China publicará em breve o primeiro conjunto de critérios patrocinados por políticas para obrigações ecológicas do mundo.¹⁵¹

Além disso, existe cada vez mais ênfase na utilização de informação de sustentabilidade na análise de mercado, nomeadamente na investigação de investimento do lado das vendas e classificações

De acordo com dados da Bloomberg, 75% das 25 000 empresas listadas avaliadas não comunicou um único ponto de dados de sustentabilidade.¹⁵² Apenas 39% das maiores empresas do mundo listadas (definidas como empresas com uma capitalização de mercado superior a 2 mil milhões de dólares americanos - um total de 4 600 empresas) comunicam atualmente as emissões de GEE.¹⁵³

“É essencial que o sistema financeiro como um todo tome em conta o risco climático, antecipe os objetivos ambiciosos e integre isto em decisões de investimento.”

Laurent Fabius, Ministro dos Negócios Estrangeiros, França¹⁵⁴

de crédito.¹⁵⁵ Está em crescimento a exigência dos investidores para maior transparência no processo de classificação de crédito, para garantir que são incluídos os fatores ambientais e sociais a longo-prazo. Respondendo à exigência dos investidores e a materialidade cada vez mais maior dos fatores de sustentabilidade, as agências de classificação publicaram investigações sobre fatores ambientais críticos. A Agência de Serviços de Classificação Standard & Poor's, com base nos E.U.A., publicou um número crescente de relatórios sobre as alterações climáticas, e identificou as alterações climáticas como uma das duas megatendências, juntamente com a demografia, que afetam os riscos que enfrentam as obrigações soberanas, destacando que “as soberanias mais pobres e com classificação mais baixa irão suportar grande parte do impacto”.¹⁵⁶

As atenções focam-se cada vez mais na relação entre os Acordos internacionais de Basileia sobre regulamentos bancários e a mobilização de finanças sustentáveis. No seguimento da crise, surgiram preocupações sobre a possibilidade dos requisitos de capital mais rígidos terem um impacto negativo no financiamento de recursos intensivos em capital, como a energia renovável. As análises recentes destacaram o potencial para integrar os riscos ambientais no Pilar 2 de Basileia: Revisão Supervisora (por exemplo, através dos testes de stress) e o Pilar 3: Disciplina de Mercado (através de comunicação aumentada).¹⁵⁷ Isto é apoiado pela prática nacional, tal como no Brasil.

3.4 RECOLHA DA FOLHA DE BALANÇO PÚBLICA

Incentivar as finanças sustentáveis através da utilização da ficha de balanço público tem sido uma funcionalidade em cada país revisto pelo Inquérito. O mais avançado na utilização de instrumentos fiscais é provavelmente os Estados Unidos da América, com uma gama de incentivos federais e de nível estatal focados sobretudo no encorajamento de infraestruturas de investimento. A dedução fiscal no rendimento de obrigações municipais é uma funcionalidade de longa data, concebida para encorajar o empréstimo para

investimento da infraestrutura local. Outras são direcionadas mais especificamente a finanças ambientais, incluindo créditos de impostos para investimentos em energia renovável e as Obrigações de Energia Renovável Limpa com vantagens fiscais.¹⁵⁸ O plano da China para conduzir um mercado de obrigações ecológicas domésticas, nomeadamente para financiar a infraestrutura, inclui da mesma forma planos para oferecer isenções parciais de impostos ou ganhos de investidores.

Incentivar o capital privado através da utilização impulsiona de fundos públicos (isto é, mecanismos de garantia) e folhas de balanço do setor público tornou-se essencial para as estratégias de muitas instituições financeiras de desenvolvimento e outros veículos de financiamento do governo e internacionais.¹⁵⁹ Isto não faz parte do âmbito do Inquérito, mas o compromisso do país destacou a sua importância. A Indonésia, no seu Roteiro de 10 anos para Finanças Sustentáveis, demonstrou a intenção de “aumentar o fornecimento de financiamento sustentável através de apoio e incentivos regulamentares, e ao encorajar inovação através de empréstimos direcionados e esquemas de garantia, modelos de empréstimos ecológicos, obrigações ecológicas e um índice ecológico”. As estimativas das relações de alavancagem potencial variam, com o Grupo Bancário Europeu a projetar relações conservadoras na ordem de 1:2-3,¹⁶⁰ e o novo plano de investimento em infraestruturas pan-Europeu da Comissão Europeia a planear de forma mais ambiciosa catalisar mais de 300 mil milhões de euros em financiamento de uma atribuição inicial de fundos públicos de 21 mil milhões de euros.¹⁶¹ Um pequeno número de fundos soberanos está a adotar objetivos ambientais nos seus critérios de investimento.

Historicamente, a gestão das folhas de balanço dos bancos centrais não tem sido observada de um ponto de vista de sustentabilidade.¹⁶² As folhas de balanço dos bancos centrais expandiram-se rapidamente ao longo da última década, particularmente nos países que verificaram um abrandamento quantitativo, nomeadamente em partes da OCDE e na China. O Banco Popular da China, por exemplo, utili-

zou a sua folha de balanço para fazer investimentos de equidade nos veículos de investimento direcionados para políticas.¹⁶³ Isto continua a ser uma área de controvérsia, mas alguns exemplos de formas como a sustentabilidade pode ser incorporada de forma prudente são a escolha de recursos para colaterais, a gestão de portfólios de investimento de banco central (onde os bancos centrais podem aprender de práticas no mundo do investimento institucional), refinanciando programas de compra de garantias e facilidades.¹⁶⁴ No Bangladesh, os bancos que fornecem empréstimos a projetos ecológicos podem aceder a acordos de refinanciamento do Banco do Bangladesh e passar as taxas de juros preferenciais para os seus clientes.¹⁶⁵ Em França, o laboratório de ideias do Primeiro-Ministro, France Stratégie, explorou de

CAIXA 10 FOCO NA ÍNDIA: DOS EMPRÉSTIMOS PRIORITÁRIOS ÀS OBRIGAÇÕES ECOLÓGICAS¹⁶⁶



Porquê?

O foco da Índia em aproveitar o sistema financeiro para fornecer o capital necessário para trazer fornecimentos de água e energia limpos, económicos e fiáveis a todos os seus 1,3 mil milhões de cidadãos. A Índia necessita de aproximadamente 400 mil milhões de dólares americanos durante os próximos 3-5 anos para fornecer as suas aspirações a energia limpa, eficiência energética, saneamento e outras importantes prioridades nacionais.

O quê?

Uma política financeira central na Índia é o requisito de Empréstimo de Setor Prioritário (ESP) para bancos que atribuem 40% dos empréstimos a setores chave, como a agricultura e pequenas e médias empresas. Em abril de 2015, o Banco de Reserva da Índia (BRI) incluiu o empréstimo a pequenos projetos de energia renovável nos objetivos do ESP. Além disso, o BRI pretende introduzir um mercado para comércio de obrigações de ESP, incentivando um fornecimento de custo inferior.¹⁶⁷

Foram também aumentados os esforços em fortalecer a responsabilidade de negócios no setor financeiros, com a introdução pela Associação Bancária da Índia das Diretrizes Voluntárias Nacionais para Finanças Responsáveis em 2015, com base nas prioridades de desenvolvimento do governo. O regulador de valores mobiliários, SEBI, exige também que as 100 empresas com maiores listagens publiquem “relatórios de responsabilidade de negócios” anuais.

Recolher os mercados de capital de dívida e equidade domésticos e internacionais é uma das principais prioridades. As obrigações ecológicas na Índia estão numa fase nascente, e, para que avancem, poderão ser necessários ajustes regulamentares. Além disso, serão necessárias finanças públicas direcionadas, nomeadamente para fornecer aumento de crédito e apoiar os veículos eficientes de um ponto de vista tributário, para investir em empresas de serviço energético.

Lições

A experiência da Índia mostra de que forma os fatores de sustentabilidade podem ser incorporados nos requisitos de política existentes e a necessidade de adaptar a prática internacional às circunstâncias locais.

que forma a política monetária pode apoiar o investimento com baixas emissões de carbono numa altura de dificuldades fiscais, focando-se na inclusão de fatores climáticos no programa de abrandamento quantitativo do Banco Central Europeu.¹⁶⁸

O sistema financeiro é o recipiente de, e conduta para, apoio financeiro público significativo, sendo que a maior parte do qual não foi avaliada para otimizar a sua contribuição para o desenvolvimento sustentável. Esse apoio foi particular-

mente visível no rescaldo da crise financeira, altura em que os governos entraram em ação para sistematicamente salvar instituições financeiras importantes. É fornecida uma gama de transferências de dinheiro, deduções fiscais e garantias através do sistema financeiro, para poupanças, investimento, empréstimos e seguros. No entanto, foi realizada pouca análise para examinar as ligações com o desempenho ambiental e social. Por exemplo, deduções fiscais ligadas a hipotecas – uma das maiores fontes de subsídios em vários países – não

CAIXA 11 FOCO NOS E.U.A.: INOVAÇÃO SUB-NACIONAL¹⁶⁹



Porquê?

Nos E.U.A., a ação do sistema financeiro focou-se em financiamento crescente que fornece bens públicos através de incentivos fiscais, bem como iniciativas conduzidas pelo mercado para melhorar a transparência e aproveitar os mercados de capital.

O quê?

De um ponto de vista federal, as principais alavancas para mudança incluem uma gama de incentivos fiscais, dominados por benefícios fiscais em vez de subsídios diretos, bem como diretrizes de mercados de capital sobre a comunicação de clima através da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (SEC). Isto é correspondido pela Comissão de Normas de Contabilidade de Sustentabilidade, que pretende fornecer orientação de comunicação para empresas que utilizam as definições de materialidade da SEC.

A nível estatal, os reguladores de seguros líderes estão a começar a explorar as implicações dos riscos climáticos, quer em termos de subscrição e gestão de investimentos. Vários estados estabeleceram também bancos ecológicos dedicados para promover investimentos em energia limpa e eficiência energética, incluindo a Califórnia, o Connecticut, o Havai e Nova Iorque.

Os E.U.A. assumiram também a liderança no desenvolvimento de novos instrumentos financeiros líquidos orientados para recursos ecológicos, incluindo obrigações ecológicas e “yieldcos”, fundos de investimento que detêm recursos de energia renovável que estão listados nas bolsas de equidades. Está também em crescimento o interesse dos investidores no investimento de impacto – que procura o desempenho ambiental e social juntamente com retornos financeiros. Em 2013, a administração do presidente Obama lançou a Iniciativa de Impacto Nacional para expandir a utilização de investimentos de impacto.

Lições

A experiência dos E.U.A. destacou a importância da inovação a nível subnacional, por exemplo, em municipalidades e estados. Além disso, a interação dinâmica entre cidadãos e mercados financeiros pode incentivar a novos produtos, alinhados com a sustentabilidade. Por fim, a ação federal foi importante para os incentivos fiscais e melhoria da conduta de mercado, nomeadamente através de uma comunicação mais ampla dos fatores de sustentabilidade.

foram ligadas a investimentos dos recipientes em medidas de eficiência energética. Em França, o valor das isenções fiscais para uma gama de produtos de poupanças elevou-se a cerca de 11 mil milhões de euros. Cerca de 70% disto está ligado com o objetivo oficial de ajudar a financiar a economia ao encorajar o alojamento social, as infraestruturas locais e PME, de acordo com um estudo da Iniciativa de Investimento de 2 Graus, que identificou que este âmbito existe para alinhar estes incentivos com as finanças sustentáveis.¹⁷⁰ Ainda que não existam estimativas globais destas somas, a literatura disponível indica que se estendem certamente a várias centenas de milhares de milhões de dólares todos os anos, podendo estar na ordem dos biliões de dólares globalmente.¹⁷¹ As limitações de gastos públicos apontam para a necessidade de garantir que o apoio fiscal seja otimizado para atingir resultados de sustentabilidade bem especificados.¹⁷²

3.5 DESEMPENHO DIRECIONADO PARA POLÍTICAS

As medidas que alteram os requisitos legais que enfrentam as instituições financeiras para cumprir os objetivos de políticas são talvez as mais polémicas, mas são amplamente utilizadas, em particular nos países em desenvolvimento e também, de forma menos explícita, em algumas economias desenvolvidas. Este conjunto de abordagens diz respeito a medidas de políticas que vão além das melhorias às práticas de mercado ou fornecimento de finanças públicas, e introduz requisitos e, em alguns casos, proibições que alteram a distribuição de capital. Quando aplicadas, estas medidas introduzem novos critérios de desempenho na tomada de decisões financeiras, o que pode reduzir ou aumentar os retornos ajustados a riscos.

Os preços arriscados são essenciais para o custo do capital, mas isto pode resultar na incapacidade dos setores chave da economia (como PMEs) e grupos sociais críticos (nomeadamente agregados familiares com baixos rendimentos) em obter acesso a financiamento devido a riscos reais (e detetados). Em relação a finanças para investimentos ecológicos, isto é intensificado pela necessidade de testar e demonstrar inovação, e incluir a inovação nos modelos de negócios, tecnologias e estilos de vida. Estas inovações são, de forma inerente, arriscadas - os registos de monitorização são limitados, e existe uma taxa de falha inicial necessariamente elevada, à medida que se testam abordagens diferentes.

Os programas de empréstimo a setores prioritários (ESP) direcionados para o Estado foram amplamente utilizados para atingir o objetivo de acesso aumentado a capital para setores críticos (como PMEs e agricultura), que são mal servidos pelo sistema financeiro.¹⁷³ Os ESP têm um registo de monitorização misto, com provas de programas bem geridos que ajudam a modelar o cresci-

mento dos setores industriais chave, enquanto alguns países registaram empréstimos mais elevados mas sem resultados positivos nos setores visados.¹⁷⁴ Atualmente, está em curso uma gama de programas, nomeadamente na Ásia, e o foco do Inquérito tem sido compreender de que forma estes programas podem ajudar a fechar o acesso à falha de financiamento para recursos ecológicos.

A Índia tem tido, há várias décadas, requisitos prioritários de setor para o setor bancário: atualmente, 40% dos empréstimos bancários devem ser atribuídos a setores chave, como a agricultura e PMEs. No início de 2015, o Banco de Reserva da Índia reviu os critérios para incluir empréstimos para saneamento, instalações de água potável e energia renovável sob o âmbito do setor de prioridades, com planos para introduzir maior flexibilidade na forma como se atingem os níveis de empréstimos prioritários.¹⁷⁵ Além disso, desde 2002 que as empresas de seguros da Índia são obrigadas a respeitar quotas para o prolongamento da

cobertura de seguros para clientes de baixos rendimentos e rurais.

Enquanto a Índia pode ser o exemplo mais visível de financiamento direcionado para políticas, não é, de todo, o único. A Lei de Reinvestimento Comunitário dos E.U.A. (LRC), criada em 1977, é uma das medidas mais referenciadas aplicadas para aumentar os empréstimos a comunidades até então recusadas pelos bancos. Na realidade, os bancos recusavam ou limitavam, de forma por vezes arbitrária, os serviços financeiros a bairros específicos, onde residem pessoas pobres e de minorias étnicas.¹⁷⁶

Os requisitos de capital para empréstimos bancários foram também ajustados para refletir prioridades económicas mais amplas. A cooperação internacional entre o Banco Mundial, a Organização de Comércio Mundial e o Banco para Acordos Internacionais gerou ajustes às regras do Acordo de Basileia III, para ultrapassar impactos negativos potenciais em finanças comerciais.¹⁷⁷ Na UE, por exemplo, foi

CAIXA 12 FOCO NA FRANÇA: UMA ESTRATÉGIA NACIONAL DE TRANSIÇÃO¹⁷⁸



Porquê?

A França focou-se no aprofundamento da integração de fatores de sustentabilidade no sistema financeiro como parte da sua estratégia para fornecer a transição ecológica, particularmente no setor energético.

O quê?

Os requisitos de Grenelle II 2010 sobre a comunicação de sustentabilidade empresarial foram avançados ainda mais em novembro de 2013, com o lançamento de um Livro Branco sobre Financiamento da Transição Ecológica, uma iniciativa conjunta do Ministério da Ecologia e do Tesouro.¹⁷⁹ O seguimento ao Livro Branco foi galvanizado pela aproximação da conferência sobre alterações climáticas COP 21, em Paris. Em maio de 2015 foram acordados novos requisitos de prestação de informações, exigindo que os investidores incluam nos respetivos relatórios anuais a sua forma de gestão dos fatores de sustentabilidade, incluindo os riscos das alterações climáticas assim como a sua contribuição para o objetivo internacional de mitigar as alterações climáticas.

Lições

Um aspeto essencial da evolução da abordagem da França ao financiamento da transição tem sido a dinâmica entre a estratégia do governo, a iniciativa de mercado e a análise independente. A realidade de um número crescente de instituições financeiras ter começado a publicar as respetivas “pegadas ecológicas” e a definir objetivos de descarbonização forneceu a base para as novas regras de comunicação universal.

introduzido um Fator de Apoio às PME nos regulamentos bancários pós-crise, permitindo uma redução dos requisitos de capital com o objetivo de libertar o capital regulamentar para distribuir em empréstimos adicionais a PMEs.¹⁸⁰ Os requisitos do Banco de Bangladeche de empréstimo prioritário a empresas rurais e para finanças ecológicas estão ligados a ajustes de capital e oportunidades de refinanciamento preferenciais. Até 2015, todos os Bancos de Bangladeche devem atribuir 5% dos empréstimos a projetos ecológicos, incluindo renováveis, eficiência energética e gestão de resíduos. O Banco de Bangladeche permite aos bancos que fornecem empréstimos a setores ecológicos chave a tratá-los como recursos de elevada qualidade em termos de Adequação de Capital, Qualidade de recursos, Qualidade de gestão, Lucros, Liquidez e Sensibilidade aos Riscos do Mercado. O regulador financeiro da Indonésia está também a considerar variações nas reduções de fornecimento de capital para empréstimos ecológicos.¹⁸¹

As estratégias para direcionar as finanças para setores prioritários raramente envolvem exclusivamente medidas regulamentares, misturando frequentemente incentivos fiscais e de outro tipo. A Carta de Serviços Financeiros da África do Sul (CSF), que pretende fortalecer a maioria historicamente desfavorecida do país através da inclusão financeira, utiliza um modelo de incentivos que faz da conformidade com a carta um requisito para candidaturas a contratos públicos de aquisição de serviços financeiros.¹⁸² No entanto, são também fornecidos com refinanciamento a condições favoráveis e variações de fornecimento de capital para compensar o risco adicional. O regulador financeiro da Indonésia está também a considerar variações nas reduções de fornecimento de capital para empréstimos ecológicos.

Por fim, os regimes de responsabilidade são também uma ferramenta crítica para conduzir uma abordagem preventiva ao risco ambiental - se concebidos corretamente. Os governos podem necessitar de ajustar os regimes legais para permitir uma responsabilidade ambiental limitada aos credores, quando existir uma falha no dever de cuidado esperado por parte da instituição financeira. Se os regimes legais forem demasiado fracos, existem incentivos insuficientes para ação preventiva. No entanto, a hipótese de responsabilidade ilimitada pode ter consequências não pretendidas, desincentivando de forma paradoxal um comportamento responsável.¹⁸³ A China está atualmente a explorar a introdução de um aperto proporcional da responsabilidade bancária por danos de poluição, para conduzir a devida diligência reforçada no processo de crédito. Mas as questões de responsabilidade não afetam apenas os bancos. Está em crescimento a discussão sobre se os administradores de fundos de pensão podem estar em incumprimento do seu dever fiduciário caso não considerarem fatores de sustentabilidade material, como as alterações climáticas. Além disso, o risco de responsabilidade para impactos ambientais é há

muito um problema para o setor dos seguros, com o potencial das alterações climáticas estimularem os litígios para quem reclama perdas devidas a impactos físicos.

3.6 ENCORAJAR A TRANSFORMAÇÃO CULTURAL

Encorajar uma cultura financeira que apoia a sustentabilidade é um complemento essencial a medidas mais específicas fiscais, de políticas e regulamentos. A crise financeira destacou a importância vital da cultura - o conjunto de valores, capacidades e incentivos que conduzem o comportamento dos profissionais financeiros e clientes. Continuam a existir desafios: um estudo de 2015, com mais de 1200 profissionais financeiros nos E.U.A. e Reino Unido, demonstrou que 47% dos participantes considerou “provável que os seus concorrentes tenham executado atividades não éticas ou ilegais para

obter uma vantagem no mercado”; e 32% dos funcionários com menos de 10 anos de experiência disseram que “utilizariam informação privilegiada para obter um lucro garantido caso não houvesse hipótese de serem apanhados.”¹⁸⁴

No seguimento da crise, os legisladores introduziram uma gama de medidas para modelar uma cultura financeira que protege a estabilidade do sistema. Isto incluiu controlos de práticas de compensação e remuneração e o aperto de enquadramentos de governança para conduta financeira. Até agora, estas reformas não se focaram explicitamente na dimensão da sustentabilidade. Aqui, as inovações de mercado estão a surgir como uma forma de reconstruir a confiança. Nos Países Baixos, os banqueiros têm agora de prestar juramento para equilibrar os interesses de todos os grupos de interesses: funcionários, acionistas, clientes e a sociedade em geral.¹⁸⁵ É interessante notar que o juramen-

CAIXA 13 COMPOSIÇÃO E SUSTENTABILIDADE DO MERCADO

O impacto da “composição do mercado” no desenvolvimento sustentável não é bem compreendido, mas surgiu como um tema transversal potencialmente crítico. Os fatores-chave destacados incluem os níveis de concentração do mercado, a dimensão das instituições financeiras, a heterogeneidade dos modelos de negócio, o grau de localização das instituições financeiras (por exemplo, a proximidade aos mutuários) e o efeito de propriedade.¹⁸⁶

As opiniões variam consideravelmente. Em questões de escala, por exemplo, um inquérito recente sobre fundos de pensões concluiu que “o tamanho de um fundo de pensões é um forte indicador de bons resultados para os beneficiários”, acrescentando que “a escala não garante que será efetuado um investimento responsável, mas os organismos maiores são consistentes em levá-lo mais a sério”.¹⁸⁷ Por outro lado, o Instituto para a Banca Social salienta a relevância da «pequenez» ao destacar a importância da proximidade e da codependência da instituição financeira face a quem emprestam ou em quem investem e, de forma mais abrangente, face às comunidades em que estão baseados.

Do mesmo modo, a diversidade do mercado e níveis menores de concentração devem incentivar a concorrência e a inovação, uma maior atenção ao cliente e interesses mais vastos por parte dos grupos de interesse. Os sistemas de pagamento móvel enquanto facilitadores da inclusão financeira, por exemplo, tiveram um desenvolvimento mais rápido em que o regulador incentivou a concorrência, por vezes nociva, como no Quênia.

Os decisores políticos podem incentivar o estabelecimento de determinados tipos de instituições financeiras para preencher nichos de mercado críticos. O valor crucial acrescentado dos bancos ecológicos, por exemplo, é “a sua capacidade para impulsionar inovações institucionais e estabelecer parcerias com outras instituições financeiras e reguladoras com vista a aumentar a diversidade e a profundidade dos mercados financeiros locais, de forma a melhorar o fornecimento nacional de finanças ecológicas”.¹⁸⁸ De facto, a diversidade pode ser vista como uma característica essencial na resiliência global do sistema.¹⁸⁹

to está explicitamente ligado ao Código de Banqueiros dos Países Baixos, que envolve condições de despedimento. Além disso, a associação bancária adotou também um “estatuto societário” que define a sua função em ajudar a sociedade a ultrapassar desafios como as alterações climáticas e os cuidados de saúde.¹⁹⁰

Os decisores políticos têm uma vasta tradição financeira baseada em valores à qual podem recorrer – instituições e produtos que procuram gerar explicitamente retornos sociais, éticos e ambientais, para além de financeiros. O investimento de impacto é precursor em formas de obter valor financeiro e não financeiro e de captar a atenção dos decisores políticos.¹⁹¹ O movimento da banca social, exemplificado pelo banco neerlandês Triodos, envolve milhares de instituições financeiras em todo o mundo que afetam milhões de pessoas.¹⁹² Muitas destas são abordagens de longa data, tal como o movimento cooperativo e as finanças com base na religião, particularmente nas comunidades cristã e islâmica.

As finanças assente no valor não precisam, obviamente, de dar prioridade à sustentabilidade ambiental. Na Indonésia, 95% dos 1,1 mil milhões de dólares americanos investidos na sustentabilidade estão, essencialmente, em conformidade com a Sharia, envolvendo assim despistagens negativas que impedem, por exemplo, investimentos relacionados com álcool.¹⁹³ No entanto, as finanças islâmicas baseiam-se no princípio fundamental de risco partilhado entre fornecedores e utilizadores das finanças, que está agora a ser aplicado ao desenvolvimento de «sukuks ecológicos» como parte da tendência mais abrangente das obrigações ecológicas.¹⁹⁴ Diversos estudos destacam a ligação entre a cultura institucional assente em valores e o sucesso financeiro nos negócios.¹⁹⁵ Algumas das principais instituições financeiras também são guiadas por valores explícitos. Alguns investidores financeiros, como o California Public Employees Retirement Scheme (CalPERS), estão a desenvolver “convicções de investimento” que incluem a forma como veem a gestão de capitais naturais e humanos em relação aos riscos e oportunidades financeiros.¹⁹⁶ Outros têm um foco de atenção mais estreito, específico a um contexto, evocando metas culturais, religiosas, nacionais e outras. Por vezes, a ação parte de uma convergência de convicções fundamentais com uma nova apreciação do impacto que os fatores ambientais têm no risco de investimento. Isto é exemplificado pelas mais de 200 instituições, incluindo grandes universidades e investidores como a AXA e o Fundo de Pensões Norueguês, que se comprometeram a diminuir ou eliminar os investimentos em carvão ou combustíveis fósseis.¹⁹⁷

A cultura não pode ser obrigatória, mas as medidas políticas podem ajudar a apoiar a evolução de comportamentos que, por sua vez, apoiam o desenvolvimento sustentável. Uma primeira prioridade é incentivar movimentos que associem a compensação individual ao

“ A cultura está relacionada com as normas implícitas que guiam o comportamento na ausência de regulamentos: é como as pessoas reagem não só ao preto e branco, mas a todos os tons de cinzento. A cultura relaciona-se com o que “devo” fazer e não com o que “posso” fazer.”

William Dudley, Presidente e Diretor-executivo do Banco da Reserva Federal de Nova Iorque¹⁹⁸

desempenho em termos de sustentabilidade a longo prazo.¹⁹⁹ Uma outra área de atenção são as ações para melhorar o atual conjunto de competências dos profissionais e reguladores financeiros relativas à sustentabilidade. A contribuição da Suíça para o Inquérito salientou que “um requisito indispensável e transversal para permitir o alinhamento do sistema financeiro com o desenvolvimento sustentável é uma mudança de paradigma na formação nas áreas dos negócios, da economia e das finanças.”²⁰⁰ A política pode incentivar as associações profissionais a incorporar a sustentabilidade nos seus currículos e nos programas

de desenvolvimento profissional contínuo. O Chartered Financial Analyst (CFA) Institute está a expandir a sua cobertura de questões de sustentabilidade em resposta à procura dos clientes.²⁰¹ O Roteiro de Finanças Sustentáveis da Indonésia dá especial prioridade à melhoria das competências de sustentabilidade tanto dos profissionais como dos supervisores.²⁰² Os decisores políticos também podem agir no sentido de nivelar as condições de concorrência financeira, para que as finanças assentes em valores não sejam prejudicadas pelos regulamentos que foram concebidos tendo em vista estruturas financeiras convencionais.

CAIXA 14 DESTAQUE PARA A ÁFRICA DO SUL: PACTOS DE INOVAÇÕES DE GOVERNAÇÃO^{203,204}



Porquê?

No período pós-Apartheid, foram desenvolvidas diversas cartas de capacitação do setor económico negro, através de um envolvimento estruturado entre o governo, os sindicatos e a indústria para fazer avançar a transição para uma economia mais inclusiva. Além disso, a África do Sul procurou corresponder ou superar as melhores práticas internacionais no desenvolvimento da governação da sustentabilidade no setor financeiro, mantendo a sua ambição de continuar líder enquanto centro financeiro dos países emergentes.

O quê?

A África do Sul evoluiu em duas vertentes para incentivar as finanças sustentáveis: primeiro, através da Financial Sector Charter (FSC), e segundo, através de diversas inovações de governação focadas essencialmente na atualização das responsabilidades e divulgação financeiras.

O FSC, apesar de se focar nas prioridades específicas da África do Sul, é um excelente exemplo de construção de um vasto pacto social para abordar objetivos de política através de serviços financeiros lucrativos, incentivados pela visibilidade pública e pelas oportunidades económicas associadas aos contratos públicos. A segunda vertente envolveu diversos instrumentos de governação das sociedades, focados essencialmente em informações e divulgação. O Código King da governação das sociedades da África do Sul, com os requisitos de informação focada na sustentabilidade da Bolsa de Joanesburgo é visto como um normalizador. Outras inovações incluem o requisito de todos os gestores de pensões terem em conta os fatores de sustentabilidade (Pensions Act, Regulation 28), e o Code for Responsible Investing in South Africa (CRISA).

Lições

Duas lições em particular:

- Os pactos sociais como o FSC podem ser eficazes na estruturação de uma abordagem ao nível do setor para alinhar a política e o desenvolvimento do mercado.
- As inovações de governação são importantes, mas por si só podem não levar a alterações significativas na valorização ou afetação de capital.

A mudança cultural e a alteração no comportamento a ela associada evolui através do envolvimento com os outros, com diversos valores, capacidades e necessidades. A Financial Sector Charter da África do Sul foi uma de muitas cartas redigidas para estruturar a ligação das indústrias-chave às aspirações de uma África do Sul pós-apartheid. Apesar de estas cartas envolverem acordos institucionais e um contexto histórico específico ao país, não deixam de ser uma fonte de inspiração e de ser lições sobre a importância e o potencial deste tipo de pactos sociais abrangentes. Esta também foi a conclusão de um estudo conduzido juntamente com o Inquérito pela Associação de Banqueiros Sul-Africanos. De facto, grupos de trabalho e comités com configurações diferentes, mas largamente comparáveis em termos de missão, foram estabelecidos em diversos outros países onde o Inquérito se envolveu, como

“A Financial Services Charter não só define objetivos e compromissos que servem diretamente a maioria historicamente desfavorecida da África do Sul, mas ajudou também a alinhar a comunidade financeira com os valores, ambições e metas mais abrangentes do país”

Nicky Newton-King*, Diretor-executivo, Bolsa de Valores de Joanesburgo

CAIXA 15 DESTAQUE PARA A CHINA: ESTABELECE UM SISTEMA FINANCEIRO ECOLÓGICO^{205,206}



Porquê?

Perante desafios ambientais urgentes, fragilidades políticas e regulamentares na economia real e oportunidades económicas a um prazo mais longo, a China viu potencial para incluir considerações ambientais no desenvolvimento do seu mercado financeiro.

O quê?

Os desenvolvimentos iniciais de 2007 focaram-se na melhoria do impacto ambiental do financiamento bancário através das Diretrizes de Crédito Ecológico da Comissão Reguladora do Setor Bancário da China, que evoluíram de uma abordagem inicial assente em princípios em 2007, para uma avaliação normalizada do desempenho orientada por indicadores de todos os bancos licenciados.

O Banco Popular da China estabeleceu um Grupo de Trabalho para Finanças Ecológicas em meados de 2014, convocado em conjunto com o Inquérito, que resultou em 14 recomendações sobre quatro temas abrangentes: fluxos de informação, estruturas jurídicas, incentivos fiscais e design institucional. Algumas destas propostas estão agora a ser desenvolvidas mais a fundo ao abrigo de um Comité de Finanças Ecológicas alargado, incluindo ações para:

- Tornar a transparência ambiental obrigatória ao abrigo da legislação em matéria de valores mobiliários da China.
- Alargar o seguro de responsabilidade civil ambiental obrigatório.
- Desenvolver diretrizes para obrigações ecológicas patrocinadas pelo governo, tirando grande partido da prática de mercado internacional.
- Estabelecer uma base jurídica e judicial firme para uma maior responsabilidade ambiental do credor.

Lições

- Iniciativas estratégicas e colaborativas como o Grupo de Trabalho para Finanças Ecológicas podem ser eficazes.
- Há força na abertura para usar diversos instrumentos, incluindo os fiscais, jurídicos, regulamentares e administrativos, bem como uma orientação política “indicativa”, para incentivar a inovação e o alinhamento do mercado.
- Há potencial na ligação das “finanças ecológicas” ao desenvolvimento global do mercado financeiro.

o Comité de Finanças Ecológicas da China²⁰⁷ (sucessor do Grupo de Trabalho para Finanças Ecológicas convocado em conjunto pelo Banco Popular da China e pelo Inquérito), o Grupo de Trabalho estabelecido ao abrigo do Regulador de Serviços Financeiros Indonésio (OJK), a iniciativa suíça de Finanças Sustentáveis,²⁰⁸ e o processo neerlandês com vários grupos de interesse convocado pelo Sustainable Finance Lab (Laboratório de Finanças Sustentáveis) de Utrecht.²⁰⁹

3.7 ATUALIZAÇÃO DA ARQUITETURA DA GOVERNAÇÃO

*A arquitetura da governação pode promover o desenvolvimento de um sistema financeiro que é sensível ao desenvolvimento sustentável. No entanto, esta abordagem está atualmente sub-desenvolvida segundo a nossa investigação. A governação financeira é um tema complexo e multifacetado. Ao nível nacional, a governação financeira abrange as missões, os níveis de autonomia e os acordos institucionais subjacentes das instituições de governação, incluindo bancos centrais e reguladores financeiros. A crise financeira, em particular, levantou questões sobre as circunstâncias em que a independência do banco central pode ser compatível com a ação coordenada com o governo para atingir objetivos macroeconómicos prioritários.*²¹⁰

O Inquérito analisou os desafios das missões, normas e capacidades das instituições de governação relevantes de terem em consideração de forma mais central o desenvolvimento sustentável. Em geral, especialmente em economias desenvolvidas, as missões dos bancos centrais e dos reguladores financeiros, e da maior parte dos normalizadores financeiros, focam-se em estabilidade financeira e monetária, juntamente com diversos aspetos de conduta do mercado. Isto é por vezes estruturado por afirmações mais vastas de propósito social, como na missão do Banco de Inglaterra de “proteger o bem das pessoas do Reino Unido mantendo a estabilidade monetária e financeira”.²¹¹ O Banco do Bangladeche tem uma missão compará-

vel de “gerir o sistema financeiro e monetário do país com vista a estabilizar o valor interno e externo do Taka do Bangladeche levando ao rápido crescimento e desenvolvimento da economia”.²¹²

O novo requisito do Banco Central do Brasil, de que todos os bancos demonstrem fluxos adequados de gestão do risco socioambiental nas suas funções fundamentais enquanto regulador bancário prudencial. O Banco do Bangladeche argumenta que o seu apoio às empresas rurais e às finanças ecológicas contribui para a estabilidade financeira e monetária. A análise prudencial do Banco de Inglaterra sobre os riscos climáticos do setor dos seguros do Reino Unido baseia-se numa ligação entre os seus deveres prudenciais fundamentais e a Lei da Mudança Climática do Reino Unido. Estes exemplos sublinham a importância de uma legislação global focada em políticas – mesmo nos casos em que o banco central tenha sido legislado como independente em relação ao governo. Isto deve ser comparado à situação do Banco Popular da China que, além do destaque fundamental que dá à estabilidade financeira e monetária e à conduta no mercado, é obrigado por lei a “desempenhar outras funções indicadas pelo Conselho de Estado”.²¹³

Ao nível internacional, os exemplos da arquitetura da governação incluem acordos de governação de grandes organizações internacionais²¹⁴ e o seu processo para concordar e implementar normas internacionais (ou seja, o Comité de Basileia de Supervisão Bancária²¹⁵). O Banco de Pagamentos Internacionais é típico, tendo de “... servir os bancos centrais na sua busca da estabilidade monetária e financeira, impulsionar a cooperação internacional nessas áreas e agir na qualidade de banco dos bancos centrais”.²¹⁶ Do mesmo modo, a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários existe para desenvolver “... normas de regulação, supervisão e cumprimento de forma a proteger os investidores, manter os mercados justos, eficientes e transparentes e procurar abordar riscos sistémicos”.²¹⁷

A experiência sugere que uma maior consideração dos impactos do desenvolvimento sustentável das tomadas de decisão financeiras pode ser possível através de normas, capacidades e liderança consuetudinárias.

As ações dos bancos centrais, dos reguladores financeiros e dos normalizadores são influenciadas pelas práticas dos seus pares e, mais indiretamente, pelas preocupações sociais. Para algumas pessoas, isto implica uma firme resistência ao que veem como um “desvio

“Na Indonésia, desenvolvemos um Roteiro para as Finanças Sustentáveis em conjunto com a indústria. Pedimos-lhes para desenvolverem uma definição comum de objetivos para criar um sentido de pertença, compromisso e propósito juntamente com o governo.”

Mulya E. Siregar, Comissário Adjunto de Supervisão do Setor Bancário, Autoridade de Serviços Financeiros da Indonésia²¹⁸

FIG 5 A FORMA COMO A SUSTENTABILIDADE ESTÁ RELACIONADA COM AS MISSÕES DOS BANCOS CENTRAIS E DOS REGULADORES FINANCEIROS

AGENTE	MISSÃO	LIGAÇÕES PARA A SUSTENTABILIDADE	EXEMPLOS RETIRADOS DA PRÁTICA
Banco Central Focado na estabilidade monetária e financeira	Estabilidade financeira	Os impactos climáticos podem implicar custos significativos para as economias real e financeira, criando volatilidade e transições de mercado desordeiras.	Reino Unido: o Comité de Política Financeira do Banco de Inglaterra está a monitorizar os riscos climáticos.
Regulador financeiro Focado em: • Eficiência do mercado • Regulação prudencial • Conduta do negócio	Política monetária	As operações de política monetária podem ter impacto na implementação de capital para a economia hipocarbónica.	Bangladeche: O Banco Central está a utilizar instrumentos de política monetária (incluindo o refinanciamento favorável) para promover objetivos de sustentabilidade.
	Regulação e supervisão do setor bancário	Os fatores socioambientais e climáticos podem influenciar estes riscos prudenciais no setor bancário ao nível dos ativos, institucional e do mercado.	Brasil: Em 2014, o Banco Central do Brasil implementou requisitos para que todos os bancos tivessem sistemas de gestão do risco ambiental e social em vigor.
	Regulação e supervisão do setor segurador	As catástrofes naturais e os impactos físicos das alterações climáticas estão a ter um impacto crescente no setor dos seguros e resseguros. Os investimentos no setor dos seguros também podem ser afetados pela transição hipocarbónica.	E.U.A.: Em 2012, os reguladores do estado, a trabalhar em conjunto com a National Association of Insurance Commissioners (Associação Nacional de Comissários de Seguros) ofereceu orientação sobre as perguntas a fazer às seguradoras sobre o potencial impacto das alterações climáticas na solvência.
	Regulação e supervisão de pensões	As questões ambientais e sociais podem afetar o desempenho dos investimentos, pelo que compreender estes riscos e fontes de valor pode tornar-se parte do dever fiduciário.	África do Sul: A South African Pensions Act (Lei das Pensões Sul-africana) clarificou que os investidores prudentes devem considerar os fatores ambientais que podem afetar de forma materialmente significativa o desempenho a longo prazo.
	Regulação de títulos	Se as empresas não comunicarem de forma adequada os riscos levantados pela alteração ambiental e climática, os mercados não lhes conseguem dar resposta e podem surgir falhas no mercado.	Singapura: Em 2012, a bolsa de Singapura lançou diretrizes relativas aos relatórios de sustentabilidade para as empresas cotadas, promovendo o clima.
Organismos de normalização Focados na disponibilização de estruturas comuns para comunicar o desempenho do negócio	Normas contabilísticas e de relato financeiro	As questões de sustentabilidade podem criar riscos e oportunidades significativos para o valor de negócio através de diversos canais, e as normas tradicionais podem não refletir de forma adequada o impacto destes na empresa.	Global: O Climate Disclosure Standards Board (CDSB), o Sustainability Accounting Standards Board (SASB), entre outros, estão a desenvolver novas estruturas para a sustentabilidade, a consideração do clima e a divulgação.

da missão” e uma relutância associada a este em considerar o impacto substancial das tomadas de decisão financeiras para além das questões de conduta no mercado e os seus efeitos de feedback a curto e médio prazo na estabilidade.²¹⁹

No entanto, para a maioria, o Inquérito sofreu uma alteração nas normas e práticas subjacentes. A Autoridade Monetária de Singapura, citando a nova legislação de Singapura sobre a neblina transfronteiriça que penaliza as empresas por agirem de forma ilegal na Indonésia e gerarem poluição do ar em Singapura, reconheceu o potencial de envolvimento com o setor financeiro que apoia esses investimentos. Os movimentos de alta notoriedade na China para desenvolver uma abordagem mais sistemática às finanças ecológicas despertou o interesse no estrangeiro, estimulando o estabelecimento de uma iniciativa comparável sobre oportunidades de finanças ecológicas na RAE Hong Kong e formando a base para uma colaboração investigativa entre o Banco Popular da China e o Banco de Inglaterra sobre áreas de potencial colaboração internacional, possivelmente através do G20.

De facto, o alcance e a profundidade dos esforços internacionais cresceu ao longo do último ano, complementando iniciativas de mais longa data como a Sustainable Banking Network (Rede de Banca Sustentável) e a iniciativa Sustainable Stock Exchange (Bolsa de Valores Sustentável).

3.8 LIÇÕES RETIRADAS DA PRÁTICA

As conclusões do Inquérito indicam uma prática emergente que é a reestruturação do sistema financeiro para dar mais relevância ao desenvolvimento sustentável. A exploração do Inquérito identificou cinco abordagens para melhorar o alinhamento do sistema financeiro com resultados de desenvolvimento sustentável. Não obstante os limites devidos à insuficiência de dados, a exploração da prática por parte do Inquérito, combinada com um envolvimento mais vasto e investigação de secretária permite retirar conclusões relativas ao potencial de cada uma das cinco abordagens, tal como está resumido abaixo.

CAIXA 16 AÇÃO INTERNACIONAL EMERGENTE

Os exemplos de cooperação internacional estão a aumentar. Destacam-se dois exemplos recentes:

- » **Eficiência Energética:** Estes investimentos são, por vezes, a forma mais barata e mais rápida de reduzir a poluição – mas um conjunto de barreiras institucionais impedem a implementação, e o mesmo acontece no sistema financeiro. Em dezembro de 2014, o G20 lançou o Grupo de Trabalho para o Financiamento da Eficiência Energética. Este vai apresentar recomendações ao Grupo de Trabalho para a Sustentabilidade Energética do G20, que serão depois apresentadas na Cimeira dos Líderes do G20 na Turquia, em novembro de 2015. Os temas críticos incluem a necessidade de valores de referência e normas comuns, da agregação de investimentos, do uso de mecanismos externos e do alinhamento das regras contabilísticas e dos requisitos regulamentares.²²⁰
- » **Estabilidade financeira:** Em abril de 2015, os ministros das finanças do G20 pediram ao Conselho de Estabilidade Financeira (CEF) para analisar a questão da estabilidade financeira face às alterações climáticas. Os temas críticos incluem uma compreensão da escala dos problemas físicos e de transição, a adequabilidade das informações de mercado e a o grau de preparação das instituições financeiras para compreender os riscos de longo prazo associados às alterações climáticas. O CEF está a reunir participantes públicos e privados para analisar o desafio vindouro da Conferência da COP 21 sobre as alterações climáticas.

As práticas emergentes diferem amplamente nos seus potenciais de impacto e facilidade de implementação. Medidas comparativamente simples para melhorar as práticas do mercado, como uma maior divulgação, podem ser pontos de partida úteis, mas não chegam para atingir as alterações quânticas necessárias. Por outro lado, medidas como prioridades de financiamento e responsabilização ambiental reforçada, podem impulsionar uma maior mudança ao longo do tempo, mas precisam de uma conceção cuidadosa e de preparação de mercado para evitar consequências imprevistas.

Por fim, o que é necessário é um pacote de medidas que ao longo do tempo impulsione alterações mais vastas nas dinâmicas comportamentais, culturais e de mercado do sistema financeiro.

As abordagens existentes até à data têm-se focado essencialmente, mas não exclusivamente, na energia e no carbono. É também necessário mais trabalho no sentido de explorar e desenvolver

“O Banco Popular da China está a conduzir a redação do 13.º Plano Quinquenal para a reforma e o desenvolvimento do setor financeiro chinês. As finanças ecológicas vão ser um elemento essencial neste plano.”

Pan Gongsheng, Vice-governador, Banco Popular da China²²⁴

CAIXA 17 DESTAQUE PARA A INDONÉSIA: A NATIONAL ROADMAP FOR SUSTAINABLE FINANCE^{221,222,223}

Porquê?

A Indonésia reconheceu a ligação entre a necessidade de mobilizar cerca de 300-530 mil milhões de dólares americanos anualmente para cumprir as suas prioridades nacionais, grande parte dos quais relativos a áreas sensíveis ao nível ambiental como a agricultura, a silvicultura, a energia, as minas e os resíduos, e a necessidade de acelerar o desenvolvimento do seu sistema financeiro nacional.

O Quê?

Os esforços para integrar considerações ambientais nos regulamentos bancários datam de 1998, mas tiveram apenas efeitos modestos. No final de 2014, o OJK lançou o seu Roadmap for Sustainable Finance (Roteiro para um Sistema Financeiro Sustentável), a primeira tentativa do país de mapear os desenvolvimentos necessários para desenvolver finanças sustentáveis até 2019. O Roteiro abrange o setor bancário, os mercados de capitais e o setor dos serviços financeiros não bancários, e inclui medidas para:

- Aumentar o fornecimento de financiamento sustentável através de apoio e de iniciativas regulamentares, sistemas de empréstimos e de garantias direcionados, modelos de financiamento ecológico, obrigações ecológicas e um índice ecológico.
- Aumentar a procura de produtos de finanças sustentáveis incrementando a consciencialização entre os operadores do mercado sobre os riscos ambientais e as práticas de gestão e de redução do risco.
- Aumentar a supervisão e a coordenação da implementação das finanças sustentáveis através de requisitos para adotar políticas de gestão do risco social e ambiental e a divulgação pública associada.

Lições






O Roteiro é um dispositivo potencialmente forte para mobilizar os intervenientes públicos e privados por trás do desenvolvimento e da implementação de planos virados para o futuro.

abordagens semelhantes a outras áreas de gestão dos recursos naturais e de conservação da biodiversidade.

Atingir o potencial indicado *pela revolução silenciosa* requer uma abordagem sistemática. O desenvolvimento de um sistema financeiro sustentável apenas será atingido indo para além das abordagens habituais ao desenvolvimento do mercado financeiro e da adoção de inovações *ad hoc*. No entanto, as medidas devem ser concebidas de forma cuidada. Devem ser efe-

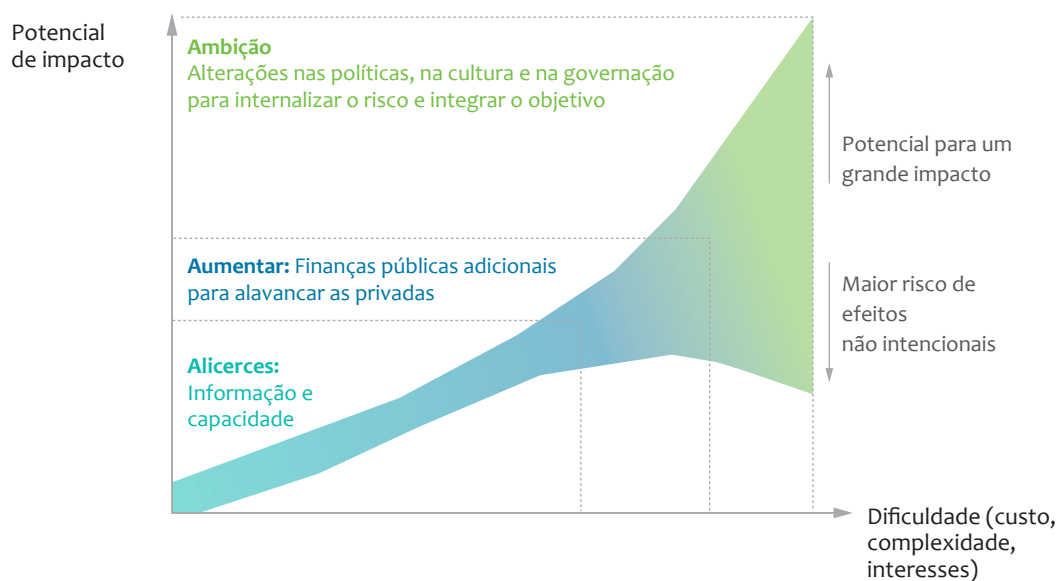
tuados ajustes de forma a corrigir o preconceito contra os ativos ecológicos, mas é preciso evitar a introdução de novos preconceitos, fontes de riscos não controlados e uma dinâmica possivelmente insustentável. Incentivar o investimento sem lidar também com os pontos de estrangulamento no fornecimento de projetos pode levar a bolhas de fixação errada de preços e ativos. A consideração da sustentabilidade do apoio público é crucial para evitar alocações de capital excessivas e as perdas de capital subsequentes se o apoio público for reduzido.

FIG 6 POTENCIAL COMPARATIVO DAS CINCO ABORDAGENS

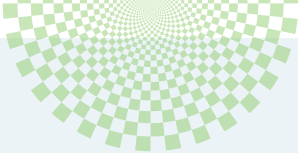
ABORDAGEM	PRÁTICA ATUAL	POTENCIAL DE IMPACTO	
 MELHORIA DA PRÁTICA DE MERCADO	Amplamente adotada como relativamente clara e relevante para os sistemas financeiros de todos os países.	Procura aumentar os retornos financeiros através de uma melhor avaliação das oportunidades da relação entre risco e retorno.	É provável que tenha um impacto lento e modesto, salvo se for aplicada com medidas adicionais.
 APROVEITAMENTO DOS BALANÇOS FINANCEIROS	Amplamente adotada, mas limitada pelo custo.	Procura aumentar os rendimentos financeiros em troca de bens públicos.	Pode ser muito eficaz se for implementada, mas é provável que tenha um impacto limitado devido à escassez das finanças públicas.
 ORIENTAÇÃO DAS FINANÇAS ATRAVÉS DE POLÍTICAS	Tem um longo historial de utilização e está agora a ser adaptada para metas de sustentabilidade.	Efeitos variados nos retornos financeiros exigindo o fornecimento de bens públicos.	Pode ter êxito, mas tem um maior potencial para consequências imprevistas.
 INCENTIVO A TRANSFORMAÇÃO CULTURAL	Não é amplamente aplicada, mas tem potencial para uma aplicação ampla e para a emergência de sinais positivos no pós-crise.	Pode ter efeitos variados nos retornos financeiros.	Pode ser eficaz, especialmente quando está ligada a orientação e a incentivos políticos e alinhada com expectativas sociais mais abrangentes.
 ATUALIZAÇÃO DA ARQUITETURA DA GOVERNAÇÃO	A menos aplicada.	É uma dinamizadora essencial das medidas acima.	

É necessária uma abordagem sistemática que garanta que a combinação certa de medidas é selecionada e implementada de forma eficaz. Para tal, este Inquérito desenvolveu um Quadro de Ação com vista a ajudar os decisores políticos e os reguladores, em parceria com outros intervenientes, a conceber e supervisionar a implementação de medidas adequadas para desenvolver o sistema financeiro. É este o ponto central da próxima secção deste relatório.

FIG 7 AMBIÇÃO, POTENCIAL E DIFICULDADE



UM QUADRO DE AÇÃO



UM QUADRO DE AÇÃO

4.1 ABORDAGEM SISTÊMICA

O *Quadro de Ação* visa apoiar uma abordagem mais sistemática e sistêmica. Fornece sugestões de caminhos para avaliar, planejar e executar a inovação do sistema financeiro de uma forma mais sistemática para obter resultados mais eficazes. Estas inovações vão ser particularmente eficazes se estiverem implementadas as plataformas colaborativas adequadas, juntamente com os círculos de feedback necessários para permitir uma rápida determinação do sucesso ou do insucesso e da necessidade de ajustamentos.

Além disto, existe potencial para impactos sistémicos – onde intervenções limitadas podem despoletar alterações maiores no sistema financeiro. Estes efeitos podem ser catalisados de diversas formas. O desenvolvimento de políticas e de veículos para abordar uma área de risco ou preocupação ambiental pode levar a uma prática que é adotada de forma mais ampla. Focar a atenção na avaliação e na fixação de preços dos riscos e oportunidades ambientais pode levar ao desenvolvimento de novas competências, modelos de negócios e à alteração de expectativas na cadeia de valor desde o ativo até aos proprietários do projeto. As alterações no reconhecimento das questões ambientais e as posições face a categorias de ativos podem ocorrer abruptamente e espalhar-se pelos mercados financeiros através do movimento em massa. A consciencialização pública, as políticas e a política também desempenham o seu papel na catalisação de efeitos sistémicos em que, por exemplo, a liderança exemplar ou as catástrofes naturais visíveis exercem pressão para uma alteração mais vasta e obrigatória.

O *Quadro de Ação do Inquérito* oferece um conjunto estruturado de opções de políticas para alinhar melhor os sistemas financeiros com o desenvolvimento sustentável. Esta secção define um **Quadro de Ação** constituído por:

1. Uma caixa de ferramentas, retiradas das práticas observadas, que podem ser implementadas ao nível nacional e internacional.
2. Sugestões para pacotes políticos focados em setores financeiros.
3. Processos para fortalecer a arquitetura permissor do sistema financeiro.

“Quando analisamos a experiência de hoje, vemos as estrelas individuais – o que é preciso é compreender o funcionamento do céu.”

Zhang Chenghui, Diretor Geral, Instituto de Investigação Financeira, Centro de Investigação para o Desenvolvimento, Conselho de Estado da China²²⁵

FIG 8 CAJA DE HERRAMIENTAS PARA UNA POLÍTICA FINANCIERA SOSTENIBLE

	TEMA	FERRAMENTA
 MELHORIA DA PRÁTICA DE MERCADO	Responsabilidade financeira	Dever fiduciário Capacidade fiduciária Incentivos
	Regulação prudencial	Gestão do risco Testes de stress Requisitos de capital
	Divulgação e relatórios das instituições financeiras	Política Desempenho Contabilidade
	Divulgação e relatórios das empresas não financeiras	Normas e requisitos Estruturas contabilísticas
	Critérios do mercado financeiro	Análise das ações Notações de crédito Ativos ecológicos Índices
 APROVEITAR OS BALANÇOS PÚBLICOS	Incentivos fiscais	Incentivos fiscais específicos Rever os incentivos fiscais
	Instituições financeiras públicas	Missões de sustentabilidade Estabelecer novas instituições ecológicas Instrumentos financeiros combinados
	Bancos Centrais	Operações de refinanciamento Programas de aquisição de ativos
	Contratos públicos	Critérios de contratação
 REFORMA DAS ESTRUTURAS JURÍDICAS E DE MERCADO	Jurídica Responsabilidade	Mutuante e outras responsabilidades
	Requisitos de capital	Ajustar os requisitos de capital
	Investimento e financiamento direcionados	Empréstimo a setores prioritários Proibições
	Prestação de serviços direcionada	Prestação direcionada Requisitos de aquisição obrigatória
 INCENTIVO À TRANSFORMAÇÃO CULTURAL NA TOMADA DE DECISÃO FINANCEIRA	Capacitação financeira	Educação do consumidor Formação profissional Capacitação dos reguladores
	Comportamento financeiro	Regulamento da remuneração Códigos de conduta Orientação não financeira
	Estrutura do Mercado	Instituições financeiras assentes em valores Diversidade de mercado Definição da dimensão certa para as instituições financeiras

APLICAÇÕES ILUSTRATIVAS

Clarificar que deveres para com os clientes (incluindo a gestão) incluem fatores de sustentabilidade.

Incluir requisitos de conhecimento e formação em sustentabilidade para assumir responsabilidades fiduciárias.

Incentivar os proprietários de ativos a garantir um melhor alinhamento dos incentivos na cadeia de investimento.

Integrar a sustentabilidade na orientação e nos requisitos da gestão e do controlo do risco.

Desenvolver cenários para testar o impacto de choques ambientais em ativos e modelos de negócio.

Calibrar os requisitos de capital para integrar fatores ambientais e apoiar o financiamento de longo prazo.

Introduzir requisitos de divulgação relativa à política de sustentabilidade.

Introduzir requisitos para relatórios anuais sobre o desempenho da sustentabilidade e as perspetivas de risco.

Aumentar o tratamento dos fatores financiamento de longo prazo e sustentabilidade.

Introduzir requisitos de elaboração de relatórios de sustentabilidade, inclusive através das bolsas de valores.

Aumentar o tratamento dos fatores financiamento de longo prazo e sustentabilidade.

Incentivar uma maior transparência na análise das ações em matéria de incorporação de fatores de sustentabilidade.

Incentivar a integração de fatores de risco de sustentabilidade na análise de crédito.

Ajustar as normas e as regras para facilitar a captação de capital (por exemplo, obrigações ecológicas, sukus ecológicos, OPI ecológicas, yieldcos).

Garantir que os valores de referência e os índices refletem fatores de sustentabilidade críticos.

Orientar o apoio fiscal da forma mais eficiente para mobilizar o capital privado para o ativo ecológico.

Rever o alinhamento dos incentivos fiscais existentes em termos de poupança, investimento, financiamento e seguros com sustentabilidade.

Reforçar a sustentabilidade como parte da missão e da operação de desenvolvimento de instituições financeiras e de fundos soberanos.

Lançar novos bancos de investimento e fundos ecológicos.

Desenvolver e usar instrumentos financeiros concebidos para partilhar riscos e ultrapassar barreiras ao investimento privado (financiamento com base no risco de subscrição e nos resultados).

Alargar as operações de refinanciamento para incluir ativos ecológicos.

Incorporar fatores de sustentabilidade nos programas de aquisição de ativos.

Introduzir o desempenho ao nível do desenvolvimento sustentável na contratação de serviços financeiros pelo setor público.

Estabelecer regimes de responsabilidade proporcional para mutuantes, agentes fiduciários e seguradoras para impulsionar as devidas diligências para os danos ambientais.

Permitir o acesso ao capital para setores críticos (por exemplo, para PME, ativos ecológicos).

Incluir fatores ambientais e sociais nos programas de financiamento prioritário.

Restringir as transações financeiras devido a custos sociais excessivos, por exemplo, o financiamento da desflorestação ilegal (Brasil) e a centrais industriais com poluição intensa (China).

Exigir que as instituições financeiras forneçam acesso a serviços financeiros específicos, como contas bancárias e seguros, como parte dos acordos de licenciamento.

Explorar a necessidade de aquisição obrigatória de serviços financeiros essenciais (como seguros) que são cruciais para a resiliência do sistema perante o stress ambiental.

Alargar os programas de literacia financeira para incluírem a sustentabilidade.

Desenvolver as competências e capacidades necessárias nos profissionais financeiros.

Melhorar as capacidades de sustentabilidade dos reguladores financeiros e dos decisores políticos.

Incluir a sustentabilidade nos regulamentos de remuneração – para que a compensação individual esteja relacionada com o desempenho em termos de sustentabilidade a longo prazo.

Incorporar o ambiente e a sustentabilidade nas políticas para promover a integridade nos mercados financeiros e a manutenção dos valores fundamentais.

Incentivar as instituições financeiras a respeitar as normas globais de conduta responsável (tais como os Princípios Orientadores sobre Empresas e Direitos Humanos e as Linhas Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais ²²⁶).

Garantir condições de concorrência equilibradas para instituições financeiras assentes em valores (incluindo cooperativas, investimento de impacto, etc.)

Promover a diversidade de instituições financeiras em termos de dimensão, foco geográfico, propriedade e modelo de negócio.

Tomar medidas para “dimensionar adecuadamente” las instituciones financieras a fin de obtener resultados de sostenibilidad (p. ej. consolidación y desagregación).

FIG 9 RESUMO DO QUADRO DE AÇÃO



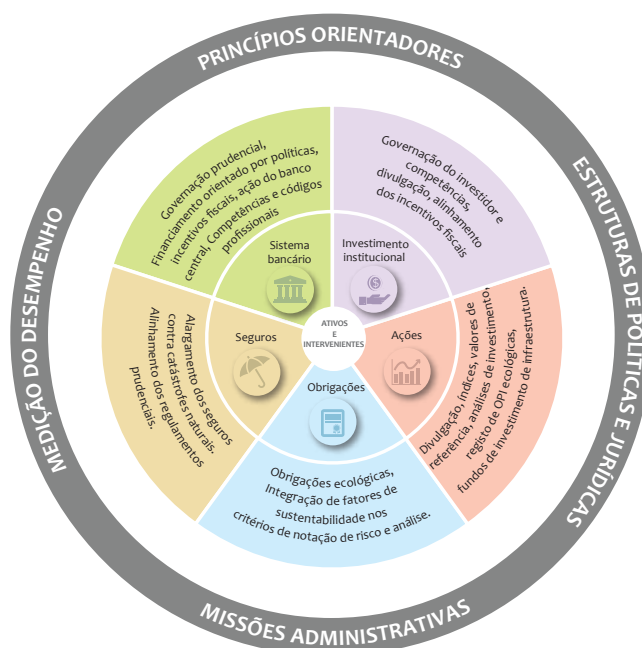
4.2 A CAIXA DE FERRAMENTAS BASEADAS NA PRÁTICA DO INQUÉRITO

A Caixa de Ferramentas para as Finanças Sustentáveis baseia-se em quatro alavancas fundamentais (as ações para a arquitetura da governação são abordadas numa secção em separado, uma vez que prestam apoio à caixa de ferramentas).

4.3 APLICAÇÃO DA CAIXA DE FERRAMENTAS A SETORES E ATIVOS FINANCEIROS CRÍTICOS

Cada país vai desenvolver o seu próprio pacote de medidas relativo ao seu contexto, prioridades e estruturas existentes específicos. Aqui, o

FIG 10 PACOTES DE POLÍTICAS E GOVERNAÇÃO DE APOIO



Inquérito disponibiliza diversas sugestões de *pacotes de políticas que combinam diferentes ferramentas focadas no setor bancário, mercados de dívida, ações, investimento institucional e seguros, apoiados por um conjunto final de recomendações focado no desenvolvimento da governação de apoio.*

SISTEMA BANCÁRIO

Com um balanço agregado de 135 biliões de dólares americanos, os bancos detêm mais de 45% dos ativos financeiros globais e encontram-se no centro do sistema financeiro, especialmente nos países em desenvolvimento.²²⁷ Os bancos têm um papel crítico na alocação de crédito a famílias e empresas e na criação de empréstimos que podem ser agregados em produtos para titulares de ativos de longo prazo. Os fatores de sustentabilidade influenciam os fatores determinantes de valor do crédito, do mercado, operacionais e de reputação e estruturam também os modelos de negócio subjacentes implementados pelos bancos. As conclusões do Inquérito salientam o potencial para uma dinâmica positiva entre as iniciativas coletivas (como os Princípios do Equador) e as medidas políticas que podem ultrapassar as barreiras de mercado para a adoção e implementação voluntárias. Observando o setor, existem três prioridades para uma ação de políticas adicional.

PRIORIDADE	PACOTE PROPOSTO: FERRAMENTAS PRINCIPAIS
<ul style="list-style-type: none"> ALARGAR A GOVERNAÇÃO BASEADA NO RISCO 	<ul style="list-style-type: none">  Orientação para a gestão do risco  Testes de stress internos  Testes de stress regulamentar
<ul style="list-style-type: none"> REFORÇAR O ACESSO ÀS FINANÇAS SUSTENTÁVEIS 	<ul style="list-style-type: none">  Requisitos de financiamento prioritário  Empréstimos e garantias a custos reduzidos  Variações nos requisitos de fornecimento de capital  Operações de refinanciamento do banco central.  Novos modelos de serviços financeiros
<ul style="list-style-type: none"> MELHORAR A CULTURA E A ESTRUTURA BANCÁRIAS 	<ul style="list-style-type: none">  Capacitação financeira  Estrutura e diversidade do mercado  Nova instituição financeira ecológica  Organização assente em valores

Alargar a governação assente no risco é uma aposta particular nos países em desenvolvimento que estão perante desafios ambientais imediatos, por vezes, em situações com uma fraca aplicação dos regulamentos ambientais. O Inquérito identificou liderança em países como o Bangladesh, o Brasil, a China, a

Indonésia e o Peru. Podem ser necessários requisitos regulamentares de incorporação de fatores ambientais e sociais na gestão do risco e nas devidas diligências (como no Brasil e no Peru), onde as dinâmicas de mercado limitam o âmbito da ação de mercado voluntária. A aprendizagem e a responsabilização podem ser incentivadas através de uma avaliação do desempenho, com a publicação de resultados agregados. A Comissão Reguladora Bancária da China, por exemplo, elabora um relatório anual sobre o progresso.²²⁸ Uma segunda fase seria o desenvolvimento de testes de stress de sustentabilidade para explorar o impacto de futuros cenários ambientais e sociais nas carteiras e nos modelos de negócio dos bancos. Os cenários poderiam incluir questões como a poluição do ar, as alterações climáticas, a desigualdade, as catástrofes naturais, a nova tecnologia, a erosão do solo e a pressão sobre os recursos hídricos. Até à data, um número reduzido mas crescente de bancos está a fazer experiências esta área, e o trabalho colaborativo nesta fase do ciclo de inovação poderia ajudar a desenvolver metodologias e abordagens partilhadas.

Além do risco, permanece a necessidade **de melhorar o acesso ao financiamento sustentável**. Uma das principais prioridades é aumentar a diversidade e a profundidade dos mercados financeiros para aumentar o fornecimento de finanças ecológicas, especialmente de dívida a custo reduzido.²²⁹ Podem ser aplicados diversos instrumentos, incluindo requisitos de financiamento prioritário, financiamento com taxas inferiores às do mercado através da bonificação de juros e operações de refinanciamento do banco central. Os programas de empréstimo a setores prioritários estabelecidos, como na Índia, também estão a ser atualizados para integrar prioridades de sustentabilidade. A rápida inovação tecnológica está igualmente a oferecer opções a custos mais reduzidos para permitir o acesso ao financiamento, especialmente através da banca móvel e de empréstimos entre particulares. Se forem devidamente regulamentados, estes instrumentos têm um potencial considerável em todos os países.²³⁰ Por fim, o desfazamento entre risco e




recompensa nas finanças ecológicas pode ser abordado através da exploração de variações nos requisitos de capital para determinadas categorias de financiamento.

Uma terceira via para a reforma política é a oportunidade de harmonizar melhor **a cultura e a estrutura do setor bancário**. Este conjunto parte da decisão política após as ponderações pelos riscos e retornos para analisar as competências, os valores e a composição do mercado subjacentes. Para comunidades bancárias subdesenvolvidas, existe uma necessidade incontestável de investir em competências básicas, enquanto nas economias desenvolvidas a necessidade é a de garantir que a formação profissional e a certificação relacionada inclui competências críticas na compreensão das finanças sustentáveis. Os decisores políticos também podem incentivar o acesso a finanças sustentáveis (especialmente para as PME) através de uma estrutura do setor bancário mais diversa, por exemplo, através da introdução de bancos ecológicos específicos, e de bancos com uma missão clara para atingir um impacto social e ambiental.²³¹

MERCADOS DE CAPITAL DE DÍVIDA

O mercado de obrigações centra-se em instrumentos de dívida a um prazo mais longo emitida pelos governos e pelas empresas. Também permite aos mutuantes converter ativos ilíquidos em títulos garantidos por ativos negociáveis. As obrigações são a maior categoria de ativos no sistema financeiro, atualmente avaliada em cerca de 100 biliões de dólares americanos.²³² Perante o estreitamento dos requisitos para a dívida bancária, os mercados de obrigações são um meio cada vez mais importante de captar dívida de longo prazo, especialmente para ativos com riscos e retornos relativamente previsíveis. Neste caso, existem duas prioridades de política pública interligadas.

A taxa de crescimento das **obrigações ecológicas** tem sido rápida, com mais de 36 mil milhões de dólares americanos de obrigações rotuladas como ecológicas emitidas em 2014, uma subida de 11 mil milhões de dólares ame-

PRIORIDADE	PACOTE PROPOSTO: FERRAMENTAS PRINCIPAIS
<ul style="list-style-type: none"> OBRIGAÇÕES ECOLÓGICAS 	<ul style="list-style-type: none">  Normas de produto – normas e verificação das obrigações ecológicas  Incentivos fiscais específicos  Melhoria do risco de crédito (agregação, titularização e obrigações cobertas)  Programas de aquisição de ativos ecológicos, investimento estratégico de entidades públicas, tais como fundos soberanos  Variações nos requisitos de capital
<ul style="list-style-type: none"> “ECOLOGIZAÇÃO” DOS MERCADOS DE OBRIGAÇÕES 	<ul style="list-style-type: none">  Notações de risco  Pactos e roteiros

ricanos relativamente a 2013. No entanto, o mercado global de obrigações ecológicas – com 66 mil milhões de dólares americanos em dívida até junho de 2015 – ainda tem um potencial de crescimento considerável.²³³ O crescimento do mercado pode ser explicado, em parte, pelos retornos financeiros ponderados pelo risco comparáveis das obrigações ecológicas com as obrigações não ecológicas, e a grande base elegível de emitentes. Qualquer entidade emissora de obrigações pode emitir uma obrigação rotulada como ecológica, uma vez que os requisitos de utilização do rótulo referem-se ao uso da receita ser afetado a projetos ecológicos qualificados e não ao facto de a entidade emissora ser ecológica. O rótulo e a afetação facilitam a tarefa de identificação dos investimentos ecológicos por parte dos investidores. A procura dos investidores de obrigações rotuladas como ecológicas é forte, evidenciada pelas taxas de subscrição excedentária mais elevadas do que com as obrigações não ecológicas. Todavia, as barreiras à majoração do mercado incluem o desenvolvimento de normas credíveis e verificáveis. Os comités de desenvolvimento do mercado de obrigações ecológicas, envolvendo intervenientes no mercado e operadores do setor público como no Brasil, na Califórnia, no Canadá, na China, na Índia, no México e na Turquia, estão a desenvolver definições e normas específicas ao país e ao estado. A cooperação global entre os comités é essencial para a possibilidade de comparação e consistência internacionais. Por fim, as obrigações ecológicas podem precisar de regulação de títulos específica para proteger os consumidores, mas inicialmente é essencial a experimentação e o desenvolvimento de normas. As estratégias de desenvolvimento do mercado nacional e internacional podem partir de um conjunto de 10 ações identificadas pela iniciativa Climate Bonds e pelo Banco Mundial a trabalhar em conjunto com o Inquérito.²³⁴ A China, por exemplo, tem programada a produção da primeira orientação mundial de obrigações ecológicas desenvolvida pelo Estado. Isto pode vir a servir de base para oferecer benefícios fiscais sob a forma de dedução fis-

cal, bem como algumas penalizações pela má utilização da receita.

Além destas medidas específicas, existe uma necessidade e potencial mais vastos para **incentivar a “ecologização” dos mercados de obrigações**, especificamente para integrar fatores ambientais, sociais e de governação nas notações de risco de rotina. Um primeiro passo seria uma maior transparência da parte das agências de notação de crédito relativamente aos fatores que integram a sua análise, o que permitiria um debate e um processo de desenvolvimento do método mais robusto. As pressões competitivas podem fomentar alguma liderança, tal como a integração precoce do clima por parte da S&P nas notações dos fundos soberanos e a ação de Datong para direcionar fatores ambientais essenciais para o seu método de notação empresarial e municipal.²³⁵ No entanto, pode existir espaço para uma abordagem colaborativa. Com notação de

crédito e investidores de topo, o Inquérito agiu inicialmente no sentido de explorar o potencial para uma ação coletiva para desenvolver um “roteiro para as notações” relativo a tópicos de sustentabilidade selecionados.²³⁶

MERCADOS ACIONISTAS

Os mercados de ações mundiais têm sido, historicamente, a principal fonte de capital de risco, havendo 45 000 empresas com uma capitalização bolsista cotada de cerca de 70 biliões de dólares americanos.²³⁷ Além dos 20 biliões de dólares americanos em carteiras imobiliárias, existe a porção privada de 35 biliões de dólares americanos em recursos de infraestruturas e os 4 biliões de dólares americanos em participações privadas e capital de risco.²³⁸

As bolsas de valores transformaram-se de forma irreconhecível ao longo do último quarto de século. O volume de transações cresceu e a

CAIXA 18 AGENDA POTENCIAL DE 10 PONTOS PARA AÇÃO SOBRE OBRIGAÇÕES ECOLÓGICAS²³⁹

1. Integridade do mercado: apoiar o estabelecimento de definições, normas, verificação e certificação ecológicas comuns – bem como a aplicação através da regulação dos títulos para proteger os consumidores.
2. Desenvolvimento por etapas: permitir aos emitentes e investidores planear antecipadamente e construir conhecimento especializado.
3. Emissão estratégica: a partir de agências públicas, como bancos de desenvolvimento e municípios.
4. Desenvolvimento de produtos: através da agregação de pequenos projetos, do uso de contratos normalizados, da titularização e do apoio a instalações de armazenamento.
5. Melhoria do risco: perfil dos retornos: através das melhorias do risco de crédito, tais como garantias parciais, dívida subordinada e seguros.
6. Melhoria dos retornos: através de créditos e incentivos fiscais (como as Obrigações de Energias Renováveis Limpas nos E.U.A.). Os incentivos fiscais também podem fortalecer a integridade do mercado através da vinculação ao desempenho verificado.
7. Facilitação de investimentos em obrigações ecológicas a partir de fundos públicos: através de missões para fundos soberanos e fundos de pensões.
8. Aquisições de obrigações do banco central: incluem obrigações ecológicas na gestão da reserva e políticas de aquisição de ativos.
9. Ajustamento regulatório para dar um peso preferencial às obrigações ecológicas nos requisitos de capital.
10. Cooperação internacional: para evitar a fragmentação do mercado e o suporte da liquidez do mercado através do reconhecimento mútuo de normas.

negociação algorítmica tornou-se num dos principais elementos de transação de ações em diversas jurisdições. A comercialização de trocas tem ofertas de serviços diversificadas além das plataformas básicas do mercado. No entanto, as transações no mercado secundário dos títulos existentes não é uma fonte direta de capital para novos investimentos. As grandes empresas têm tendência para se autofinanciar e utilizar o fluxo de caixa para financiar os investimentos.²⁴⁰ A emissão de novas ações tem sido negativa ao longo da última década em muitos mercados maduros, como o dos E.U.A. e do Reino Unido, uma vez que as empresas devolveram a liquidez através de recompras.²⁴¹ De qualquer modo, os mercados de ações continuam a ter uma importância crucial na gestão e na governação da alocação de capitais nas empresas cotadas. Quatro áreas essenciais são:

PRIORIDADE	PACOTE PROPOSTO: FERRAMENTAS PRINCIPAIS
<ul style="list-style-type: none"> TRANSPARÊNCIA DE MERCADO 	 Normas e requisitos para a transparência em matéria de sustentabilidade
<ul style="list-style-type: none"> APROFUNDAMENTO DO USO DE DADOS DE SUSTENTABILIDADE 	 Transparência na análise de ações e nos índices de ações.
<ul style="list-style-type: none"> ATUALIZAÇÃO DA FUNÇÃO DE CAPTAÇÃO DE CAPITAL PARA ATIVOS ECOLÓGICOS E START-UPS ECOLÓGICAS 	 Permitir a regulação – OPI ecológicas
	 Permitir a regulação – yieldcos
<ul style="list-style-type: none"> MOBILIZAÇÃO DE CAPITAL PRIVADO PARA A INFRAESTRUTURA 	 Normas de produtos para veículos de investimento de infraestruturas ecológico.
	 Empréstimos e garantias a custos reduzidos
	 Permitir a regulação – investimento de infraestrutura

A divulgação em matéria de sustentabilidade tem um longo historial e é uma das práticas mais conhecidas, incentivada pela legislação, pelos requisitos de cotação numa bolsa de valores e por iniciativas voluntárias (tal como indicado na Caixa 6). Um conjunto de requisitos sobrepostos e lacunas na cobertura de temas, tais como o impacto das catástrofes naturais e o potencial de estagnação de ativos nos setores com elevado teor de carbono, continuam a ser claras fragilidades. Há potencial para uma abordagem mais harmonizada e adotada de forma mais ampla na medição dos impactos principais do desenvolvimento sustentável. Os requisitos em matéria de relato, como os da BOVESPA, das bolsas de valores de Singapura e de Joanesburgo, cada vez mais incluem critérios relativos à qualidade dos relatórios. A iniciativa Sustainable Stock Exchange (Bolsa de Valores Sustentável) publicou recentemente uma Orientação Modelo como recurso para as bolsas ajudarem os emitentes a dar resposta à

necessidade de informações de sustentabilidade dos investidores.²⁴² No entanto, as bolsas continuam preocupadas com as potenciais implicações ao nível da concorrência de requisitos de relato mais rígidos. Esta questão oferece um ponto de entrada importante para a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (OICV) evitar a arbitragem regulamentar trabalhando com as suas organizações membros para desenvolver estruturas de divulgação comuns e incentivar a sua adoção. Cerca de um terço dos 32 reguladores da OICV introduziram uma iniciativa de relato da sustentabilidade. A OICV poderia também trabalhar com bolsas e reguladores para desenvolver uma nova geração de indicadores de qualidade do mercado. Estes indicadores iriam incluir um destaque para as funções de alocação de capital e de investimento, bem como a transparência do mercado.

Se é importante divulgar, pode ser também cada vez mais importante incorporar fatores de sustentabilidade noutras partes das operações do mercado de ações, particularmente na análise dos investimentos e nos valores de referência **para aprofundar o uso dos dados de sustentabilidade**. A procura do mercado já está a incentivar a investigação sobre o investimento do lado vendedor a integrar fatores ambientais e sociais e está a incitar a uma subida na gama de valores de referência e índices de sustentabilidade personalizados. Mas isto está longe de ser a norma e os decisores políticos podem incentivar uma maior transparência tanto na análise das ações como nos índices de ações. O cenário atual de índices ponderados de capitalização bolsista também pode refletir um preconceito face aos ativos ecológicos, hipocarbónicos, o que poderá levar à alocação errada dos recursos.²⁴³

A função de captação de capital dos mercados de ações também pode ser atualizada. Isto pode levar à redução das despesas de registo ou à aceleração do tratamento administrativo de determinadas categorias de captação de novos capitais, tal como está a ser considerado pela Comissão do Mercado dos Valores Mobi-

liários (SEC) dos E.U.A. em relação às pequenas e médias empresas, e pela China em relação às OPI ecológicas. Outra área essencial de oportunidade são os veículos de investimento de infraestrutura inovadores, tais como os fundos de investimento de infraestrutura, que oferecem uma forma de refinar ativos de infraestrutura através do mercado de ações e de obrigações. Conhecidos nos E.U.A. como yieldcos, estes oferecem aos investidores formas líquidas de deter ativos ilíquidos, tais como centrais de energias renováveis. De acordo com a OCDE, os yieldcos de energias limpas captaram mais de mil milhões de dólares americanos só nos últimos dois anos.²⁴⁴ Para fazer crescer o mercado, os regulamentos financeiros podem precisar de ser reformados para evitar limitações não intencionais contra a detenção deste tipo de ativos por investidores institucionais, tais como os fundos de pensões e as seguradoras.









Além dos mercados cotados, são necessárias várias ações para **mobilizar mais capitais privados para a infraestrutura**. As medidas essenciais na economia real incluem o desenvolvimento de princípios de infraestruturas para o desenvolvimento sustentável, a expansão das etapas dos projetos descontáveis de infraestruturas sustentáveis, a melhoria da transparência dos quadros de contratos públicos e a incorporação de fatores de sustentabilidade. No sistema financeiro, é necessária uma revisão dos regulamentos financeiros para eliminar limitações não intencionais ao investimento de infraestrutura sustentável, especialmente da parte de investidores institucionais como fundos de pensões e seguradoras, e a criação de um mecanismo de transmissão para refinar os ativos de infraestrutura através dos mercados de obrigações e de ações. As abordagens de “finanças combinadas” através de financiamento público para oferecer garantias, empréstimos a custo reduzido e dívida e ações subordinadas, desempenham um papel essencial na infraestrutura. A sua eficácia deve ser revista para garantir que é obtido um bom valor para a despesa pública e para desenvolver melhores práticas e conhecimento especializado.²⁴⁵

INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

Com quase 100 biliões de dólares americanos a sob gestão, os investidores institucionais, incluindo os fundos de investimento, os fundos de pensões, as seguradoras, as dotações e os fundos soberanos são, a seguir aos bancos, o maior detentor de ativos em todas as categorias de ativos.²⁴⁶ Na sequência da crise financeira, os investidores institucionais tornaram-se no centro da atenção das políticas enquanto principais intermediários de capital de longo prazo, um interveniente crucial na gestão de ativos e um impulsionador de um melhor desempenho ambiental e social. Os próprios investidores estão a agir cada vez mais no sentido de integrar fatores de sustentabilidade nas suas estratégias de investimento – e também no seu diálogo com os decisores políticos para garantir que os sinais do mercado recompensam a criação de valor sustentável.²⁴⁷ De facto, o trabalho do Inquérito com grandes investidores institucionais concluiu que a reforma política é essencial para alinhar o cenário do investimento institucional com o desenvolvimento sustentável. As ações voluntárias não serão suficientes.²⁴⁸ Até à data, a maior parte das intervenções em matéria de políticas focaram-se essencialmente na divulgação de políticas de investimento e em declarações formais de deveres legais. A política pode apoiar as iniciativas de mercado existentes – e colmatar as lacunas onde os mercados não fornecem soluções, focando-se em duas áreas de oportunidade principais:

“Investir para o longo prazo requer estratégias que criam valor sustentável, reduzem os riscos multifacetados e reforçam a economia local e global. O denominador comum é ter uma fundação política estável e prospetiva.”

Anne Stausboll*, CEO, CalPERS²⁴⁹

PRIORIDADE	PACOTE PROPOSTO: FERRAMENTAS PRINCIPAIS
• HARMONIZAÇÃO DA CONCEÇÃO DAS PENSÕES E DE OUTROS SISTEMAS DE INVESTIMENTO COM A SUSTENTABILIDADE	 Clarificação do dever fiduciário
	 Capacidade fiduciária
	 Formação Profissional
	 Requisitos de desempenho baseados em princípios – orientação a partir das diretrizes da OCDE.
• REVISÃO DOS INCENTIVOS DE MERCADO E PÚBLICOS	 Requisitos de divulgação em matéria de sustentabilidade
	 Introduzir missões de sustentabilidade a longo prazo para instituições financeiras públicas
	 Incentivar os proprietários de ativos a garantir um melhor alinhamento dos incentivos a jusante na cadeia.
	 Rever os incentivos fiscais

Um primeiro passo essencial é **alinhar a conceção das pensões e de outros sistemas de investimento com a sustentabilidade**. Isto implica encontrar um novo equilíbrio entre a adequabilidade e a fiabilidade dos resultados para os aforradores, a acessibilidade para os patrocinadores do setor público e privado e a consistência

com o desenvolvimento sustentável. Há muito que os decisores políticos podem fazer ao nível nacional para apoiar o desenvolvimento de uma boa prática, especialmente clarificando na legislação e nas diretrizes que os agentes fiduciários têm de ter em conta as questões de sustentabilidade nos seus processos de investimento e dar atenção aos impulsionadores a longo prazo do valor do investimento. Ao nível internacional, uma declaração relativa ao dever fiduciário e ao desenvolvimento sustentável poderia ajudar a codificar a boa prática clarificando que os deveres dos agentes fiduciários perante os seus beneficiários incluem ter em consideração os fatores de sustentabilidade no seu investimento, na detenção e nas atividades de envolvimento com as políticas. Neste âmbito, é necessária orientação prática para ajudar os investidores a cumprir as expectativas de estruturas de sustentabilidade de “direito indicativo” como as Linhas Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais. As regras prudenciais podem exigir que as instituições de investimento tenham as competências e capacidades necessárias para refletir a sustentabilidade das suas estratégias de investimento. Devem ser introduzidos requisitos para demonstrar que os membros das entidades governamentais têm conhecimento e formação adequados, incluindo na definição de um indivíduo “competente e idóneo”. Para apoiar esta questão, os reguladores podem solicitar que os órgãos profissionais incluam a sustentabilidade no seu currículo fundamental e nos programas de formação profissional contínua. Perante uma escolha e risco crescentes, os aforradores e os potenciais beneficiários precisam de maior literacia de forma a tomarem as decisões certas para si. Os reguladores também podem determinar se determinados fundos de pensões são demasiado pequenos e mal governados para servirem os seus beneficiários de forma eficaz (incluindo na incorporação de fatores de sustentabilidade), e se a consolidação é garantida.

Para todos os fundos, os relatórios e a gestão dos ativos, bem como o desempenho de sustentabilidade, são críticos para fomentar a responsabilização e a capacitação interna. É provável que o acompanhamento regulatório












dos códigos de gestão em nome de todos os investidores (pensões, seguros, institucional, retalho) reforce a implementação. Um número crescente de países introduziu requisitos de divulgação em matéria de sustentabilidade para os fundos – mais recentemente em França.

Os decisores políticos podem ajudar a estimular a procura de longo prazo de produtos de investimento que integrem sustentabilidade através de uma **redefinição do mercado e de estruturas de incentivo público**. Os detentores de ativos encontram-se no topo do processo de investimento. Podem ser habilitados através de uma melhor governação e incentivados através de códigos de mercado, para alinhar incentivos a jusante da cadeia, especialmente para consultores de investimento, gestores de ativos e analistas de investimento. Estes incluem fundos de pensões privados, fundos soberanos e outros veículos de investimento (tais como o novo Fundo de Investimento de Infraestrutura Asiático). Estes podem escolher avançar unilateralmente ou fazer parte de uma abordagem coletiva mais ampla que vai para além dos anteriores esforços conjuntos tais como os Princípios Santiago. Além disso, os impostos são um forte impulsionador do comportamento ao nível do investimento, com o uso de incentivos fiscais mais amplos para incentivar a poupança e o investimento. No entanto, estes raramente estão alinhados com o desempenho a longo prazo ou com os resultados em matéria de sustentabilidade. Os decisores políticos poderiam rever o uso eficaz de incentivos fiscais para fomentar o financiamento de longo prazo para a economia real e um incentivo aos investimentos sustentáveis eficientes a nível dos custos.

SEGUROS

O modelo de negócio dos seguros baseia-se no princípio da mutualização do risco, tornando-o numa ferramenta eficaz para a gestão de desafios de desenvolvimento sustentável coletivos.²⁵⁰ Enquanto tomadoras de risco, as seguradoras ajudam a melhorar a resiliência promovendo uma boa gestão do risco físico, antes de assumir e transferir risco financeiro

do nível local para o global, incluindo a titularização dos riscos ambientais para os mercados financeiros.²⁵¹ Enquanto investidoras, as seguradoras procuram fazer coincidir os passivos com retornos de investimentos estáveis e a longo prazo. A melhoria dos mercados, produtos e da cobertura dos seguros podem ter efeitos transformadores na resiliência económica e de sustentabilidade e ao permitir a sustentabilidade ambiental através de soluções de seguros ecológicas, criar múltiplas repercussões positivas nas economias real e financeira. É importante notar que estas repercussões significam que o setor segurador são o único setor onde a orientação das políticas – incluindo o fornecimento e a aquisição obrigatórios – é comum e, de forma geral, incontroversa. O trabalho do Inquérito com o setor dos seguros envolveu uma consulta global sobre as prioridades para a reforma das políticas, uma série de consultas ao nível do país e dois eventos globais.²⁵² A partir daqui, tornou-se claro que os reguladores e os decisores políticos já estão a inovar de diversas formas para aproveitar os seguros para o desenvolvimento sustentável, com três prioridades emergentes para uma ação mais aprofundada:

PRIORIDADE	PACOTE PROPOSTO: FERRAMENTAS PRINCIPAIS
<ul style="list-style-type: none"> COLMATAÇÃO DA LACUNA DE PROTEÇÃO 	<ul style="list-style-type: none">  Apoio fiscal  Provisão orientada por políticas  Aquisição obrigatória  Ativação de regulamentos para apoiar os novos produtos financeiros  Novos modelos de serviços financeiros  Literacia financeira do consumidor
<ul style="list-style-type: none"> CALIBRAÇÃO DA GOVERNAÇÃO PRUDENCIAL PARA REFLETIR MELHOR AS REALIDADES ECONÓMICA E AMBIENTAL A LONGO PRAZO. 	<ul style="list-style-type: none">  Remover as limitações regulatórias  Diretrizes de risco  Testes de stress internos  Exigir testes de stress regulamentar
<ul style="list-style-type: none"> LIGAR AS ESTRUTURAS DE SUSTENTABILIDADE PARA A TOMADA DE RISCO E OS INVESTIMENTOS 	<ul style="list-style-type: none">  Incorporar riscos ambientais e de sustentabilidade na implementação dos Princípios Fundamentais dos Seguros

A colmatação da lacuna de proteção é a principal prioridade. Um elemento na necessidade absoluta de assegurar o acesso universal aos serviços financeiros. Nos 100 países mais pobres, menos de 3% da população é servida por uma proteção de seguro eficaz contra as catástrofes naturais.²⁵³ Os seguros oferecem benefícios antes e depois da catástrofe. Antes, os tomadores de risco procuram limitar a sua exposição exigindo infraestruturas com um melhor planeamento e uma maior qualidade da parte dos

“Uma reforma fiscal que promova o investimento a longo prazo vai beneficiar as empresas que dependem dos mercados de capitais e as centenas de milhões de pessoas que estão a poupar para a reforma”

Larry Fink, CEO, BlackRock²⁵⁴

“Nas Filipinas, mostrámos que conseguimos tornar os seguros mais económicos e acessíveis às pessoas com baixos rendimentos. Mas o acesso é claramente insuficiente. As alterações climáticas e as catástrofes naturais são grandes ameaças ao desenvolvimento sustentável. As seguradoras, os reguladores, os governos, as empresas e a sociedade civil devem trabalhar em conjunto para reduzir estes riscos e aumentar as soluções.”

Emmanuel Dooc, Comissário de Seguros das Filipinas²⁵⁵

promotores imobiliários e dos planejadores urbanos. Depois, o seguro ajuda economias inteiras a recuperar mais rapidamente. Ao analisar 2 476 catástrofes naturais em mais de 200 países entre 1960 e 2011, os investigadores do Banco de Pagamentos Internacionais concluíram que as catástrofes com boa cobertura de seguros apenas têm um efeito a pequeno ou médio prazo no crescimento. Por outro lado, sem a cobertura de um seguro, uma catástrofe “típica” resulta numa queda permanente do crescimento de perto de 2%.²⁵⁶ Mesmo em países desenvolvidos, prevê-se que o alcance dos ativos não seguráveis aumente rapidamente com a intensificação das alterações climáticas. É certo que não há apenas uma abordagem para colmatar esta lacuna: tendo em conta que combinações personalizadas de apoio fiscal, provisão e aquisição orientada por políticas, juntamente com concessões regulamentares e o desenvolvimento do mercado mostraram ser eficazes em diversos países desde o Brasil, a Índia e as Filipinas (que tem um dos maiores rácios de cobertura de microsseguros no mundo), até à Suíça, onde os seguros contra catástrofes naturais são obrigatórios através dos seguros de incêndio. O seguro de responsabilidade ambiental obrigatório para indústrias que provocam uma poluição intensa também provou ser de interesse para alguns países em desenvolvimento e está atualmente a ser debatido para indústrias com elevados níveis de poluição na China.²⁵⁷ Quanto ao equilíbrio, as soluções de seguros ecológicos que promovem a sustentabilidade ambiental, tais como o seguro para a energia renovável, a eficiência energética, a exploração geotérmica e a silvicultura, são uma oportunidade muito pouco explorada.

A par desta questão encontra-se a necessidade de **calibração da governação prudencial** para refletir melhor as realidades económica e ambiental a longo prazo. No seguimento dos desenvolvimentos das políticas na sequência da recente crise financeira, pode ser relevante uma revisão dos regulamentos para avaliar as implicações da assunção de riscos e do investimento a longo prazo, especialmente do investimento transfronteiriço na infraestrutura das economias em desenvolvimento.²⁵⁸ As

despesas de capital podem estar a aumentar inadvertidamente as opções a curto prazo, a volatilidade e a prociclicidade, enquanto atenuam o investimento em ativos a longo prazo necessário para o desenvolvimento sustentável.²⁵⁹ É necessária uma categoria de ativos negociável para permitir às seguradoras e aos outros investidores aceder facilmente a investimentos de infraestrutura sustentáveis.²⁶⁰ Na frente ambiental, o setor dos seguros e resseguros tem o maior historial de incorporação de fatores tais como condições meteorológicas extremas nas suas avaliações de solvência anuais, testando a sua resiliência perante a combinação das piores condições de 1 em 200 anos. É importante notar que o progresso não foi obtido através de uma só medida, mas de uma série de indicadores regulatórios interligados, de regulação financeira e de relatórios, de notações de crédito, de normas de contabilidade e de análises de investidores e de responsabilização. Esta experiência cria uma plataforma para integrar de forma explícita fatores de risco a longo prazo, como as alterações climáticas, nas revisões prudenciais: Os supervisores dos E.U.A. deram início a este processo através de inquéritos anuais relativos ao grau de preparação das companhias de seguros para as alterações climáticas, tanto em termos de impactos físicos diretos, como de alterações de políticas mais vastas.²⁶¹

Por fim, existe um potencial considerável para **ligar as estruturas de sustentabilidade da tomada de risco e dos investimentos**. Até à data, as abordagens à gestão dos fatores de sustentabilidade têm sido geridas no silos das regras prudenciais e da conduta do mercado. Poderiam retirar-se benefícios consideráveis da análise dos desafios de sustentabilidade como um todo e da transferência de lições. Foi feito um progresso considerável para alargar o acesso a produtos de seguros vitais, inclusive através de melhorias nas estruturas regulamentares e de supervisão. O próximo passo é garantir que os riscos ambientais e de sustentabilidade críticos são integrados de forma eficaz na implementação dos Princípios Fundamentais dos Seguros ao nível internacional. A chave para o sucesso seria um grupo de liderança com supervisores ao nível nacional que começou a abordar os

riscos ambientais, tais como as alterações climáticas, a trabalhar de perto com o IAIS e com a iniciativa Access to Insurance (Acesso a Seguros, Azii).²⁶²

4.4 DESENVOLVIMENTO DE UMA ARQUITETURA DE GOVERNAÇÃO DE APOIO

A parte final do Quadro de Ação proposto refere-se ao potencial de desenvolvimento de uma arquitetura de governação no sistema financeiro para apoiar as ações específicas indicadas acima.

PRINCÍPIOS ORIENTADORES

Poderiam ser estabelecidos princípios para um sistema financeiro sustentável e estes poderiam ser usados para estruturar o desenvolvimento de missões de governação, de normas e da prática. Ao nível global, o sistema financeiro é orientado por princípios e normas de “direito indicativo” que, por sua vez, são implementados ao nível do país e revistos por diversas instituições internacionais. O CEF, por exemplo, criou um compêndio de 14 normas, incluindo princípios abrangentes tais como os Princípios Fundamentais do Comité de Basileia para uma Supervisão do Setor Bancário Eficaz, os Princípios Fundamentais de Seguros da Associação Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), e os Princípios do Governo das Sociedades da OCDE.²⁶³ No entanto, atualmente não há um ponto de referência comum para desenvolver políticas e regulamentos financeiros que estejam alinhados com o desenvolvimento sustentável. O desenvolvimento de um conjunto de

“As alterações climáticas são uma ameaça grave à indústria dos seguros, que pode afetar a acessibilidade aos produtos de seguros.”

Dave Jones, Comissário de Seguros, Estado da Califórnia, E.U.A.



DESENVOLVER UMA ARQUITETURA DE GOVERNAÇÃO DE APOIO ESTABELECIMENTO DE UMA ARQUITETURA DE GOVERNAÇÃO PARA O SISTEMA FINANCEIRO SENSÍVEL AO DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL

ABORDAGEM	EXPLICAÇÃO
<ul style="list-style-type: none"> • PRINCÍPIOS 	<ul style="list-style-type: none"> » Adotar princípios para um sistema financeiro sustentável para orientar a criação de legislação.
<ul style="list-style-type: none"> • ESTRUTURAS DE POLÍTICAS E JURÍDICAS 	<ul style="list-style-type: none"> » Considerar os impactos na sustentabilidade ao desenvolver e rever regulamentos financeiros. » Incorporar a sustentabilidade nos planos de desenvolvimento do setor financeiro. » Garantir que as oportunidades para uma reforma do sistema financeiro estão incluídas em políticas sustentáveis. » Introduzir estratégias a longo prazo com roteiros, apoiadas por mecanismos de coordenação. » Reforçar o sistema jurídico e judicial para ajudar a aplicação.
<ul style="list-style-type: none"> • MISSÕES REGULAMENTARES 	<ul style="list-style-type: none"> » Explorar o impacto dos fatores de sustentabilidade nas missões existentes dos bancos centrais e dos reguladores financeiros e ajustar conforme necessário.
<ul style="list-style-type: none"> • MEDIÇÃO DO DESEMPENHO 	<ul style="list-style-type: none"> » Desenvolver uma estrutura de desempenho para avaliar e orientar o progresso nos sistemas financeiros sustentáveis em desenvolvimento.

princípios orientadores para a formulação de políticas poderia ajudar a conjugar conhecimentos práticos e a alargar a aplicação das abordagens emergentes. Com base no nosso trabalho, segue-se uma possível estrutura para esses princípios abaixo.

ESTRUTURAS DE POLÍTICAS E JURÍDICAS

Estes princípios orientadores poderiam ser suportados por uma arquitetura jurídica e política mais ampla para garantir a coerência entre a governação financeira, as metas públicas mais abrangentes e o estado de direito. Os governos poderiam desenvolver este tema estabelecendo uma arquitetura jurídica e política que promovesse uma abordagem coerente das finanças sustentáveis. Isto pode incluir a ligação do desenvolvimento do mercado financeiro a políticas de desenvolvimento sustentável mais vastas, tais como as disposições do Pacto das Alterações Climáticas do Reino Unido no sentido de convidar todas as agências públicas, incluindo os reguladores financeiros, a preparar relatórios de

adaptação climática. Isto criou a base jurídica para o Banco de Inglaterra conduzir a sua análise prudencial dos seguros. A decisão da China de trazer as finanças ecológicas para os planos de desenvolvimento do mercado financeiro definidos no abrigo do 13.º Plano Quinquenal seria outro exemplo. Por fim, poderão ser adequados desenvolvimentos jurídicos para apoiar a transição para as finanças sustentáveis – tais como medidas para desenvolver a responsabilidade do mutuante e do investidor.

MISSÕES REGULAMENTARES

O papel dos bancos centrais e dos reguladores financeiros em dar resposta aos desafios de sustentabilidade poderia ser melhorado clarificando e reforçando as suas respetivas missões. Até à data, estes avanços foram obtidos sem extensões das missões existentes, grande parte das quais estão centradas na regulação prudencial, na política monetária e em metas associadas, tais como o crescimento e o emprego. Estas missões podem ser interpretadas de forma estreita, ou de forma mais abrangente. Seria

FIG 11 PRINCÍPIOS POSSÍVEIS PARA UM SISTEMA FINANCEIRO SUSTENTÁVEL

PRINCÍPIO ABRANGENTE	1	O objetivo do sistema financeiro	... é servir as necessidades da sociedade permitindo pagamentos, agregação, protegendo e alocando as poupanças aos usos mais produtivos e gerindo o risco de formas que apoiem uma economia real inclusiva e sustentável.
MEDIDAS FUNDAMENTAIS ASSOCIADAS AO OBJETIVO	2	A fixação do preço do risco e da recompensa	... internaliza o valor do capital humano, natural e social para atingir o desenvolvimento sustentável.
	3	O acesso ao valor das finanças	... está disponível para todos.
	4	A estabilidade do sistema	... suporta o desenvolvimento sustentável ao longo do tempo.
QUEM PAGA E É RECOMPENSADO	5	A recompensa obtida pelo setor	... é proporcional ao valor que este cria.
	6	As finanças públicas	... apenas apoiam os resultados de interesse público que não devem ser obtidos através de meios privados.
A INTEGRIDADE DO MERCADO	7	A composição do mercado	... incentiva a diversidade e inovação saudáveis.
	8	Os grupos de interesse afetados	... são capacitados através de riscos, informações e capacidades.
	9	A cultura, os valores e as normas	... estão alinhados com o objetivo e são apoiados pelos incentivos adequados.
A GOVERNAÇÃO	10	A governação do sistema	... está alinhada com o objetivo, com transparência adequada em matéria de tomadas de decisão, desempenho e compensação.

CAIXA 19 BANCOS CENTRAIS: INTERVENIENTES CRUCIAIS NO DESENVOLVIMENTO DE UM SISTEMA FINANCEIRO SUSTENTÁVEL

Os bancos centrais são intervenientes cruciais no desenvolvimento dos mercados financeiros e de capitais e, de forma mais alargada, do desenvolvimento económico sustentável através da política monetária e dos recentemente alargados papéis de estabilidade financeira, bem como de outros papéis.

As conclusões do Inquérito indicam que em economias emergentes e em desenvolvimento, os bancos centrais são mais ativos do que os seus homólogos nos países desenvolvidos ao terem em conta de forma explícita prioridades de política nacional, inclusive a inclusão financeira e questões ambientais, bem como estratégias económicas e industriais nacionais. Alguns comentadores veem estes papéis alargados como uma fase de transição que termina com o fortalecimento de outras instituições públicas. Outros apontam para um histórico de bancos centrais focados em objetivos de desenvolvimento, e veem uma necessidade de garantir o alinhamento da tomada de decisão do banco central com uma agenda de sustentabilidade mais alargada.

Notando este vasto espetro de opiniões, os bancos centrais têm diversas funções potenciais no incentivo das finanças sustentáveis.

- A política monetária tem impacto:
 - » No rendimento e na distribuição de riqueza nas gerações e entre estas.
 - » Nas taxas de desconto, uma vez que o valor está associado a custos e a receitas futuros, financiando assim horizontes temporais.
- Os bancos centrais, enquanto autoridades prudenciais, podem:
 - » Impor requisitos de gestão do risco em matéria de sustentabilidade e requisitos relativos a relatórios.
 - » Incorporar o impacto de catástrofes naturais e a consideração das alterações climáticas nos testes de stress das instituições financeiras.
 - » Exigir ao diretor e ao gestor capacidades em matéria de sustentabilidade e impor requisitos de competências de profissionais financeiros certificados.
 - » Ajustar a provisão de capital para ter em conta o risco subvalorizado e, em alguns casos, os objetivos de políticas.
 - » Iniciar análises prudenciais do impacto dos fatores de sustentabilidade na estabilidade financeira.
- No contexto das operações de política monetária, os bancos centrais podem:
 - » Fornecer refinanciamento a taxas inferiores às do mercado para incentivar o financiamento direcionado ou para complementar as metas de financiamento prioritário existentes, como o programa “Funding for Lending” do Banco de Inglaterra.
 - » Estimular os mercados para ativos específicos – como obrigações ecológicas – através da aquisição de ativos.
 - » Investir em obrigações de instituições públicas e em ações (por exemplo, o Fundo Silk Road) de instituições públicas que tenham objetivos de sustentabilidade.

Os bancos centrais que abordem uma agenda de sustentabilidade através de uma ou mais destas vias devem considerar as suas capacidades, a governação e a qualidade de coordenação com outros órgãos públicos.

útil clarificar de que forma as missões devem ter em conta os fatores de sustentabilidade, seja através da redefinição ou da clarificação, particularmente no que diz respeito a qualquer desenvolvimento em termos de princípios, de política e de arquitetura jurídica.

INDICADORES E METODOLOGIA DE DESEMPENHO

É necessária uma estrutura de desempenho para avaliar e orientar o progresso nos sistemas financeiros sustentáveis em desenvolvimento. As estruturas existentes para avaliar o desenvolvimento do mercado financeiro, tais como as utilizadas no Relatório de Desenvolvimento Financeiro do Banco Mundial, focam-se em medidas tradicionais de profundidade, eficiência e estabilidade, bem como de acesso.²⁶⁴ Entre-

tanto, as medidas utilizadas para descrever o progresso em finanças sustentáveis tendem a continuar focadas nas lacunas de financiamento e nos fluxos de finanças sustentáveis e insustentáveis. No entanto, o que falta é uma estrutura abrangente que ligue entre si necessidades e fluxos em matéria de sustentabilidade com uma análise do desempenho do sistema.

O Inquérito efetuou trabalho inicial no desenvolvimento de uma estrutura de desempenho que possa ser usada para avaliar o progresso no desenvolvimento de um sistema financeiro sustentável, que foi definido pelo Inquérito como sendo um sistema que “cria, valoriza e transaciona ativos financeiros de formas que criam verdadeira riqueza para servir as necessidades de longo prazo de uma economia inclusiva e ambientalmente sustentável”. O Inquérito iden-

FIG 12 UMA ESTRUTURA DE DESEMPENHO INTEGRADA PARA UM SISTEMA FINANCEIRO SUSTENTÁVEL

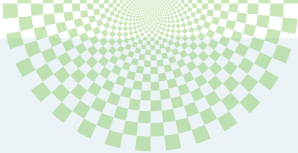
DOMÍNIO	DESCRIÇÃO	COMENTÁRIOS
REQUISITOS	Capital necessário para financiar o desenvolvimento sustentável	Cobrando (a) o desdobramento de capital para financiar ativos ou atividades adicionais; (b) a eliminação de ativos e atividades “insustentáveis” previamente financiados por capital; e (c) a reserva de capital contra condições que poriam em causa a sustentabilidade, incluindo seguros contra as consequências da realização dos riscos.
FLUXOS	Fluxo de financiamento contra esse tipo de requisitos	Fornecendo uma abordagem comum para medir os fluxos reais, desenvolvendo-se a partir de metodologias existentes, por exemplo, relativas a finanças do clima e a obrigações ecológicas, bem como o sistema a ser desenvolvido pela FEBRABAN no Brasil. ²⁶⁵ Esta análise do fluxo não clarifica a eficácia ou eficiência de assegurar esse tipo de fluxos, tais como o nível de incentivos públicos e outros custos de mobilização.
EFICÁCIA	Ponto até ao qual os fatores de sustentabilidade dos preços do mercado se encontram nos valores dos ativos	Fundamental para avaliar a existência de falhas no mercado, apesar de ser necessário distinguir as falhas associadas ao mercado da economia real ou financeira e/ou às fragilidades das políticas.
EFICIÊNCIA	Custos de gestão do sistema financeiro que potencia fluxos financeiros em função dos requisitos	Inclui os custos do sistema financeiro específicos das transações e mais abrangentes.
RESILIÊNCIA	Suscetibilidade do sistema a perturbações relativas ao desenvolvimento insustentável	Cobrando o impacto direto do stress ambiental, bem como os impactos dos efeitos transacionais. Isto é inerentemente orientado para o futuro e requer (a) análise por longos períodos de tempo; e (b) a distinção entre níveis mais elevados de resiliência através da externalização e internacionalização de fatores de sustentabilidade.

tificou cinco domínios analíticos principais para uma estrutura de desempenho.

Cada domínio disponibiliza uma janela analítica, mas esta é limitada se for usada por si só. A resiliência, por exemplo, pode resultar por períodos alargados a partir da externalização continuada de fatores ambientais do sistema, uma causa que seria reconhecida através de uma avaliação de eficácia. Do mesmo modo, os fluxos podem ser consideráveis, mas requerem grandes incentivos públicos, ou estar associados a níveis muito baixos de eficiência do sistema (ou seja, custos elevados). Assim, apesar de cada domínio nos poder fornecer dados de análise úteis, têm de ser todos implementados para obter um cenário mais completo.²⁶⁶



PRÓXIMOS PASSOS



PRÓXIMOS PASSOS

5.1 DAR OS PRÓXIMOS PASSOS

Esta secção final indica os próximos passos a tomar para desenvolver as inovações e oportunidades identificadas pelo Inquérito.

O Inquérito foi iniciado no contexto de uma necessidade urgente de mobilizar financiamento para o desenvolvimento sustentável e num sentido de potencial de ação no sistema financeiro como um novo caminho complementar para a mudança. A tarefa fundamental do Inquérito foi determinar se existe esse potencial e, nesse caso, definir os passos seguintes possíveis. Ao fim de quase dois anos, o Inquérito determinou que o potencial existe, estruturado pela urgência de necessidades e pela experiência prática dos bancos centrais, dos decisores políticos em matéria de finanças e dos reguladores, e dos normalizadores, na procura da internalização dos fatores ambientais e sociais nas tomadas de decisão financeiras.

Além disso, o Inquérito identificou padrões e tendências ao longo de diversos contextos que começam a permitir tirar ilações, identificar passos mais eficazes que podem ser replicados e alargados, assim como desenvolver abordagens cooperativas. O Quadro de Ação do Inquérito consolida estas ilações de modo a permitir que os decisores sigam uma abordagem sistemática na análise, compromisso, formulação de políticas e ações. A liderança, necessária para forjar novas vias que possam ser contrárias às convencionais, tornou-se mais notória durante as explorações do Inquérito. De facto, registou-se um aumento rápido no número, âmbito e escala de ambição de iniciativas, mesmo além do período do Inquérito.

Ainda há muito a fazer. A análise do desempenho das ferramentas salientadas pelo Inquérito tem de ser aprofundada. Muitos aspetos das ligações entre o sistema financeiro e o desenvolvimento sustentável permanecem inexplorados. Os diferentes contextos e prioridades nacionais necessitam que as vias únicas sejam moldadas por meio da colaboração, análise e ação, e a cooperação internacional tem de ser reformulada à luz das oportunidades e necessidades apontadas ao longo do Inquérito.

5.2 CONCRETIZAÇÃO

A implementação das conclusões do Inquérito usando o Quadro de Ação requererá o envolvimento de diversos intervenientes. É essencial o envolvimento ativo de administradores do sistema financeiro, incluindo Bancos Centrais, reguladores e entidades cautelares, normalizadores, entidades governamentais, incluindo Ministros

das Finanças e reguladores baseados no mercado, incluindo bolsas de valores e agências de notação de risco. No entanto, as conclusões do Inquérito realçam o papel essencial de outros intervenientes, nomeadamente:

- *Instituições de mercado*: desde bancos a fundos de pensões e analistas, que contribuem por meio de uma liderança exemplar, desenvolvimento de conhecimentos e orientação especializada, estabelecimento e defesa de coligações.
- *Comunidade do desenvolvimento sustentável*: desde ministros do ambiente a grupos de reflexão, grupos da sociedade civil e agências internacionais como, por exemplo, o PNUA – trazendo conhecimentos especializados, coligações e uma maior sensibilização pública.
- *Organizações internacionais*: as organizações diretamente envolvidas no desenvolvimento do sistema financeiro mas, de forma mais abrangente, as que administram e desenvolvem diversos aspetos do desenvolvimento sustentável, o desenvolvimento de conhecimentos e aprendizagem, criação de

normativas e desenvolvimento de normas e, coordenação crítica.

- *Pessoas*: na qualidade de consumidores de serviços financeiros, de funcionários de instituições financeiras e de participantes na sociedade civil - trazendo competências únicas e perspetivas sobre como ligar os sistemas financeiros às necessidades e aspirações humanas.

O Inquérito realçou a importância de pactos sociais no avanço da harmonização do mercado financeiro e do desenvolvimento sustentável, e muitos dos intervenientes acima referidos têm de empreender essas coligações nas respetivas funções, a nível nacional, regional e internacional. Com base no exposto, as conclusões do Inquérito apontam para grandes deficiências em termos de conhecimentos relativamente ao sistema financeiro, sobretudo da parte de grupos de cidadãos, da comunidade ambientalista e da comunidade alargada do desenvolvimento sustentável, e simetricamente, no que diz respeito a especialistas do sistema financeiro, por vezes mesmo dos conhecimento básicos sobre o ambiente. Se, por um lado, a especialização é uma característica de maturidade institucional,

FIG 13 RESUMO DOS PRÓXIMOS PASSOS



por outro lado, estas deficiências têm de ser superadas se se pretende que os pactos e as medidas associadas sejam eficazes.

O alargamento do compromisso dos intervenientes na remodelação do sistema financeiro assume particular significado dadas as necessidades de compreensão, planeamento e gestão de compromissos entre a *facilidade*, o *impacto* e os *riscos* associados às diferentes opções em termos de políticas. As diferentes coligações estarão melhor posicionadas para a criação eficaz de roteiros que tenham em consideração a necessidade de ambição, os custos de implementação e o risco de falhanço ou consequências negativas não intencionais.

5.3 AÇÃO A NÍVEL NACIONAL

As medidas podem ser tomadas de imediato sobretudo a nível nacional e, por vezes, a nível regional ou sub-nacional. Foi aqui que surgiram muitas das inovações identificadas pelo Inquérito. Cada governo, que trabalha com entidades públicas ou regulamentadas – bancos centrais, bolsas de valores e organismos de contabilidade – e com as próprias instituições financeiras – bancos, fundos de pensões, etc. – tem oportunidade de moldar de forma significativa o sistema financeiro nacional de modo a suportar as prioridades nacionais pretendidas e os resultados em termos de desenvolvimento sustentável.

O Quadro de Ação do Inquérito fornece um meio para a consideração sistemática de opções de ação, com base na prática e no pensamento e planos inovadores dos países. Diferentes partes do Quadro de Ação terão uma importância diferente para diferentes países.

Cada país deve avaliar cuidadosamente as possibilidades e os benefícios associados, os custos e riscos. Por fim, não há nada que substitua o facto de cada país levar a cabo o seu próprio diagnóstico e, nessa base, traçar as suas opções de ação e meios de implementação. Não há um único interveniente que deva liderar neste aspeto, com as evidências a apontar, por vezes, para os bancos centrais, e noutras ocasiões para os reguladores e ministérios do governo. Noutras situações, o papel essencial de intervenientes privados na demonstração de inovação de nível empresarial e, por vezes, coletiva, ou em alguns casos medidas de cidadania, variavelmente na qualidade de titulares de fundos de pensões, associações de trabalhadores ou ativistas ambientais. Em todos os casos, parece haver uma série comparável de passos a realizar, se definido latamente:

1. **O diagnóstico inicial** das necessidades, fluxos, lacunas e barreiras detetadas, frequentemente liderado por um grupo de liderança muito reduzido.
2. **A avaliação de oportunidades**, modeladas pela experiência internacional, e querendo uma coligação mais alargada.

FIG 14 ESTRUTURA DE DIAGNÓSTICO



FIG 15 ENQUADRAMENTO DE DIAGNÓSTICO DETALHADO

DOMÍNIO	DESCRIÇÃO	POSSÍVEIS QUESTÕES
REQUISITOS	Capital necessário para permitir o desenvolvimento sustentável	<ul style="list-style-type: none"> Quais são as necessidades financeiras para satisfazer as prioridades nacionais em termos de desenvolvimento sustentável? Qual o potencial de financiamento público?
FLUXOS	Fluxos de financiamento comparativamente aos requisitos	<ul style="list-style-type: none"> Quais são os atuais níveis de financiamento comparativamente às necessidades? Quais são os ativos e os investimentos em termos de recursos e fortemente poluentes?
EFICÁCIA	Grau em que os fatores de sustentabilidade dos preços de mercado estão integrados nos valores do ativo	<ul style="list-style-type: none"> Onde está localizado o maior “spread de sustentabilidade” (por exemplo, o diferencial entre o preço de mercado dos ativos e a contabilização total de custos das externalidades)? Em que medida os fatores de sustentabilidade estão integrados na tomada de decisão financeira?
EFICIÊNCIA	Os custos de gestão do sistema financeiro que providenciam fluxos financeiros comparativamente aos requisitos	<ul style="list-style-type: none"> Quão economicamente eficientes são as diferentes partes do sistema na angariação de financiamento para o desenvolvimento sustentável (por exemplo, OPIs, emissão de obrigações)? Até que ponto os incentivos públicos destinados às atividades financeiras estão harmonizados com o desenvolvimento sustentável (por exemplo, reduções fiscais para poupanças e investimento)?
RESILIENCIA	Vulnerabilidad del sistema ante las perturbaciones relacionadas con el desarrollo insostenible.	<ul style="list-style-type: none"> Quais são as implicações de choques ambientais sobre o sistema financeiro, agora e no futuro? Quais são as principais fontes de tensão ambiental que podem resultar no encolhimento de ativos?

3. **O estabelecimento de coligações ou pactos estruturados** para melhorar os conhecimentos, melhorar as escolhas e facilitar a coordenação.
4. **A conceção de uma via** que tenha em consideração a facilidade e as prioridades, capacidades, custos, benefícios e riscos.
5. **A implementação com mecanismos de retorno fortes e rápidos** e o afluxo contínuo de experiência internacional.

INICIAÇÃO – UM DIAGNÓSTICO

É possível realizar um diagnóstico do progresso realizado no desenvolvimento de um sistema financeiro sustentável utilizando um ou mais dos cinco domínios do quadro de desempenho proposto. Um diagnóstico inicial da harmonização do sistema financeiro com o desenvolvimento sustentável ajudará a realçar áreas de ação prioritárias a considerar.

Em particular, uma avaliação em termos de:

- Requisitos e fluxos permitirá perceber a lacuna que é preciso suprir.
- Eficácia, eficiência e resiliência fornecerá uma indicação do ponto a que a lacuna terá de ser suprida por medidas no sistema financeiro, assim como na economia real.

As lacunas significativas podem estar associadas a um sistema financeiro eficiente capaz de contabilizar os riscos ambientais, indicando uma maior necessidade de ação na economia real. Baixos níveis de eficiência na provisão de finanças sustentáveis, ou opções a curto prazo que reforcem a avaliação incorreta desses riscos, podem indicar que são necessárias mais medidas na economia financeira.

Um diagnóstico inicial também avaliaria as normas e regras que regem o sistema financeiro. Com base na caixa de ferramentas e no Quadro de Ação, um diagnóstico consideraria o equilíbrio de medidas em termos de políticas tomadas ao longo das cinco abordagens: prática do mercado, financiamento público, financiamento direcionado por políticas, mudanças culturais e acordos regentes. O foco nessas medidas permitiria ao diagnóstico servir de complemento útil às atuais ferramentas de avaliação como, por exemplo, o Programa de Avaliação do Sector Financeiro (FSAP) do FMI/Banco Mundial.

Estes dados analíticos podem depois ser relacionados de volta às opções apresentadas no Quadro de Ação. Tal como o diagnóstico fornece uma imagem do estado do sistema financeiro em relação ao financiamento destinado ao desenvolvimento sustentável, o Quadro de Ação fornece a base para associação desta análise a possíveis medidas em termos de políticas, baseando-se nos possíveis pacotes resumidos para cada grupo de ativos principal e

várias áreas de capacitação das infraestruturas do sistema financeiro.

O Inquérito recomenda a utilização de pactos para suportar a co-criação de medidas bem concebidas e de alto potencial para harmonização do sistema financeiro com o desenvolvimento sustentável. As distinções convencionais realizadas entre as ações dos intervenientes de mercado e as dos órgãos diretivos, latamente reguladores, ignoram o potencial de processo societários mais abrangentes que podem aumentar a sensibilização, aumentar a confiança, harmonizar as expectativas e lançar as bases para compromissos mensuráveis, estabelecidos em contexto voluntário ou obrigatório. Alguns dos desenvolvimentos mais ambiciosos e com maior impacto considerados a nível nacional e internacional foram sustentados por uma ampla consultadoria entre intervenientes de mercado e órgãos diretivos, frequentemente envolvendo a co-criação de medidas acordadas, juntamente com incentivos e penalizações e divulgação pública.

As ações iniciais, se bem sucedidas, abriram o apetite para medidas com maior impacto. Moldar a forma como o sistema financeiro internaliza o desenvolvimento sustentável em tomadas de decisão financeiras não é possível seguindo uma abordagem de “projeto” criada no arranque do processo. A complexidade e dinamismo do sistema financeiro torna essas abordagens inúteis e possivelmente problemáticas. Começar pelo diagnóstico, pela formação de pactos e pela implementação prévia de medidas mais fáceis pode aumentar a confiança, gerar vencedores prematuros e abrir o apetite para planos e ações mais ambiciosos. Podem ser conseguidos efeitos a nível do sistema sem assumir ações prematuras, difíceis e possivelmente de alto risco.

5.4 COOPERAÇÃO INTERNACIONAL

A cooperação internacional pode apoiar as ações nacionais. A crescente internalização de sistemas financeiros nacionais torna o apoio da coo-

FIG 16 COOPERAÇÃO INTERNACIONAL EM TORNO DE GRUPOS DE RECURSOS E INTERVENIENTES

ÁREA	DESCRIÇÃO
<i>Incorporar riscos ambientais sistémicos no âmbito das normas bancárias mundiais</i>	Com base nas crescentes práticas nacionais, há agora uma possibilidade para a articulação da forma como os riscos ambientais sistémicos afeta as normas bancárias internacionais, nomeadamente, através dos Acordos de Basileia. Este aspeto pode ser desenvolvido através de uma liderança de entidades bancárias nacionais e bancos comerciais que trabalham com o Banco de Pagamentos Internacionais (BPI) e outras entidades essenciais para avaliar as ligações críticas e implicações em termos de políticas.
<i>Desenvolver um código internacional sobre as obrigações do investidor e do desenvolvimento sustentável</i>	Um número crescente de países está a tomar medidas para encorajar e dar indicações aos investidores institucionais como, por exemplo, fundos de pensões, para que incluam fatores de sustentabilidade material nas respetivas atividades de investimento. Um código internacional poderia ajudar a materializar boas práticas e fornecer uma plataforma para uma adoção mais abrangente de normas mais exigentes. Este poderia ser desenvolvido por meio de um grupo de trabalho combinado constituído por investidores institucionais e reguladores de pensões, trabalhando em estreita colaboração com a Organização Internacional de Supervisores de Pensões, a OCDE e o Banco Mundial.
<i>Criar uma coligação de investidores e governos de mercados de capitais ecológicos</i>	Os esforços para aproveitar os mercados de dívida e de capital próprio para o investimento ecológico aceleraram rapidamente. No entanto, não existe uma plataforma comum que garanta a convergência de normas e que impele a cooperação transfronteiriça essencial de modo que os mercados globais de obrigações e de capitais possam angariar mais eficazmente capital dedicado ao desenvolvimento sustentável. Isso pode ser iniciado por meio de um grupo de liderança que reúna todo o ecossistema, incluindo os emissores, notações de risco, bancos de desenvolvimento, investidores institucionais e agências independentes como, por exemplo, a Iniciativa Obrigações associadas ao Clima.
<i>Fornecer orientações para reguladores e supervisores sobre mercado de seguros sustentáveis</i>	Foram registados progressos assinaláveis no alargamento do acesso a produtos de seguros vitais. O próximo passo consiste em aproveitar esta experiência prática para garantir que os riscos críticos em termos ambientais e de sustentabilidade são integrados efetivamente na implementação dos Princípios Fundamentais de Seguros internacionais. Um elemento essencial para o sucesso seria um grupo de liderança composto por supervisores a nível nacional que começasse a abordar os riscos ambientais (como, por exemplo, as alterações climáticas), trabalhando em estreita colaboração com a IAIS e a A2ii.

FIG 17 COOPERAÇÃO INTERNACIONAL NO DESENVOLVIMENTO DA ARQUITETURA DE GOVERNAÇÃO

ÁREA	DESCRIPCIÓN
<i>Princípios para um Sistema Financeiro Sustentável</i>	O sistema financeiro mundial é regido por princípios e normas de direito indicativos – mas não existem quaisquer normas ou princípios para o avanço do desenvolvimento sustentável. O desenvolvimento desses princípios poderia fornecer orientações abrangentes para a regulamentação e desenvolvimento do sistema financeiro e poderia, além disso, imbuir os mandatos de governação de entidades nacionais e internacionais com funções de administração do sistema financeiro. Esses princípios podiam ser desenvolvidos sob a égide do G20, ou por meio e/ou com um grupo dos maiores especialistas e profissionais.
<i>Convergência em normas de prestação de informações de sustentabilidade</i>	A necessidade de uma maior transparência perpassa instituições, mercados e setores. Foram realizados progressos, mas agora é o momento certo para um grupo de trabalho internacional acelerar a convergência e uma adoção mais abrangente, tirando ilações das iniciativas relacionadas com o G20 como, por exemplo, o Grupo de Trabalho para uma Prestação de Informações Melhorada. Embora a prestação de informações seja necessária ao longo de todos os grupos de ativos, um foco na harmonização ao longo das bolsas de valores poderia permitir um grande progresso inicialmente, com um segundo foco sobre investidores institucionais.
<i>Metodologias de testes de stress de sustentabilidade</i>	Trazer os choques futuros para as decisões atuais é essencial para superar a “tragédia de horizontes” que se verifica na integração do desenvolvimento sustentável na tomada de decisões financeiras. Agora é tempo de agrupar recursos e começar a criar relações entre diferentes iniciativas e abordagens. A referida abordagem do grupo de trabalho pode incluir o Banco de Pagamentos Internacionais, o Conselho de Estabilidade Financeira e outras instituições normativas essenciais, assim como as próprias instituições financeiras e iniciativas de informação selecionadas.
<i>Otimização de medidas fiscais no sistema financeiro</i>	Não existe um acordo de base relativo aos impactos do financiamento público sobre o desenvolvimento sustentável, efetivamente, os subsídios que provêm de instituições financeiras ou que, de outro modo, influenciam a tomada de decisões financeiras. Foi apenas recentemente, e para fins comparativos, que os combustíveis fósseis e, mais amplamente, os subsídios energéticos passaram a ser mais notórios e a ser tratados como uma das principais questões em termos de políticas. A implementação de um processo de revisão dos impactos de sustentabilidade do financiamento público associados ao setor financeiro podem revelar oportunidades de melhoramento significativo desses impactos através de realinhamento de alguns fluxos de financiamento público.
<i>Quadro de desempenho do sistema financeiro sustentável</i>	É necessário trabalhar para aproveitar o quadro de desempenho do Inquérito, relevante para o desenvolvimento de um sistema financeiro sustentável. Para que os aspetos ambientais sejam incluídos em processos internacionais de apreciação e avaliação pelos pares como, por exemplo, o Programa de Avaliação do Sector Financeiro (FSAP) do FMI/Banco Mundial, estes teriam primeiro de ser codificados em algumas normas internacionais e os dados necessários para operacionalizar a abordagem teria de ser desenvolvidos, caso não existissem a nível do país.

peração internacional essencial para integrar o desenvolvimento sustentável na tomada de decisões financeiras. Felizmente, já estão a caminho muitos locais para essa cooperação e iniciativas. As organizações internacionais e as plataformas formais inter-governamentais e inter-agências olham cada vez mais para este campo de estudo e de ação como, por exemplo o G20 e o CEF, o FMI e o Banco Mundial, assim como a OCDE. As Nações Unidas contribuíram por intermédio da conferência Financiamento do Desenvolvimento e dos Objetivos em matéria de Desenvolvimento Sustentável. A par destes encontra-se um número crescente de plataformas mais informais como, por exemplo, a “Sustainable Stock Exchange initiative”, a “Sustainable Banking Network” e a Iniciativa Acesso ao Financiamento. Com base no trabalho realizado até à data, o Inquérito projetou dez oportunidades de reforço da cooperação internacional em três áreas principais.

O Inquérito identificou oportunidades de cooperação internacional produtivas para o desenvolvimento de um sistema financeiro sus-

tentável. Cada uma das áreas pode basear-se na experiência nacional, mas pode fazer com que o campo avance significativamente aumentando a sensibilização, melhorando a aprendizagem trans-nacional, harmonizando abordagens e criando normas comuns. Por último, a cooperação internacional é necessária para garantir a harmonização dos principais intervenientes que moldam as normas usuais ao longo da comunidade financeira. As oportunidades identificadas enquadram-se em dois grupos principais: um específico de um grupo de ativos e de intervenientes específicos do mercado financeiro, assim como oportunidades para melhorar a arquitetura subjacente do sistema financeiro.

A área final para cooperação internacional consiste em criar uma aliança colaborativa para investigação sobre sistemas financeiros sustentáveis. Um próximo passo essencial na evolução de sistemas financeiros mais sustentáveis consiste no desenvolvimento de um ecossistema de investigação e análise rico. Isto vai além da conceção de ferramentas específicas (como, por exemplo, testes de stress de sustentabilidade) ou estatísticas (quadro de desempenho) para incluir a natureza multidisciplinar e pluridimensional do desafio, aprofundando as bases teóricas e empíricas para ação. Chegou a hora de reunir um consórcio de bancos centrais e de divisões de investigação de reguladores financeiros com as principais universidades e centros de excelência para identificar um programa de investigação a médio prazo.

5.5 NO SENTIDO DE UM SISTEMA DE FINANÇAS SUSTENTÁVEL

O trabalho do Inquérito aponta vias de progresso no desenvolvimento no sentido de um sistema financeiro sustentável, embora muito ainda esteja por fazer para compreender a relação entre o desenvolvimento do mercado financeiro e o desenvolvimento sustentável. A melhor forma para modelar a relação entre o desenvolvimento sustentável e o desenvolvimento do sistema financeiro permanece uma questão em aberto. O Quadro de Desempenho proposto do Inquérito fornece uma base hipotética para uma

análise do género, embora muitos dos dados necessários para operacionalizar esta abordagem não existam a nível dos países, e muito menos para fins internacionais comparativos.

Estudos recentes efetuados pelo FMI e pelo Banco de Pagamentos Internacionais desenvolveram um aspeto desta relação através de uma análise quantitativa aprofundada da relação existente entre crescimento económico e desenvolvimento do sistema financeiro. Este documento sugere uma relação em forma de sino, com o impacto do setor financeiro sobre a produtividade e o crescimento ao longo da sua economia anfitriã (nacional)²⁶⁷ primeiro a aumentar e depois a reduzir à medida que o sistema financeiro continua a desenvolver e a crescer relativamente à dimensão da economia em questão.²⁶⁸

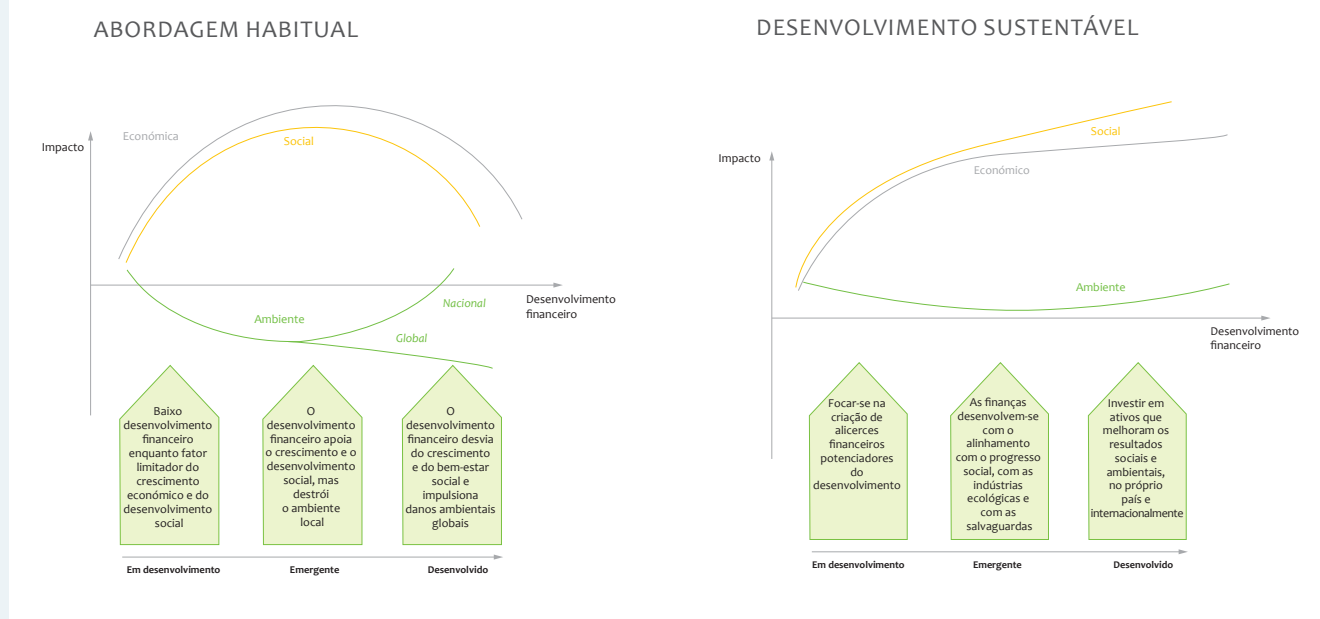
Podem ser avançadas hipóteses comparáveis sobre a relação entre o desenvolvimento do sistema financeiro²⁶⁹ e a evolução de resultados ambientais e de desenvolvimento sustentável mais lato. De facto, um estudo recente realizado pela OCDE em parceria com outras entidades sugere uma relação padronizada entre desenvolvimento do sistema financeiro e desigualdade de rendimentos. Aqui são propostas duas hipóteses averiguáveis: uma reflete a relação “habitual” entre os sistemas financeiros e o desenvolvimento sustentável, e outra olha para a relação com vista a detetar se houve algum progresso no sentido de um sistema financeiro sustentável. Estas hipóteses são apresentadas na caixa abaixo.

A visualização e, finalmente, o teste dessas hipóteses, podem utilizar um modelo de dois eixos com a crescente importância dos mercados financeiros indicada pela mesma medida adotada pelo FMI, o sector Financeiro e o Desenvolvimento do Mercado Financeiro, expressos sob a forma de Índice de Desenvolvimento Financeiro, e com medidas de impacto focadas sobre benefícios económicos, impactos sociais e capital natural. Em vez de, ou em combinação com o desenvolvimento, os testes das hipóteses também podem utilizar a dimensão relativa do setor financeiro, conforme acontece no estudo realizado pelo BPI.

FIG 18 DE QUE FORMA O DESENVOLVIMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO PODE AFETAR OS RESULTADOS DO DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL?

FASE DE CRESCIMENTO E DESENVOLVIMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO	HIPÓTESE DE SISTEMA	
	HABITUAL	SUSTENTÁVEL
Sistemas financeiros relativamente pequenos e subdesenvolvidos (geralmente países em desenvolvimento mais pequenos e mais pobres, sobretudo dominados por bancos)	Impacto modesto, positivo ou negativo, sobre resultados do desenvolvimento sustentável, económico, social e ambiental.	Impactos semelhantemente modestos, com alguns resultados mais positivos, por exemplo, resultantes de medidas para promover a inclusão financeira, a orientação do crédito ecológico e uma cultura e capacidades financeiras melhoradas.
Expansão e desenvolvimento de sistemas financeiros (geralmente economias emergentes do Quénia ao Peru e China)	Impactos económicos positivos desproporcionalmente elevados no país anfitrião (por exemplo, conclusões do FMI). Impactos sociais positivos comparativamente elevados, embora com impactos crescentemente desiguais, no país anfitrião, principalmente através de efeitos de crescimento económico. Efeitos ambientais negativos elevados no país anfitrião visto que uma grande parte do financiamento e do investimento tem um impacto negativo sobre o capital natural.	Resultados económicos e sociais altamente positivos, com impactos ambientais melhorados devido a medidas melhores de gestão do risco e de responsabilidade, incentivos públicos direcionados e iniciativas para “ecologizar” os mercados de capitais por meio de inovações do produto (por exemplo, obrigações ecológicas) e requisitos melhorados em termos de prestação de informações e de governação.
Sistemas financeiros relativamente grandes e desenvolvidos (principalmente na OCDE, mas incluindo alguns sistemas financeiros invulgarmente avançados em economias emergentes)	Redução do impacto positivo, e potencialmente negativo, sobre a produtividade e o crescimento económicos (por exemplo, conclusões do FMI e do BPI), declínio associado dos efeitos positivos sobre o capital social e um impacto ambiental bifurcado, com menores impactos negativos no país anfitrião e efeitos ambientais globais negativos superiores.	Impactos económicos positivos a par de um abrandamento geral do crescimento, prestação contínua de benefícios sociais e melhores resultados ambientais do país anfitrião e globais devido a uma prestação de informações financeiras e teste de stress eficazes, a par de mecanismos de mercados de capitais totalmente alargados.

FIG 19 VISUALIZAÇÃO DAS RELAÇÕES HIPOTÉTICAS ENTRE O SISTEMA FINANCEIRO E O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL



5.6 FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL

O Inquérito revelou o potencial de financiamento do desenvolvimento sustentável harmonizando o sistema financeiro com o desenvolvimento sustentável. A atual experiência prática dispersa pode constituir a base de uma abordagem sistemática para desenvolver essa harmonização. É possível conceber vias que equilibrem a ambição, a facilidade e os riscos, e que possam desencadear mudanças sistêmicas ao longo do tempo. As referidas abordagens podem ser arquitetadas por coligações, modeladas e posteriormente ampliadas por meio da cooperação internacional. O não aproveitamento desta oportunidade tornaria mais difícil atingir os Objetivos em matéria de Desenvolvimento Sustentável recém-estabelecidos, em especial os dependentes do desenvolvimento económico assente na administração perfeita da riqueza natural e social inclusiva.

O desenvolvimento de um sistema financeiro sustentável pode melhorar a eficiência, eficácia e resiliência do próprio sistema. As medidas para harmonizar o sistema financeiro no sentido dos riscos ambientais e fontes de valor, tomadas separadamente, muito provavelmente não conseguirão proteger a sociedade das debilidades de outro sistema financeiro que permita avaliações incorretas, extração de rendas e instabilidade. Contudo, mudanças em sistemas complexos e adaptativos como, por exemplo, o do financiamento, podem ser desencadeadas pelo desenvolvimento de novas normas comportamentais ancoradas num novo sentido de finalidade. Os impactos dessas medidas podem ser superiores à soma das partes. Implementadas com ambição, cuidado e empenho, estas podem desencadear mudanças mais abrangentes ao nível do sistema. Um foco inicial sobre objetivos específicos como, por exemplo, a inclusão financeira, a poluição atmosférica ou as alterações climáticas, pode revelar novas formas para atingir os objetivos tradicionais para o sistema em novos contextos.

A realização do potencial identificado constitui, essencialmente, uma questão de escolha pública. A forma que o sistema financeiro atual assume resulta de muitas escolhas históricas. É certo que nunca houve um projeto mas o sistema ganhou forma com a mudança das necessidades e das expectativas da sociedade, com decisões associadas em termos de políticas e com a resposta dinâmica a oportunidades que surgem por parte de agentes do mercado. As conclusões do Inquérito apontam para uma nova geração de escolhas públicas que são realizadas por instituições cuja tarefa consiste em moldar o sistema financeiro futuro.

Em jogo está o potencial para forjar um sistema financeiro adaptado ao século XXI com a finalidade de suprir as necessidades do desenvolvimento sustentável.



Referências

- 1 PNUA (2011). Towards a Green Economy: Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication. Nairobi: PNUA. Retirado de: <http://www.unep.org/greeneconomy/GreenEconomyReport/tabid/29846/Default.aspx>
- 2 Estimativas do Inquérito com base no UNU-IHDP e PNUA (2014). The Inclusive Wealth Report 2014. Cambridge University Press. Retirado de: <http://inclusivewealthindex.org/>.
- 3 Roy, R. (2015). Apresentação no Evento Inquérito PNUA/Axa: New Rules for New Horizons, 3 July 2015, Paris. Conforme citado em Thimann, C. and Zadek, S. (2015) New Rules for New Horizons: Report of the High Level Symposium on Reshaping Finance for Sustainability. Relatório PNUA/Axa. Retirado de: http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com_pub&task=download&file=011747_en
- 4 PNUA (2011). Ibid.
- 5 Os membros pertencentes à PNUA IF incluem 200 instituições financeiras, sobretudo bancos, companhias de seguros e investidores: <http://www.unepfi.org>
- 6 CNUCED (2014). World Investment Report 2014 - Investing in SDGs. Genebra: CNUCED
- 7 G30 (2013) Long-term finance and economic growth. Washington, D.C.: G30 http://www.group30.org/images/PDF/Long-term_Finance_hi-res.pdf CHECK
- 8 Consultar IPCC (2014). Climate Change 2014 Synthesis Report –Section 4.4.4 Investment and finance. Retirado de: http://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ars5/syr/SYR_AR5_FINAL_full.pdf; International Energy Agency (IEA) (2014). World Energy Investment Outlook 2014. Paris: AIE. Retirado de: <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WEIO2014.pdf>; e Global Commission on the Economy and Climate (2014) New Climate Economy Report: Better Growth, Better Climate. Retirado de: <http://newclimateeconomy.report/>
- 9 Coady, D., Parry, I., Sears, L. and Shang, B. (2015). How Large Are Global Energy Subsidies? Documento de Trabalho do FMI <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15105.pdf>
- 10 <http://www.world-exchanges.org/insight/reports/global-equity-trading-volumes-rise-36-1st-half-2015>
- 11 O relatório sugere que níveis muito elevados de financiamento podem ter impactos negativos devido à frequência acrescida de “booms” e bancarrotas, um desvio de talentos para o setor financeiro e uma possível extração de rendas: Sahay, R., Čihák, M., N’Diaye, P., Barajas, A., Bi, R., Ayala, D., Gao, Y., Kyobe, A., Nguyen, L., Saborowski, C., Sviryzdenka, K. e Yousefi, S.R. (2015). Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. SDN 15/08. Washington, D.C.: FMI. Retirado de: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>
- 12 Mackintosh, S. (a publicar). Making the Jump: How Crises Affect Policy Consensus and Can Trigger Paradigm Shift. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA.
- 13 Fórum Económico Mundial (2015). The Future of Financial Services How disruptive innovations are reshaping the way financial services are structured, provisioned and consumed. Genebra: WEF. Retirado de: http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_services.pdf
- 14 Sustainable Stock Exchanges Initiative (2014). Report on Progress. Retirado de: <http://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2012/03/SSE-2014-ROP.pdf>
- 15 Standard and Poor’s (2014). Climate Change is a Global Mega-trend for sovereign risk, 15 de maio de 2014
- 16 Alexander, K. (2014). Stability and Sustainability in Banking Reform: Are Environmental Risks Missing in Basel III? Cambridge: CISL & Genebra: PNUA IF. Retirado de: <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/StabilitySustainability.pdf>
- 17 Volz, U. (a publicar). The Role of Central Banks in Enhancing Green Finance. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA. Inquérito PNUA.
- 18 Monnin, P. e Barkawi, A. (2015) Monetary Policy and Green Finance – Exploring the Links. In Greening China’s Financial System (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. e Halle, M. (Eds.)). DRC/IISD com o Inquérito do PNUA.
- 19 Huang, C. (2015). Green Finance: Seeking a way out of China’s pollution crisis. Londres: Trucost. Retirado de: <http://trucost.com/blog/140/China/green-finance>
- 20 http://www.sustainablefinance.ch/en/who-we-are-_content--1-1033.html
- 21 Nederlandse Vereniging van Banken (2015). Future-Oriented Banking Social Charter, Banking Code, Rules of Conduct (English Version). NVB: Amsterdão.
- 22 Myers, T.A. e Hassanzadeh, E. (2015) The Interconnections Between Islamic Finance and Sustainable Finance. IISD also see SC (2014) SC introduces the first Sustainable & Responsible Investment Sukuk framework. Securities Commission Malaysia, 28 de agosto de 2014. http://www.sc.com.my/post_archive/sc-introduces-sustainable-and-responsible-investment-sukuk-framework/.
- 23 Consultar Ceres (2014). Gaining Ground: Corporate Progress on the Ceres Roadmap for Sustainability. Ceres and Sustainalytics, abril de 2014. <http://www.ceres.org/roadmap-assessment/progress-report>; PRI (2014). Integrating ESG Issues to Executive Pay: A review of global extractives and utilities companies. Setembro de 2014; GMI Ratings (2014). Sustainability Metrics in Executive Pay: Short-term focus for a long-term issue. Abril de 2014; e Glass, L. (2014). Greening the Green: Linking Executive Compensation to Sustainability. <http://www.glasslewis.com/blog/glass-lewis-publishes-greening-green-2014-linking-compensation-sustainability/>
- 24 OJK (2014). Roadmap to Sustainable Finance in Indonesia. Jakarta: OJK. Retirado de: <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/587a700047f4b31baa63ff299ede9589/Roadmap+Keuangan+Berkelanjutan.pdf?MOD=AJPERES>
- 25 Consultar, por exemplo, FEM (2015). Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders. Genebra: WEF. Retirado de: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders_report_2015.pdf, <http://www.convergence.finance/> e Rogerson, A. (2011). What if Development Aid Were Truly Catalytic. Londres: ODI.
- 26 Sheng, A. (2015). Central Banks can and should do their part in funding sustainability. CIGI.
- 27 China Green Finance Taskforce (2015). Establishing China’s Green Financial System. UNEP Inquiry/People’s Bank of China.
- 28 Times of India (2015). RBI changes priority sector lending norm. 25 de abril de 2015. Retirado de: <http://timesofindia.indiatimes.com/business/india-business/RBI-changes-priority-sector-lending-norms/articleshow/47034036.cms>

- 29 Barkawi, A. e Monnin, P. (2015). Monetary Policy and Sustainability – the Case of Bangladesh. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA. Inquérito PNUA/CEP.
- 30 Hawkins, P. (2015). Design Options for a Sustainable Financial Sector. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA. Inquérito PNUA.
- 31 Sampaio, R.S., Diniz, E., Maristrello Porto, A.J. e Martins Lopes, L.D. (a publicar). Lender's and Investor's Environmental Liability: How Much is Too Much? Documento de trabalho do Inquérito do PNUA. Inquérito PNUA/FGV.
- 32 Carney, M. citado no Inquérito PNUA (2015). O Futuro Clima Financeiro. Relatório atualizado 4: Abril de 2015. Genebra: PNUA.
- 33 Gongsheng, P. no Prefácio de: China Green Finance Taskforce (2015).
- 34 Lipsky, J. (2015). Apresentação no Evento Inquérito PNUA/Axa: New Rules for New Horizons, 3 de julho de 2015, Paris. Conforme citado em Thimann, C. e Zadek, S. (2015). New Rules for New Horizons: Report of the High Level Symposium on Reshaping Finance for Sustainability. Relatório PNUA/Axa. Retirado de: http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com_pub&task=download&file=011747_en
- 35 Roy, R. (2015). Apresentação no Evento Inquérito PNUA/Axa: New Rules for New Horizons, 3 de julho de 2015, Paris. Conforme citado em Thimann, C. e Zadek, S. (2015).
- 36 Carney, M. (2015). Financial Reforms – Finishing the Post-Crisis Agenda and Moving Forward. Letter to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors. Retirado de: <http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/FSB-Chair-letter-to-G20-February-2015.pdf>
- 37 Consultar, por exemplo, wolf, m. (2014). The shifts and the shocks: what we've learned—and have still to learn—from the financial crisis; admati, a. E hellwig, m. (2014). The bankers' new clothes: what's wrong with banking and what to do about it. Princeton university press; raghuram, r. (2011). Fault lines: how hidden fractures still threaten the world economy. Princeton university press; e stiglitz, j. (2010). Freefall: free markets and the sinking of the global economy. Penguin.
- 38 Banco Mundial (2014). Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- 39 PNUA (2011). Towards a Green Economy: Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication. Nairobi: PNUA. Retirado de: <http://www.unep.org/greeneconomy/GreenEconomyReport/tabid/29846/Default.aspx>
- 40 Estimativas do Inquérito com base no UNU-IHDP e PNUA (2014). O Inclusive Wealth Report 2014. Cambridge University Press. Retirado de <http://inclusivewealthindex.org/>.
- 41 PRI (2015). Annual Report. Londres: PRI. Retirado de: http://2xjmlj8428u1a2k50341m71.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/PRI_AnnualReport2015.pdf
- 42 WBCSD/UNEP FI (2010). Translating ESG into sustainable business value Key insights for companies and investors. Genebra: UNEP FI. Retirado de: <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/translatingESG.pdf>
- 43 Fórum Económico Mundial (2013). The Green Investment Report - The ways and means to unlock private finance for green growth. Genebra: WEF. Retirado de: <http://www.weforum.org/reports/green-investment-report-ways-and-means-unlock-private-finance-green-growth>
- 44 Steffen et al. (2015). Planetary Boundaries: Guiding human development on a changing planet. Science Vol. 347 no. 6223
- 45 UNU-IHDP/UNEP (2014). Ibid.
- 46 OMS (2014). Burden of disease from the joint effects of Household and Ambient Air Pollution for 2012. Comunicação à imprensa da OMS, Março de 2014. Retirado de: http://www.who.int/phe/health_topics/outdoorair/databases/FINAL_HAP_AAP_BoD_24March2014.pdf?ua=1
- 47 King, D., Schrag, D., Dadi, Z. Ye, Q. e Ghosh, A. (2015). Climate Change – A Risk Assessment. Cambridge: Centre for Science and Policy. Retirado de: <http://www.csap.cam.ac.uk/media/uploads/files/1/climate-change-a-risk-assessment-v9-spreads.pdf>
- 48 Norwegian Refugee Council – Internal Displacement Monitoring Centre (2014). Global Estimates Report 2014. Retirado de: <http://www.internal-displacement.org/assets/publications/2014/201409-global-estimates2.pdf>
- 49 Ceballos, G. (2015). Accelerated modern human-induced species losses, Science Advances Vol 1, No 5, 05, junho de 2015
- 50 Alexander, R., Ehrlich, P., Barnosky, A., García, A., Pringle, R. and Palmer, T. (2015). Quantifying renewable groundwater stress, World Resources Research, Volume 51, Issue 7, de julho de 2015. Retirado de: <http://advances.sciencemag.org/content/1/5/e1400253>
- 51 Inquérito do PNUA (2014). Convite. Relatório atualizado 1: Janeiro de 2014. Genebra: PNUA.
- 52 Os membros pertencentes à PNUA IF incluem 200 instituições financeiras, sobretudo bancos, companhias de seguros e investidores: <http://www.unepfi.org/signatories/>
- 53 <http://www.unep.org/greeneconomy/>
- 54 Barkawi, A. e Monnin, P. (2015). Monetary Policy and Sustainability – the Case of Bangladesh. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA. Inquérito PNUA/CEP.
- 55 Centro para Estudos de Sustentabilidade na Fundação Getúlio Vargas (2014). The Brazilian Financial System and the Green Economy: Alignment with Sustainable Development. Inquérito PNUA/FGV.
- 56 Grupo de Trabalho de Finanças Ecológicas na China (2015). Establishing China's Green Financial System. Inquérito PNUA/Banco Popular da China
- 57 O Inquérito está ainda envolvido no Grupo de Trabalho de Finanças Ecológicas do Conselho Chinês para a Cooperação Internacional sobre o Ambiente e o Desenvolvimento.
- 58 Canfin, P. e Grandjean, A. (2015). Mobiliser Les Financements pour Le Climat - Une Feuille De Route Pour Financer Une Économie Décarbonée. Obtido em: <http://www.elysee.fr/assets/Uploads/Telecharger-le-resume-du-rapport.pdf>
- 59 Federação das Câmaras do Comércio e Indústria Indianas (2014). Designing a Sustainable Financial System for India: Interim Report. Inquérito FCCI/PNUA
- 60 OJK (2014). Roadmap to Sustainable Finance in Indonesia. Jakarta: OJK. Obtido em: <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/587a700047f4b31baa63ff299ede9589/Roadmap+Keuangan+Berkelanjutan.pdf?MOD=AJPERES>
- 61 FOEN (2015). Design of a Sustainable Financial System: Swiss Team Input into the UNEP Inquiry. Inquérito FOEN/PNUA. Obtido em: http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com_pub&task=download&file=011740_en
- 62 Bank of England (2015). Supervisory activities - Climate Change Adaptation Reporting. Obtido em: <http://www.bankofengland.co.uk/pr/Pages/supervision/activities/climatechange.aspx>

- 63 Comité Inter governamental de Peritos para o Financiamento do Desenvolvimento Sustentável (2015). Report of the Intergovernmental Committee of Experts on Sustainable Development Financing. UNDESA. Obtido em: www.un.org/esa/ffd/publications/report-icesdf.html
- 64 CNUCED (2014). World Investment Report 2014 - Investing in SDGs. Genebra: CNUCED
- 65 Greenhill, R., Hoy, C., Carter, P. e Manuel, M. (2015). Financing the future: how international public finance should fund a global social compact to eradicate poverty. Londres: Instituto de Desenvolvimento no Ultramarino.
- 66 Na China, as estimativas do Centro de Investiga o e Desenvolvimento do Conselho de Estado e do Banco Popular da China sugerem que serão necessários anualmente cerca de 320 mil milhões de dólares americanos de finanças ecológicas baseadas no mercado. Zheng, Z. (2015). Demand for Green Finance. In Greening China's Financial System. Ottawa: IISD/DRC. (a publicar)
- 67 Agência Internacional de Energia (AIE) (2014). World Energy Investment Outlook 2014. Paris: AIE. Obtido em: <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WEIO2014.pdf>
- 68 Schmidt-Traub, G. e Sach, J. (2015). Financing Sustainable Development: Implementing the SDGs through Effective Investment Strategies and Partnerships Working Paper. Rede de Desenvolvimento Sustentável. Obtido em: <http://unsdsn.org/wp-content/uploads/2015/04/150619-SDSN-Financing-Sustainable-Development-Paper-FINAL-02.pdf>
- 69 ONU (2015). Versão preliminar dos resultados da Cimeira das Na es Unidas para a ado o da agenda de desenvolvimento p s-2015
- 70 A/69/L.85. Obtido em: <http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N15/253/34/PDF/N1525334.pdf?OpenElement>
- 71 Schmidhuber, J. e Bruinsma, J. (2011). Investing towards a world free of hunger: lowering vulnerability and enhancing resilience. In Prakash, A (ed.) Safeguarding Food Security in Volatile Global Markets. Rome: FAO.
- 72 Organiza o Mundial de Saúde (OMS). (2012). Global Costs and Benefits of Drinking-Water Supply and Sanitation Interventions to Reach the MDG Target and Universal Coverage. Genebra: Organiza o Mundial de Saúde. Agência Internacional de Energia (AIE). 2011. World Energy Outlook 2011. Paris: Agência Internacional da Energia.
- 73 Stein, P., Goland, T. e Schiff, R. (2010). Two trillion and counting: Assessing the credit gap for micro, small, and medium-size enterprises in the developing world. Washington DC: IFC/ McKinsey. Obtido em: <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/3d5d09804a2d54f08c1a8f8969adcc27/Two+trillion+and+counting.pdf?MOD=AJPERES>
- 74 Grupo de Trabalho de Finanças a Longo Prazo (2013). Long-term Finance and Economic Growth. Washington, D.C.: Grupo dos 30. Obtido em: http://www.group30.org/images/PDF/Long-term_Finance_and_Economic_Growth.pdf http://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/69/L.85&Lang=Eterm_Finance_hi-res.pdf
- 75 Comissão Global sobre Economia e Clima (2014). New Climate Economy Report: Better Growth, Better Climate. Obtido em: <http://newclimateeconomy.report/>
- 76 Fishedick, M., R. Schaeffer, A. Adedoyin, M. Akai, T. Bruckner, L. Clarke, V. Krey, I. Savolainen, S. Teske, D. Urge-Vorsatz, R. Wright, 2011, "Mitigation Potential and Costs", no "Special report on Renewable Energy sources and climate Change Mitigation" do PIAC, Cambridge University Press, Cambridge, Reino Unido, e Nova Iorque, E.U.A..
- 77 CDB (2012). Avalia o Total do Montante de Fundos Necessários para a Implementa o da Conven o para o Sexto Período de Reabastecimento do Fundo Fiduciário do Fundo Global para o Ambiente: uma avalia o pelos Membros da Equipa de Peritos da CBD, o Grupo de Trabalho Ilimitado Ad-hoc sobre a Revisão da Implementa o da CBD, maio, Montreal. <http://www.thegef.org/gef/sites/thegef.org/files/documents/document/cop-11-inf-35-en.pdf> CBD e (2012), Prospec o de Recursos para as Metas de Biodiversidade de Aichi: Uma primeira avalia o dos recursos necessários para implementar o plano estratégico para a biodiversidade 2011-2020. Relatório do Painel de Alto Nível sobre a Avalia o Global de Recursos para Implementar o Plano Estratégico para a Biodiversidade 2011-2020. <http://www.cbd.int/doc/meetings/fin/hlpgar-sp-01/official/hlpgar-sp-01-01-report-en.pdf>
- 78 Grupo de Trabalho da Equipa de Trabalho das Na es Unidas sobre Financiamento do Desenvolvimento Sustentável (2014). Capítulo 1 Financiamento para desenvolvimento sustentável: Revisão das estimativas de requisitos de investimento globais. Obtido em: <https://sustainable-development.un.org/content/documents/2096Chapter%201-global%20investment%20requirement%20estimates.pdf>
- 79 Schmidhuber, J., Bruinsma, J. e Boedeker, G. (2009). "Capital requirements for agriculture in developing countries to 2050", documento apresentado na Reuni o de Peritos da Organiza o das Na es Unidas para a Alimenta o e a Agricultura "How to Feed the World in 2050", FAO, 30 Rome, disponível em: <http://www.fao.org/waicent/faoinfo/economic/esd/Capital-requirementsagriculture.pdf>
- 80 F rum Económico Mundial (2013). The Green Investment Report - The ways and means to unlock private finance for green growth. Genebra: FEM. Obtido em: <http://www.weforum.org/reports/green-investment-report-ways-and-means-unlock-private-finance-green-growth>
- 81 Nelson, D. et al (2014). Moving to a Low-Carbon Economy: The Financial Impact of the Low-Carbon Transition. Climate Policy Initiative. Outubro de 2014. <http://climatepolicyinitiative.org/publication/moving-to-a-low-carbon-economy/>
- 82 Consultar PIAC (2014). Climate Change 2014 Synthesis Report -Section 4.4.4 Investment and finance. Obtido em: http://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ar5/syr/SYR_AR5_FINAL_full.pdf; Agência Internacional de Energia (AIE) (2014). World Energy Investment Outlook 2014. Paris: AIE. Obtido em: <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WEIO2014.pdf>; e a Comissão Global sobre Economia e Clima (2014). New Climate Economy Report: Better Growth, Better Climate. Obtido em: <http://newclimateeconomy.report/>
- 83 EIU (2015). Recognising the Cost of Inaction. Value at Risk from Climate Change. Economist Intelligence Unit. Obtido em: <http://www.economistinsights.com/sites/default/files/The%20cost%20of%20inaction.pdf>. Ver também Iniciativa de Rastreamento de Carbono (2014). Unburnable Carbon - Are the world's financial markets carrying a carbon bubble? Obtido em: <http://www.carbontracker.org/wp-content/uploads/2014/09/Unburnable-Carbon-Full-rev2-1.pdf>
- 84 Caldecott, B. e Robins, N. (2014). Greening China's Financial Markets: Risks and Opportunities of Stranded Assets. Inquérito da Smith School e do PNUA.
- 85 Carbon Tracker Initiative (2014). Unburnable Carbon - Are the world's financial markets carrying a carbon bubble? Londres: Carbon Tracker Initiative. Obtido em: <http://www.carbontracker.org/wp-content/uploads/2014/09/Unburnable-Carbon-Full-rev2-1.pdf>
- 86 Channell, J., Jansen, H., Curmi, E., Rahbari, E., Nguyen, P., Morse, E., Prior, E., Kleinman, S., Syme, A. e Kruger, T. (2015). Energy Darwinism II: Why a Low Carbon Future Doesn't have to Cost the Earth. Nova Iorque: Citigroup. Obtido em: <https://ir.citi.com/E8%2B83Zr1vd%2FqyimoDizLrUxw2FvuAQ2jOlmkGzr4ffw4YJCK8soq2W58AkV%2FypGoKD74zHfji8%3D>
- 87 Caldecott, B., Howarth, N. e McSharry, P. (2013). Stranded Assets in Agriculture: Protecting Value from Environment-related Risks. Smith School on Enterprise and Environment. Universidade de Oxford.
- 88 PNUA (2015). Políticas de Risco dos Bancos e Investidores relativamente a Produtos Agrícolas. Declara o de Capital Natural.

- 89 Consultar: Veron, N. (2012). Financial reform after the crisis: an early assessment. Documento de Trabalho 2012/01 Bruxelas: Breugel; e Carney, M. (2014). Para os Ministros das Finanças do G20 e Reformas Financeiras dos Governantes dos Bancos Centrais - Progresso no Plano de Trabalho para a Cimeira de Antalya
- 90 Mackintosh, S. (a publicar). Making the Jump: How Crises Affect Policy Consensus and Can Trigger Paradigm Shift. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA. Inquérito PNUA.
- 91 O relatório sugere que níveis muito elevados de finanças podem ter impactos negativos devido à frequência aumentada de crescimentos e retrocessos, um desvio de talentos para o setor financeiro e extração potencial de renda: Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Bi, R., Ayala, D., Gao, Y., Kyobe, A., Nguyen, L., Saborowski, C., Svirydzhenka, K. e Yousefi, S.R. (2015). Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. SDN 15/08. Washington, D.C.: FMI. Obtido em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>
- 92 OCDE (2015). How to restore a healthy financial sector that supports long-lasting inclusive growth. OECD Economics Department Policy Note. Obtido em: <http://www.oecd.org/eco/How-to-restore-a-healthy-financial-sector-that-supports-long-lasting-inclusive-growth.pdf>
- 93 Nos E.U.A., Thomas Philippon considerou que o custo de intermediar cada dólar de investimento permaneceu relativamente estático desde 1900, apesar das melhorias tecnológicas no comércio, na classificação de crédito e nas transações. Philippon, T. (2012). Finance vs Wal-Mart: why are financial services so expensive? Universidade de Nova Iorque
- 94 Consultar Evans-Prichard, A. (2015). 20: fossil fuel fears could hammer global financial system. The Telegraph. 29 de abril de 2015. Obtido em: <http://www.telegraph.co.uk/finance/11563768/G20-to-probe-carbon-bubble-risk-to-global-financial-system.html>
- 95 Kay, J. (2012). The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making. Departamento do Reino Unido para Inovação e Competências de Negócio. Obtido em: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf
- 96 Instituto Aspen (2009). Overcoming Short-termism: A Call for a More Responsible Approach to Investment and Business Management. Obtido em: <https://www.aspeninstitute.org/sites/default/files/content/images/BSPonlineBroch.pdf>
- 97 Barton, D. e Wiseman, M. (2013). Focusing Capital on the Long Term. Londres: McKinsey. Obtido em: http://www.mckinsey.com/insights/leading_in_the_21st_century/focusing_capital_on_the_long_term
- 98 Luce, E. (2015). US share buybacks loot the future, Financial Times, 26 de abril de 2015. Obtido em: <http://www.ft.com/cms/s/0/1aaac576-egbb-11e4-a687-00144feab7de.html#axzz3iBz2NU9E>
- 99 Esta tendência de impostos para o financiamento da dívida distorce a estrutura de capital das empresas e leva à distribuição incorreta de capital; os riscos são exacerbados pela alavancagem acrescida e probabilidade de incumprimento. Estão disponíveis várias opções de políticas para remediar a tendência, com as respetivas vantagens e desvantagens. No entanto, até agora apenas foram implementadas num número relativamente reduzido de países. Fatica, S. Hemmelgarn, T.e Nicodème, G. (2012). The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions Serena Fatica. Documento de trabalho 33. Comissão Europeia. Obtido em: http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_33_en.pdf
- 100 Beinhocker, E. (2007). The Origin Of Wealth: Evolution, Complexity, and the Radical Remaking of Economics. Random House. Volume 59, Número 3, abril de 2007.
- 101 Mackintosh, S. (a publicar). Ibid.
- 102 Thimann, C. e Zadek, S. (2015). Ibid.
- 103 de Castries, H. (2015). Apresentação no Evento PNUA/Axa: New Rules for New Horizons, 3 de julho de 2015, Paris. Segundo citação de Thimann, C. e Zadek, S. (2015).
- 104 Landau, J.P. (2015). Apresentação no Evento PNUA/Axa: New Rules for New Horizons, 3 de julho de 2015, Paris. Segundo citação de Thimann, C. e Zadek, S. (2015).
- 105 Sheng, A. (2015). New Economic Thinking for 21st Century Challenges. Apresentação na Universiti Malaya, Kuala Lumpur. 21 de abril de 2015. Obtido em: <http://andrewsheng.net/Presentations.html>
- 106 Fórum Económico Mundial (2015). The Future of Financial Services How disruptive innovations are reshaping the way financial services are structured, provisioned and consumed. Genebra: FEM. Obtido em: http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_services.pdf
- 107 Inquérito do PNUA (2015). Designing for Disruption – Scenarios of a Sustainable Financial System
- 108 FMI (2006). Fiscal Soundness Indicators Compilation Guide. Washington, D.C.: FMI. Obtido em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/>
- 109 FSB (2014). Global Shadow Banking Monitoring Report. Exhibit 2-1 Página 9 Basileia: FSB. Obtido em: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141030.pdf
- 110 UNDESA (2014). World Economic Situation and Prospects 2014. (Capítulo III).
- 111 Consultar análise de Krosinsky, C. (a publicar). The Value of Everything. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA. Genebra: PNUA.
- 112 UNU-IHDP/PNUA(2014). Ibid.
- 113 Existe um forte órgão de investigação e recomendações nesta área, com boas visões globais incluindo o PNUA (2011). Towards a Green Economy: Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication. Genebra: PNUA e Fay, M. e Hallegatte, S. (Eds.) (2012). Inclusive Green Growth The Pathway to Sustainable Development. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- 114 Coady, D., Parry, I., Sears, L. e Shang, B. (2015). How Large Are Global Energy Subsidies? Documento de Trabalho do FMI <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15105.pdf>
- 115 UNSDR (2014). Global Assessment Report on Disaster Risk Reduction
- 116 PNUA FI/Instituto de Cambridge para a Liderança Sustentável/Inquérito PNUA (2015). Banking & Sustainability: Time for Convergence - A Policy Briefing on the links between Financial Stability and Environmental Sustainability.
- 117 Banco de Inglaterra (2015). Ibid.
- 118 Zadek, S. (2004). The Path to Corporate Responsibility. Harvard Business Review. Obtido em: <https://hbr.org/2004/12/the-path-to-corporate-responsibility/>

- 119 Kim, J. (2014). Observações do Presidente do Grupo do Banco Mundial, Jim Yong Kim, na Conferência de Imprensa de Davos. Obtido em: <http://www.worldbank.org/en/news/speech/2014/01/23/world-bank-group-president-jim-yong-kim-remarks-at-davos-press-conference>
- 120 Zadek, S. (2004). *The Civil Corporation*. Londres: Earthscan.
- 121 O Diálogo de Relato Empresarial envolve CDP, CDSB, FASB, GRI, IFRS, IIRC, ISO e SASB, e pretende responder a uma necessidade do mercado por maior coerência, consistência e comparabilidade entre os enquadramentos de relatos empresariais, normas e requisitos relacionados.
- 122 Várias iniciativas promovem a transparência de instituições financeiras, particularmente entre investidores institucionais sobre questões climáticas, incluindo o Projeto de Comunicação dos Proprietários de Recursos, o Protocolo de Montreal, liderado pelo PRI, e a Coligação de Descarbonização de Portefólio do UNEP FI.
- 123 Os sistemas financeiros dos países em vias de desenvolvimento são diversos, com o da África do Sul, por exemplo, mais próximo do das economias desenvolvidas do que os dos seus vizinhos. A China permanece fundamentalmente um sistema bancário largamente subdesenvolvido, guiado pelo Estado, com uma pegada global em crescimento. Muitos países em vias de desenvolvimento menores estão ainda a tentar ultrapassar os serviços bancários básicos para os mercados de dívida em moeda local. Banco Mundial (2013). *Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of Government in Finance*. Washington, D.C.: Banco Mundial (2014). *Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- 124 Yeandle, M. e Mainelli, M. (2014). *Global Financial Centres Index 17. Financial Centre Futures*.
- 125 Caruana, J. (2015). *Financial reform and the role of regulators: evolving markets, evolving risks, evolving regulation*. Bis 24 de fevereiro de 2015. Basileia: banco para liquidações internacionais.
- 126 Consultar, por exemplo, Henderson, H. (a publicar). *Reforming Electronic Markets and Trading*. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA. Inquérito PNUA/Meios de Comunicação de Mercados Éticos e Turbeville, W. (2015). *Financialization and Equal Opportunity*. Washington, D.C.: Demos. Obtido em: <http://www.demos.org/publication/financialization-equal-opportunity>
- 127 Consultar, por exemplo, Bassanini, F. e Reviglio, E. (2011). *Financial Stability, Fiscal Consolidation and Long-Term Investment After the Crisis*. *Jornal da OCDE: Financial Market Trends*. Volume 2011 Número 1. Paris: OCDE. Obtido em: <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/48609330.pdf>
- 128 Alexander, K. (2014). *Stability and Sustainability in Banking Reform: Are Environmental Risks Missing in Basel III?* Cambridge: CISL e Londres: PNUA FI. Obtido em: <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/StabilitySustainability.pdf>
- 129 Monnin, P. e Barkawi, A. (a publicar). *Monetary Policy and Green Finance – Exploring the Links*. In Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. e Halle, M. (Eds.) (2015). *Greening China's Financial System*. DRC/IISD.
- 130 Rahman, A. (2013). *Inclusive Finance and Sustainable Development*. Dacca: Instituto de Gestão Bancária de Bangladesh.
- 131 Rahman, A. 2015. *Inclusive sustainable finance leads to stable inclusive growth*. Access to Finance Initiative. terça-feira, 10 de Fevereiro de 2015. Obtido em: <http://www.afi-global.org/news/2015/2/10/rahman-inclusive-sustainable-finance-leads-stable-inclusive-growth>
- 132 Hawkins, P. (2015). *Design Options for a Sustainable Financial Sector*. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA. Inquérito PNUA.
- 133 Frangoul, A. (2015). *Pay-as-you-go solar power takes off in Africa*. 25 de fevereiro de 2015. CNBC. Obtido em: <http://www.cnn.com/2015/02/25/pay-as-you-go-solar-power-takes-off-in-africa.html>
- 134 Centro para Estudos de Sustentabilidade na Fundação Getúlio Vargas (2014). *Ibid*.
- 135 Grupo de Trabalho para Finanças Ecológicas na China (2015). *Ibid*.
- 136 Centro para Estudos de Sustentabilidade na Fundação Getúlio Vargas (2014). *Ibid*. Inquérito PNUA/FGV e Sampaio, R.S., Diniz, E., Maristrello Porto, A.J. e Martins Lopes, L.D. (a publicar). *Lender's and Investor's Environmental Liability: How Much is Too Much?* Documento de Trabalho FGV/Inquérito UNEP]
- 137 Febraban (2015). *The Brazilian Financial System and the Green Economy*. Obtido em: <http://www.febraban.org.br/7Rof7SWg6qmyvwJcFw-F71oaSDf9jyV/sitefebraban/The%20Brazilian%20Financial%20System.PDF>
- 138 SEC (2010). *Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change*. PARTES CFR 211, 231 e 241 [Edições n.º 33-9106; 34-61469; FR-82] Obtido em: <https://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf>
- 139 FOEN (2015). *Ibid*.
- 140 Rahman, A. (2013). *Financial Inclusion and Financial Stability Complement to Each Other*. *No Financial Express*. 21 de abril de 2013.
- 141 De Nederlandsche Bank (2014). *Relatório anual*. Amsterdão: DNB.
- 142 Pereira da Silva, L.A. (2015). *Presentation by the Deputy Governor in charge of Financial Regulation, Central Bank of Brazil at the UNEP Inquiry/Axa Event: New Rules for New Horizons*, 3 de julho de 2015, Paris. Como citado em Thimann, C. e Zadek, S. (2015).
- 143 Carney, M. citado no Inquérito PNUA (2015). *The Coming Financial Climate*. Atualização do Relatório 4: abril de 2015 Genebra: PNUA.
- 144 Sustainable Stock Exchanges Initiative (2014). *Report on Progress*. Obtido em: <http://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2012/03/SSE-2014-ROP.pdf>
- 145 Iniciativa de Investimento de 2 Graus (2015). *Regulamento de investimento de 2 graus em França: Artigo 48 da Lei de Transição Energética de França*. Paris: Iniciativa de Investimento de 2 Graus. Obtido em: http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/20_investing_regulation_in_france.pdf
- 146 Bourdon, J., McDaniels, J. e Robins, N. (a publicar). *"Mapping the UK's transition to a sustainable financial system"*, Documento de Trabalho do Inquérito do PNUA. Genebra: PNUA
- 147 Grupo de Trabalho para Gestão de Recursos (2005). *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues Into Institutional Investment*. Genebra: UNEP FI. Obtido em: http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf
- 148 Fisher, P. (2015). *Confronting the challenges of tomorrow's world*. Prudential Regulation Authority. Obtido em: <http://www.bankofengland.co.uk/pradocuments/about/pralettero20614.pdf>, Mais detalhes sobre a revisão e, a seu tempo, o resultado final, serão publicados em <http://www.bankofengland.co.uk/pradocuments/supervision/activities/climatechange.aspx>
- 149 CPCC (2015). *UNEP Inquiry on aligning the financial system with sustainable development: A contribution from the CDSB*. CPCC: Londres
- 150 PRI, Global Compact, UNEP FI e Inquérito PNUA (2015). *Fiduciary Duty in the 21st century*. Obtido em: <http://www.unpri.org/wp-content/uploads/Fiduciary-duty-21st-century.pdf>
- 151 Grupo de Trabalho para Finanças Ecológicas na China (2015). *Ibid*.

- 152 Aviva (2014). Aviva, A Roadmap for Sustainable Capital Markets. Disponível em: <http://www.aviva.com/research-and-discussion/roadmap-sustainable-capital-markets/>
- 153 Corporate Knights Capital (2014). Measuring Sustainability Disclosure: Ranking the World's Stock Exchanges. Outubro de 2014. Obtido em: http://www.corporateknightscapital.com/wp-content/uploads/2014/10/CKC_-_Sustainability-Disclosure_2014.pdf
- 154 Fabius, L., citado no Inquérito do PNUA (2015). The Coming Financial Climate. Genebra: PNUA.
- 155 Iniciativa Global para Classificações de Sustentabilidade (2014). Sustainability & Ratings: Charting the Future. Chatham House Briefing. Notas de 11 de junho de 2014. GISR. Obtido em: http://ratesustainability.org/wp-content/uploads/2014/07/GISR_Chatham-Briefing_Notes_20140611.docx
- 156 Standard and Poor's (2014). As Alterações Climáticas são uma Megatendência Global para risco de soberania, 15 de maio de 2014
- 157 Alexander, K. (2014). Ibid.
- 158 Sherlock, M. (2013). Energy Tax Policy: Issues in the 113th Congress. Washington, D.C.: Serviço de Investigação do Congresso
- 159 Consulte, por exemplo, WEF (2015). Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders. Genebra: FEM. Obtido em: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders_report_2015.pdf, <http://www.convergence.finance/> e Rogerson, A. (2011). What if Development Aid Were Truly Catalytic. Londres: ODI.
- 160 Banco de Desenvolvimento Africano/Banco de Desenvolvimento Asiático/Banco Europeu para Reconstrução e Desenvolvimento/Banco de Investimento Europeu/Banco de Desenvolvimento Interamericano/IMF/Banco Mundial (2015). From Billions to Trillions: Transforming Development Finance Post-2015 Financing for Development: Multilateral Development Finance. Comissão de Desenvolvimento.
- 161 Comissão Europeia (2014). Plano de Investimento para a Europa.
- 162 Sheng, A. (2015). Central Banks can and should do their part in funding sustainability. CIGI.
- 163 Grupo de Trabalho para Finanças Ecológicas na China (2015). Ibid.
- 164 Sheng, A. (2015). Ibid.
- 165 Rahman, A. (2013). Inclusive Finance and Sustainable Development. Dhaka: Instituto de Gestão Bancária de Bangladesh.
- 166 Federação de Câmaras do Comércio e Indústria Indianas e Inquérito do PNUA (a publicar). Aligning India's Financial System with Sustainable Development: final report.
- 167 Banco de Reserva da Índia (2015). Priority Sector Lending Targets and Classification. Obtido em: <https://rbi.org.in/Scripts/NotificationUser.aspx?Id=9688&Mode=0>
- 168 Aglietta, M., Espagne, E., Fabert, B.P. (2015). A proposal to finance low carbon investment in Europe. Note d'Analyse No. 24. Paris: France Stratégie.
- 169 Turbeville, W. (a publicar). Aligning the Financial System with Sustainable Development in the USA. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA. DEMOS/Inquérito do PNUA.; Krosinsky, C. (a publicar). US Green Investment. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA
- 170 Dupré, S. & Strauss, D. (a publicar). La fiscalité de l'épargne et l'orientation de l'investissement, quoted in Strauss, D. et al. (a publicar). Designing a Financial System that Serves Europe's Long-term Recovery. Iniciativa de 2 Graus/Documento de Trabalho do Inquérito PNUA.
- 171 Como parte do Inquérito, uma equipa baseada na Escola de Estudos Internacionais Avançados na Universidade Johns Hopkins realizou uma revisão literária inicial, apenas em inglês, que está publicada como um documento de trabalho separado, ligado ao Inquérito.
- 172 Consultar OCDE (2015). How to restore a healthy financial sector that supports long-lasting inclusive growth, Policy Brief. Paris: OCDE.
- 173 <http://www.frbsf.org/banking/publications/asia-focus/2014/september/priority-sector-lending-in-asia/Asia-Focus-Priority-Sector-Lending-in-Asia-September-2014.pdf>
- 174 Nathan Associates Inc. (2013). Re-Prioritizing Priority Sector Lending in India - Impact of Priority Sector Lending on India's Commercial Banks. Obtido a 02/08/2014 em http://www.nathaninc.com/sites/default/files/Priority_Sector_Lending_India.pdf
- 175 Times of India (2015). RBI changes priority sector lending norm. 25 de abril de 2015. Obtido em: <http://timesofindia.indiatimes.com/business/india-business/RBI-changes-priority-sector-lending-norms/articleshow/47034036.cms>
- 176 A LRC pretende encorajar as instituições de depósitos a ajudar a cumprir as necessidades de crédito das comunidades onde operam, incluindo bairros de rendimentos baixos ou moderados, em consistência com operações seguras e robustas. O registo de cada instituição é avaliado a nível federal, e é tido em conta o registo de desempenho de LRC de um banco aquando da candidatura de uma instituição para facilidades de depósito. O que também é importante, existe a possibilidade de comentários por parte do público sobre o desempenho dos bancos: Comissão de Governadores do Sistema de Reserva Federal (2014). About the Community Reinvestment Act (CRA). Obtido em: http://www.federalreserve.gov/communitydev/cra_about.htm
- 177 BIS (2011). Treatment of trade finance under the Basel capital framework. Basileia: Banco de Liquidações Internacionais. Obtido em: <http://www.bis.org/publ/bcbs205.pdf>
- 178 Iniciativa de Investimento de 2 Graus (a publicar). Documento de Enquadramento Europeu. Inquérito do PNUA: Genebra e CDC Climat (a publicar). Estudo de País em França. Inquérito do PNUA: Genebra:
- 179 Dron, D. e Francq, T. (2013). White Paper on Financing Ecological Transition (Tradução para inglês). Ministro da Ecologia, do Desenvolvimento Sustentável e Energia de França, e a Diretoria-Geral do Tesouro. Obtido em: http://www.consultations-publiques.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/131220-lfte_LB-v_okPostCabPostPLF_UK-Clean_RetourDGT_ValidationJ_retourDGT2_Propre.pdf
- 180 <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1153414/EBA-DP-2015-02+Discussion+Paper+on+SME.pdf>
- 181 Dhaka Tribune (2014). BB sets green loan targets for banks. 5 de setembro de 2014. Obtido em: <http://www.dhakatribune.com/banks/2014/sep/05/bb-sets-green-loan-targets-banks>
- 182 Consultar <http://www.fscharter.co.za/>
- 183 Sampaio, R.S., Diniz, E., Maristrello Porto, A.J. e Martins Lopes, L.D. (a publicar). Ibid.
- 184 Tenbrunsel, A. e Thomas, J. (2015). The Street, The Bull, and The crisis: A survey of the US and UK Financial Services Industry. Universidade de Notre Dame & Labaton Sucharow LLP
- 185 Nederlandse Vereniging van Banken (2015). Future-Oriented Banking Social Charter, Banking Code, Rules of Conduct (English Version). NVB: Amsterdão.

- 186 Volz, U. (a publicar). Effects of Financial System Size and Structure on the Real Economy: What Do We Know and What Don't We Know? Documento de trabalho para o Inquérito do PNUA.
- 187 ShareAction (2015). Realigning interests, reducing regulation. Londres: ShareAction. Retirado de: <http://action.shareaction.org/page/-/ReducingRegulationReport.pdf>
- 188 Glemarec, Y., Bardoux, P. e Roy, T. (2015). The Role of Policy-Driven Institutions in Developing National Financial Systems for Long-Term Growth. Documento de Trabalho do Inquérito.
- 189 New Economics Foundation (2015). Índice de Resiliência do Sistema Financeiro. Retirado de: <http://www.neweconomics.org/publications/entry/financial-system-resilience-index>
- 190 Nederlandse Vereniging van Banken (2013). Future-Oriented banking: Social Charter, Banking Code, Rules of Conduct – Section 4: Oath and Discipline. NVB: Amesterdão.
- 191 Social Impact Investment Taskforce (Grupo de Trabalho para o Investimento de Impacto Social) (2014). Investimento de Impacto: o núcleo invisível dos mercados - Aproveitar o poder do empreendedorismo, da inovação e do capital para o bem público. Retirado de: <http://www.socialimpactinvestment.org/reports/Impact%20Investment%20Report%20FINAL%5B3%5D.pdf>
- 192 Grupo de Cidadãos de Viena (2015). Banca baseada em valores. Documento de Trabalho do Inquérito do PNUA. Instituto para a Banca Social/ Laboratório de Inovação Financeira/Inquérito do PNUA
- 193 Volz, U. e Zadek, S. (2015). Indonesia - Towards a Sustainable Financial System. IFC/ASrIA/Inquérito do PNUA
- 194 Myers, T.A. e Hassanzadeh, E. (2015). The Interconnections Between Islamic Finance and Sustainable Finance. IISD ver também SC (2014). SC introduces the first Sustainable & Responsible Investment Sukuk framework. Comissão de Títulos da Malásia, 28 de agosto de 2014. http://www.sc.com.my/post_archive/sc-introduces-sustainable-and-responsible-investment-sukuk-framework/.
- 195 Ver, por exemplo, Zollo, M., Bettinazzi, E., Neumann, K., Snoeren, P. (a publicar). «Dynamic capabilities for sustainability: how global corporations learn to adapt their enterprise model», *Global Strategy Journal*, Arevalo J., Castelló, I., de Colle, S., Lenssen, G., Neumann, K., Zollo, M. (Eds.) (2011). Edição especial: Integrating sustainability in business models, *Journal of Management Development*, 30(10), 941-954; Porter, M. e Kramer, M. (2011). Creating Shared Value. *Harvard Business School Review*; e IMD/Burson Marsteller (2013). The Power of Purpose. Retirado de: http://www.imd.org/uupload/IMD.website/ResearchKnowledge/The-Power-of-Purpose-2013-report_final.pdf
- 196 CalPERS (2014). CalPERS Beliefs. Retirado de: <https://www.calpers.ca.gov/docs/forms-publications/calpers-beliefs.pdf>
- 197 Bullard, N. (2014). Fossil fuel divestment: a \$5 trillion challenge. Bloomberg New Energy Finance.
- 198 Dudley, W. (2014). Speech - Enhancing Financial Stability by Improving Culture in the Financial Services Industry. Outubro de 2014. Nova Iorque: Banco da Reserva Federal de Nova Iorque. Obtido em: <http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2014/dud141020a.html>
- 199 Ver Ceres (2014). Gaining Ground: Corporate Progress on the Ceres Roadmap for Sustainability. Ceres and Sustainalytics, abril de 2014. <http://www.ceres.org/roadmap-assessment/progress-report>; PRI (2014). Integrating ESG Issues to Executive Pay: A review of global extractives and utilities companies. Setembro de 2014; GMI Ratings (2014). Sustainability Metrics in Executive Pay: Short-term focus for a long-term issue. Abril de 2014; e Glass, L. (2014). Greening the Green: Linking Executive Compensation to Sustainability. <http://www.glasslewis.com/blog/glass-lewis-publishes-greening-green-2014-linking-compensation-sustainability/>
- 200 FOEN (2015). Ibid.
- 201 Entrevista com Bobby Lamy, Responsável pelo Desenvolvimento do Currículo, Instituto CFA (2015).
- 202 OJK (2014). Ibid.
- 203 Naidoo, S. e Goldstuck, A. (a publicar). South Africa Financial Governance Innovations. Iniciativa Global Green Growth/Inquérito do PNUA
- 204 Hawkins, P. (2015). Ibid.
- 205 China Green Finance Taskforce [Grupo de Trabalho para um Sistema Financeiro chinês] (2015). Ibid.
- 206 Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. e Halle, M. (Eds.) (2015). Greening China's Financial System. DRC/IISD.
- 207 Huang, C. (2015). Green Finance: Seeking a way out of China's pollution crisis. Londres: Trucost. Retirado de: <http://trucost.com/blog/140/China/green-finance>
- 208 http://www.sustainablefinance.ch/en/who-we-are-_content--1--1033.html
- 209 Sustainable Finance Lab: <http://sustainablefinancelab.nl/>
- 210 Bosone, B. (2015). Should central banks always remain independent? Genebra: WEF. Retirado de: <https://agenda.weforum.org/2015/08/should-central-banks-always-remain-independent/>
- 211 Banco de Inglaterra «What We Do» retirado de: <http://www.bankofengland.co.uk/about/Pages/onemission/default.aspx>
- 212 Muktada, M. (2015). Challenges of price stability, growth and employment in Bangladesh: Role of the Bangladesh Bank, Documento de Trabalho do Employment Policy Department N.º 169, Genebra: OIT.
- 213 PBC (2015). About PBC. Retirado de: <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/952/index.html>
- 214 Woods, N. (2008). Who Owns the IMF? The Guardian, 8 de outubro de 2008. Retirado de: <http://www.theguardian.com/commentisfree/2008/oct/08/interestrates.banking>
- 215 Comité de Basileia de Supervisão Bancária: <http://www.bis.org/bcbs/>
- 216 BPI: Sobre o BPI - <https://www.bis.org/about/index.htm>
- 217 OICV – Sobre a OICV: https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco
- 218 Siregar, M. (2015). Apresentação no Inquérito do PNUA/Evento AXA: New Rules for New Horizons, 3 de julho de 2015, Paris. Tal como citado em Thimann, C. e Zadek, S. (2015).
- 219 Volz, U. (a publicar). The Role of Central Banks in Enhancing Green Finance. Documento de Trabalho do Inquérito do PNUA. Inquérito do PNUA.
- 220 Energy Efficiency Finance Task Group - <http://www.ipeec.org/EEFTG.html>
- 221 Volz, U. e S. Zadek (2015). Ibid.

- 222 OJK (2014). Ibid.
- 223 Volz, U., Böhnke, J., Eidt, V., Knierim, L., Richert, K. e Roeber, G.-M. (2015). Financing the Green Transformation – How to Make Green Finance Work in Indonesia. Houndmills, Basingstoke: Palgrave Macmillan
- 224 Gongsheng, P. no Prefácio de: China Green Finance Taskforce [Grupo de Trabalho para um Sistema Financeiro chinês] (2015).
- 225 Em Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. e Halle, M. (Eds.) (2015).
- 226 Ver ONU, Princípios Orientadores sobre Empresas e Direitos Humanos, especialmente no que respeita ao princípio de garantir a coerência política: «Os estados devem garantir que os departamentos e as agências governamentais e outras instituições do Estado que estruturam as práticas de negócio devem estar a par e observar as obrigações de direitos humanos do Estado ao cumprir as suas missões específicas, incluindo a disponibilização às mesmas das informações, formação e apoio relevantes.» Original disponível em: http://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf.
- 227 CEF (2014). Ibid.
- 228 China Green Finance Taskforce [Grupo de Trabalho para um Sistema Financeiro chinês] (2015). Ibid.
- 229 Glemarec, Y., Bardoux, P. e Roy, T. (2015). Ibid.
- 230 Green Climate Fund (2015). Private sector facility: potential approaches to mobilizing funding at scale. Songdo: GCF 6 de março de 2015. http://www.gcfund.org/fileadmin/oo_customer/documents/MOB201503-9th/11_Rev_01_-_Potential_Approaches_to_Mobilizing_Funding_at_Scale_20150306_fin.pdf
- 231 2 Degrees Investing Initiative (2015). Green SMEs and Access to Finance: the role of banking diversity. 2 Degrees Initiative e Documento de Trabalho do Inquérito do PNUA. http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/2ii_banking_diversity_vo.pdf; e Grupo de Cidadãos de Viena (2015).
- 232 Lund, S., Daruvala, T., Dobbs, R., Harle, P., Kwek, J. e Falconn R. (2013). Financial Globalisation: Retreat or Reset. (Prova P1)
- 233 BNEF (2015). Rebound In Clean Energy Investment in 2014 Beats Expectations. Retirado de: <http://about.bnef.com/press-releases/rebound-clean-energy-investment-2014-beats-expectations/>
- 234 Sonerud, B. (2015). Scaling up debt capital markets for sustainable development: a strategic guide for policymakers. Nota de trabalho. Climate Bonds Initiative, Direção do Ambiente da OCDE, Inquérito do PNUA e Grupo do Banco Mundial (a publicar)
- 235 Kraemer, M. e Negrila, L. (2014). Climate Change Is A Global Mega-Trend For Sovereign Risk. Nova Iorque: S&P.
- 236 PRI (a publicar). Ratings Roadmap
- 237 CEF (2014). Ibid.
- 238 Ver Global Infrastructure Basel (a publicar). Mobilising Infrastructure for Sustainable Development and OECD (2014). Mapping channels to mobilise institutional investment in sustainable energy. Paris. 9 de fevereiro de 2015. <http://www.oecd.org/publications/mapping-channels-to-mobilise-institutional-investment-in-sustainable-energy-9789264224582-en.htm>.
- 239 Kidney, S. e Harwood, A. (2015). Policies for Green Bonds. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA. Inquérito do PNUA/BM/BI, OCDE.
- 240 Kay, J. (2012). Ibid.
- 241 Van Rixtel, A. e Villegas, A. (2015). Equity issuance and share buy backs. BIS Quarterly Review, março de 2015.
- 242 Iniciativa Sustainable Stock Exchanges [Bolsa de Valores Sustentável] (2014). Ibid.
- 243 Ver 2 Degrees Investing Initiative (2015). Equity markets, benchmark indices and the transition to a low-carbon economy. Documento de trabalho do Inquérito. Genebra: Inquérito do PNUA
- 244 OCDE (2014). Mapping channels to mobilise institutional investment in sustainable energy. Paris. 9 de fevereiro de 2015. <http://www.oecd.org/publications/mapping-channels-to-mobilise-institutional-investment-in-sustainable-energy-9789264224582-en.htm>.
- 245 Ver Global Infrastructure Basel (a publicar). Ibid.
- 246 CEF (2014). Ibid.
- 247 Inquérito do PRI/PNUA (2014). Ibid.
- 248 Ver Lake, R. e Robins, N. (2015), Financial Reform, Institutional Investors and Sustainable Development, Documento de Trabalho do Inquérito do PNUA
- 249 Stausboll, A. (2015). Tal como citado no Inquérito do PNUA/PRI (2014). Policy Frameworks For Long-Term Responsible Investment: The Case for Investor Engagement In Public Policy. PRI/Inquérito do PNUA/UNEP FI/Pacto Global da ONU. Retirado de: http://www.unpri.org/wp-content/uploads/PRI_Case-for-Investor-Engagement.pdf
- 250 Bacani, B., Mc Daniels, J. e Robins, N. (2015). Insurance 2030: Harnessing Insurance for Sustainable Development. Documento de trabalho. Inquérito do PNUA/Princípios for Responsible Insurance.
- 251 von Dahlen, S., von Peter, G. (2012). Natural Catastrophe risks and global reinsurance – exploring the linkages. Retirado de: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1212e.pdf
- 252 Ver Bacani, B., Mc Daniels, J. e Robins, N. (2015);; Thimann, C. e Zadek, S. (2015).
- 253 Access to Insurance Initiative (2014). Regulatory Approaches to Inclusive Insurance Market Development: Cross-country Synthesis Paper 2. Agosto de 2014. https://azii.org/sites/default/files/reports/2014_03_10_annex_9_azii_cross-country_synthesis_doc_2_for_consultation.pdf.
- 254 Fink, L. (2015). Carta para S&P 500 CEOs. 14 de abril de 2015. Retirado de: <http://www.businessinsider.com/larry-fink-letter-to-ceos-2015-4?IR=T>
- 255 Dooc, E. (2015). Citado em: Insurers Managing \$14 Trillion Commit to Backing Sustainable Development , 17 de junho de 2015. Retirado de: <http://www.unep.org/NewsCentre/default.aspx?DocumentID=26827&ArticleID=35202#sthash.TzABOyZH.dpuf>
- 256 von Peter, G., von Dahlen, S., Saxena, S. (2012). Unmitigated disasters? New evidence on the macroeconomic cost of natural catastrophes. Documento de Trabalho do BIS N.º 394. Basileia: BIS.
- 257 China Green Finance Taskforce [Grupo de Trabalho para um Sistema Financeiro chinês] (2015). Ibid.
- 258 Ellul, A., Jotikasthira, C., Lundblad, C.T., Wang, Y. (2013). Mark-to-Market Accounting and Systemic Risk: Evidence from the Insurance Industry. Documento de Discussão do SRC N.º 4. Londres: LSE. Retirado de: <http://www.systemicrisk.ac.uk/sites/default/files/downloads/publications/dp-4.pdf>
- 259 Thimann, C. e Zadek, S. (2015). Ibid.

- 260 SwissRe (2014). Resposta ao Inquérito do PNUA. Dezembro de 2014
- 261 The 1 in 100 Initiative (2014). Integrating Risks into the Financial System: The 1-in-100 Initiative Action Statement. <http://www.un.org/climate-change/summit/wp-content/uploads/sites/2/2014/09/RESILIENCE-1-in-100-initiative.pdf>
- 262 https://azii.org/sites/default/files/field/uploads/toolbox_3_-_self-assessment_and_peer_review_process_0_0.pdf
- 263 <http://www.financialstabilityboard.org/what-we-do/about-the-compendium-of-standards/>
- 264 Banco Mundial (2014). Ibid.
- 265 Por exemplo, relativamente ao investimento hipocarbónico, a iniciativa Climate Policy procurou acompanhar os fluxos de investimento globais, ver Buchner, B., Stadelmann, M., Wilkinson, J., Mazza, F., Rosenberg, A. e Abramskiehn, D. (2014). Landscape of Climate Finance 2014. Veneza: Iniciativa Climate Policy. A análise do fluxo não clarifica a eficácia ou eficiência de assegurar esse tipo de fluxos, tais como o nível de incentivos públicos e outros custos de mobilização
- 266 É importante que estes indicadores sejam medidos ao longo do tempo e analisados cuidadosamente. Os requisitos legais podem diminuir ao longo do tempo com a melhoria das tecnologias ou aumentar com a crescente compreensão da gravidade dos desafios ambientais. Da mesma forma, o objetivo da medida de eficiência é compreender se o mercado está a atingir uma melhoria constante em termos de redução dos custos com o progresso da adoção e da aprendizagem, ou se existem estrangulamentos que as políticas podem ajudar a remover. Por fim, o desempenho de um único sistema financeiro está, obviamente, ligado de forma crítica a fatores globais: as decisões tomadas num país para diminuir a poluição podem afetar os ativos detidos noutro país e os investidores sediados numa terceira jurisdição. O âmbito da avaliação do desempenho deve conseguir captar estas ligações essenciais.
- 267 O crescimento, dimensão, grandeza ou pequenez referem-se à dimensão do setor financeiro relativamente à economia como um todo. Esta pode ser medida de várias formas, incluindo a percentagem do PIB ou o Rendimento Nacional. A medida que utiliza os dados mais amplamente disponíveis e utilizados neste estudo do BPI é o emprego no setor. Consultar os Documentos de Trabalho do BPI de Cecchetti, S. e Kharroubi, E., “Reassessing the Impact of Finance on Growth,” julho de 2012, disponível no endereço <http://www.bis.org/publ/work381.pdf>; Documentos de Trabalho da NBER, Philippon, T. e Reshef, A., “Wages and Human Capital in the US Finance Industry: 1909 through 2006,” janeiro de 2009, disponível no endereço <http://www.nber.org/papers/w14644>.
- 268 Os autores do estudo do BPI sugerem motivos para esta relação num estudo posterior patrocinado pelo BPI [Cecchetti, S., and Kharroubi, E., BIS Working Papers, “Why Does Financial Sector Growth Crowd Out Real Economic Growth,” fevereiro de 2015, disponível no endereço <http://www.bis.org/publ/work490.htm>]. Considera-se que a interação entre o crescimento do setor financeiro e o crescimento real está associada à correlação do crescimento do setor financeiro com projetos que são “caucionáveis”, o que significa que são prontamente utilizáveis como garantia adicional em financiamentos mas em que a produtividade é relativamente reduzida. O crescimento do setor financeiro beneficia desproporcionalmente projetos de alta garantia adicional/baixa produtividade.
- 269 O desenvolvimento refere-se a um conjunto de características como, por exemplo, o Índice de Desenvolvimento Financeiro utilizado no estudo patrocinado pelo FMI que consiste numa média ponderada de profundidade, acesso e eficiência das instituições financeiras e dos mercados financeiros. Consultar Nota de Discussão do Pessoal do FMI “Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets,” maior de 2015, disponível no endereço <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>

ANEXO I: AGRADECIMENTOS



EQUIPA DO INQUÉRITO



Mahenau Agha
Diretor de Outreach



Nick Robins
Co-Diretor



Simon Zadek
Co-Diretor

O Inquérito foi apoiado, ao longo do projeto, por Maya Forstater, Nana-Ofori Okyere e Felicity Perry. Durante os dois anos, a equipa mais vasta incluiu Agnes Atsiaya, Chad Carpenter, Peter Cruickshank, Cheryl Hicks, Nozipho January-Bardill, Olivier Lavagne d'Ortigue, Andrea Liesen, Jeremy McDaniels, Sandra Rojas, Shereen Wiseman, Sarah Zaidi e Nuohan Zhang.

Merece também uma nota particular de agradecimento o Comité de Direção do Inquérito do PNUA, que forneceu instruções à equipa desde o lançamento do projeto. O Comité de Direção é dirigido pelo Diretor Executivo do PNUA, Achim Steiner, e inclui os seguintes colegas do PNUA: Michele Candotti, Elliott Harris, Tim Kasten, Pushpam Kumar, Ligia Noronha, Steven Stone, Eric Usher, Brennan van Dyke e Kaveh Zahedi.

ANEXO II: SIGLAS

AIE	Agência Internacional da Energia
Azii	Iniciativa Acesso a Seguros
ASrIA	Associação para o Investimento Sustentável e Responsável na Ásia
BACEN	Banco Central do Brasil
BM	Banco Mundial
BOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
BPI	Banco de Pagamentos Internacionais
CalPERS	California Public Employees Retirement Scheme (Esquema de Aposentação de Funcionários Públicos da Califórnia)
CCNUAC	Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Alterações Climáticas
CDP	(Antigo “Carbon Disclosure Project” - Projeto de Divulgação de Carbono)
CDSB	“Climate Disclosure Standards Board” (Comissão Normalizadora de Prestação de Informações sobre o Clima)
CEF	Conselho de Estabilidade Financeira
CFA	Analista Financeiro Certificado
CNUCED	Conferência das Nações Unidas para o Comércio e o Desenvolvimento
COP 21	21ª Conferência das Partes na CQNUAC (Paris, 2015)
CRISA	Code for Responsible Investing in South Africa (Código para o Investimento Responsável na África do Sul)
FEBRABAN	Federação Brasileira das Associações de Bancos
FGV	Fundação Getulio Vargas
FICCI	Federation of Indian Chambers of Commerce and Industry (Federação de Câmaras do Comércio e Indústrias Indianas)
FMI	Fundo Monetário Internacional
FSAP	Programa de Avaliação do Sector Financeiro (FMI/Banco Mundial)
FSC	Financial Services Charter (Carta dos Serviços Financeiros) (África do Sul)

G20	Grupo das 20 maiores economias a nível mundial
GEE	Gases com Efeito de Estufa
GRI	Global Reporting Initiative
IAIS	Associação Internacional das Autoridades de Supervisão dos Seguros
IIRC	International Integrated Reporting Council
IISD	Instituto Internacional para o Desenvolvimento Sustentável
IPCC	Painel Intergovernamental para as Alterações Climáticas
OICV	Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OJK	Otoritas Jasa Keuangan (Regulador indonésio dos Serviços Financeiros)
OPI	Oferta Pública Inicial
PBC	Banco Popular da China
PIB	Produto Interno Bruto
PNUA	Programa das Nações Unidas para o Ambiente
PNUA IF	Iniciativa para as Instituições Financeiras do Programa das Nações Unidas para o Ambiente
PME	Pequenas e Médias Empresas
PRI	Princípios de Investimento Responsável
SASB	Conselho das Normas de Contabilidade da Sustentabilidade
SDGs	Objetivos em matéria de Desenvolvimento Sustentável
SFI	Sociedade Financeira Internacional
UNGC	Pacto Global das Nações Unidas
UN PSI	Princípios das Nações Unidas para Seguros Sustentáveis
US SEC	United States Securities and Exchange Commission

ANEXO III: PARCEIROS

As instituições que se seguem estiveram envolvidas no programa de pesquisa e participação do Inquérito, inclusive por meio da presença em eventos.

2° Investing Initiative	BT Pension Fund	Department of Environmental Affairs, South Africa
3GF	Caisse des Dépôts	Deutsche Bank
A CAPITAL Green Fund	CalPERS	Development Alternatives
Aegon NV	Calvert	Development Bank of Southern Africa
African Union Commission	Cambridge Institute for Sustainability Leadership	Development Research Center of the State Council, China
Agence Francaise de Developpement	Carbon Tracker Initiative	East African Venture Capital Association
Alexander Forbes Kenya	CDP	East and Central African Social Security Association
Alliance for Financial Inclusion	Center for Applied Legal Studies	Eco Forum Global
Allianz	Center for International Governance Innovation	Ecos
Allianz Seguros	Central Bank of Kenya	Eko Asset Management Partners
Altermind	Central Bank of Mexico	Établissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique
Amundi	Central University of Finance and Econo- mics, China	Ethical Markets Media
AP4, Sweden	Centre d'Études Prospectives et d'Infor- mations Internationales	Ethos
Apollo Investment	Centre for Policy Research	European Bank for Reconstruction and Development
Arabesque Partners	Centre for Science and Environment	European Climate Foundation
Architas	Ceres	European Commission
Asobancaria	CFA Institute, UK	European Investment Bank
Asofiduciarías	Chatham House	European Union
Asofondos	China Council for International Cooperation on Environment and Development	Executive Office of the President of Indonesia
Association for Sustainable & Responsi- ble Investment in Asia	Citibank N.A	Fasecolda
Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution	Climate Bonds Initiative	FCP Nexus
Aviva	Climate Disclosure Standards Board	Federação Brasileira de Bancos
AXA	Climate Policy Initiative	Federal Chancellery, Division of Sustai- nable Development, Germany
B Capital Partners	Commercial Bank of Africa	Federal Department of Finance, Swit- zerland
Banco Agrario	Competition and Markets Authority	Federal Finance Administration, Swit- zerland
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Corpbanca Investment Trust Colombia	Federal Ministry for Economic Coopera- tion and Development (BMZ) Germany
Banco Central Do Brasil	Council on Economic Policies	Federal Office for the Environment, Switzerland
Banco de Bogotá	CPF Financial Services	Fédération Française des Sociétés d'Assurance
Banco de la República	Credicorp Capital	Federation of Indian Chambers of Commerce and Industry
Banco Santander	Credit Suisse	Fiduciaria Bancolombia
Bancoldex	Danish Institute for Human Rights	
Bancolombia	Davivienda	
Bangladesh Bank	De Nederlandsche Bank	
Bank Al-Maghrib	Deloitte	
Bank Indonesia	Demos	
Bank of America Merrill Lynch	Department for International Development, UK	
Bank of England		
Banking Association of South Africa		
Barclays		
Bloomberg		
Bloomberg New Energy Finance		

Fiduciaria La Previsora	Institutional Investors Group on Climate Change	Monetary Authority of Singapore
Fidupopular S.A	Insurance Europe	Moody's
Finagro	Intact Financial Corporation	Morgan Stanley
Finance Innovation Lab	International Accounting Standards Board	Munich Re
Financial Market Supervisory Authority, Switzerland	International Association of Insurance Supervisors	Nairobi Securities Exchange
Financial Services Authority, Indonesia	International Finance Corporation	National Institute of Public Finance and Policy, India
Findeter	International Institute for Sustainable Development	Nedbank
Fiscal Policy Agency, Indonesia	International Labour Organization	NEPAD Business Foundation
Fitch	International Monetary Fund	Network for Sustainable Financial Markets
Fondo Acción	International Union for Conservation of Nature	New Climate Economy
Fondo Inversor	Inverlink	New Economics Foundation
Fonds de réserve pour les retraites	Investor Responsibility Research Center Institute	Observer Research Foundation
Foreign and Commonwealth Office, UK	Jackson Globus and Co.	Office of the High Commissioner for Human Rights
France Stratégie	Johannesburg Stock Exchange	Old Mutual
Frankfurt School of Finance and Management	Joint Institute for Strategic Energy Analysis at the National Renewable Energy Laboratory	Organisation for Economic Co-operation and Development
Fridtjof Nansen Institute	JPMorgan Chase Bank, N.A.	Paulson Institute
Futerra	Kenya Bankers Association	PensionDanmark
Generali Group	Kenya Commercial Bank	People's Bank of China
Genesis Kenya Investment Management	Kepos Capital	Politico
Getulio Vargas Foundation	Khazanah Research Berhad	Porvenir
GiZ	Kiran Energy Solar Power	Pricewaterhouse Coopers
Global Environment Facility	Laptrust Pension Fund	Principles for Responsible Investment
Global Green Growth Institute	London School of Economics and Political Science	Prudential plc
Global Infrastructure Basel	McKinsey & Company, Inc.	PUBLICA
Global Reporting Initiative Colombia	MetLife	Re-Define
Globalance Bank	Mind the Gap Research and Training	REN21
Goldman Sachs	Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible (Colombia)	Renmin University
Green Climate Fund	Ministerio de Hacienda (Colombia)	Research Institute of Finance of the Development Research Council, China
Green Growth Knowledge Platform	Ministry of Economy and Finance, France	Retirements Benefit Authority
Group of Thirty	Ministry of Environment, UAE	RobecoSAM
Grupo Argos S.A.	Ministry of Environment, Water and Natural Resources, Kenya	Rock Creek Global Advisors
Gulf African Bank	Ministry of Finance and Public Credit, China	Rockefeller Brothers Fund
HDFC Bank	Ministry of Finance, Indonesia	Rockefeller Foundation
HELIO International	Ministry of Finance, Netherlands	Rocky Mountain Institute
Hermes	Ministry of Finance, Planning and Economic Development, Switzerland	Rothschild
HSBC	Ministry of Finance, South Africa	School of Advanced International Studies, John Hopkins University
IFMR Holdings	Ministry of Finance, Uganda	SCOR SE
Indian Banks Association	Ministry of Foreign Affairs, Norway	Seguros Bolivar
Indonesia Infrastructure Finance		Shakti Sustainable Energy
INNpulsia Colombia		Singapore Management University
Inrate		SIX Group
Institut de Sciences Politiques Paris		Small Industries Development Bank of India
Institute for Climate Economics		Smith School of Enterprise and the Environment, University of Oxford
Institute for Human Rights and Business		Société Générale
Institute for New Economic Thinking		
Institute for Public Policy Research		
Institute for Social Banking		
Institute for Sustainable Development and International Relations		
Institute of International Finance		

South African Institute of International Affairs	The World Bank Group	Universitas Indonesia
Staff Planète	Toulouse School of Economics	Universitas Surya
Standard & Poor's	Trapeza	Universitas Trisakti
Standard Chartered Bank	Tribeca Asset Management	University of Edinburgh
State Secretariat for Economic Affairs, Switzerland	TRUST	University of Geneva
State Secretariat for International Financial Matters, Switzerland	TV2 Danmark	University of Gothenburg
SulAmerica	UK Treasury	University of Leipzig
SunEdison	UN Department of Economic and Social Affairs	University of New South Wales
Superintendencia de Bancos y Seguros de Peru	UN Economic Commission for Africa	University of Pretoria
Superintendencia Financiera, Colombia	UN Economic Commission for Asia	University of Surrey
Sustainable Development Solutions Network	UN Economic Commission for Europe	University of Washington
Sustainalytics Colombia	UN Global Compact	University of Zurich
Swedish National Pension Fund	UN Office of the Secretary General	US Treasury
Swiss Bankers Association	UN Principles for Sustainable Insurance	Utrecht Sustainable Finance Lab
Swiss Re	UN Women	Vittoria Assicurazioni
Swiss Sustainable Finance	UNEP Finance Initiative	VoxEU
Swisscanto	Unilever Pension Fund	Walden Green Energy
Tellus Institute	United Nations Conference on Trade and Development	Welspun Energy
The Cooperators	United Nations Development Programme	Willis Research Network, Willis Group
The Energy and Resources Institute	United Nations Environment Programme	World Business Council on Sustainable Development
The Geneva Association	United Nations Framework Convention on Climate Change	World Economic Forum
The Shift Project	Universitas Gadjah Mada	World Resources Institute
		World Wide Fund for Nature
		Yes Bank
		York University
		Zurich Insurance Group

ANEXO IV: LISTA COMPLETA DE RELATÓRIOS E DOCUMENTOS DO INQUÉRITO

RELATÓRIOS DE ATUALIZAÇÃO DO INQUÉRITO

Inquérito do PNUA (2014). Convite. Relatório atualizado 1: Janeiro de 2014. Genebra: PNUA.

Inquérito do PNUA (2015). Insight from Practice. Relatório atualizado 2: Outubro de 2014. Genebra: PNUA.

Inquérito do PNUA (2015). Pathways to Scale. Relatório atualizado 3: Janeiro de 2015. Genebra: PNUA.

Inquérito do PNUA (2015). O Futuro Clima Financeiro. Relatório atualizado 4: Abril de 2015. Genebra: PNUA.

Inquérito do PNUA (2015). Harmonização do Sistema Financeiro Africano com o Desenvolvimento Sustentável. Genebra: PNUA.

Inquérito do PNUA (2015). Harmonização dos Sistemas Financeiros existentes na Região Ásia/Pacífico com o Desenvolvimento Sustentável. Abril de 2015. Genebra: PNUA

ARTIGOS DE CARIZ NACIONAL

2 Degrees Investing Initiative (2015). Europe Framework Paper. UNEP Inquiry Working Paper/2 Degrees Investing Initiative.

Barkawi, A, e Monnin, P. (2015). Monetary Policy and Sustainability - the Case of Bangladesh. UNEP Inquiry Working Paper/CEP.

Bourdon, J., McDaniels, J. e Robins, N. (2015). Aligning finance to sustainable development in the UK. UNEP Inquiry Working Paper

CDC Climat (a publicar). Aligning Finance to Sustainable Development in France. UNEP Inquiry Working Paper

Center for Sustainability Studies at Getulio Vargas Foundation (GVces/FGV-EAESP) (2015). O Sistema Financeiro Nacional e a Economia Verde: Alinhamento ao Desenvolvimento Sustentável. Inquérito do PNUA/Centro de Estudos em Sustentabilidade na Fundação Getulio Vargas

China Green Finance Taskforce (2015). Establishing China's Green Financial System. UNEP Inquiry/People's Bank of China. Consultar também os sub-artigos:

- Background Paper A: Theoretical Framework Of Green Finance
- Background Paper B: International Experience Of Green Finance
- Detailed Recommendation 1: Create A Green Banking System
- Detailed Recommendation 2: Develop Green Funds
- Detailed Recommendation 3: Green The Development Banks
- Detailed Recommendation 4: Strengthen Discounted Green Loans
- Detailed Recommendation 5: Promote The Issuance Of Green Bonds
- Detailed Recommendation 6: Create A Green IPO Channel
- Detailed Recommendation 7: Promote Development Of Emissions Trading Markets
- Detailed Recommendation 8: Establish A Green Rating System
- Detailed Recommendation 9: Create A Green Stock Index
- Detailed Recommendation 10: Develop Environmental Cost Analysis

- Detailed Recommendation 11: Create Green Investor Networks
- Detailed Recommendation 12: Create A Compulsory Green Insurance System
- Detailed Recommendation 13: Establish The Legal Liability Of Financial Institutions
- Detailed Recommendation 14: Make Environmental Information Disclosure Mandatory

Federal Office for the Environment (2015). Design of a Sustainable Financial System: Swiss Team Input into the UNEP Inquiry

FICCI (2014). Designing a Sustainable Financial System for India: Interim Report. UNEP Inquiry/Federation of Indian Chambers of Commerce and Industry.

FICCI (a publicar). Building a sustainable financial system to serve India's development needs. UNEP Inquiry/ Federation of Indian Chambers of Commerce and Industry.

Krosinsky, C. (a publicar). US Green Investment. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA.

Murai, C. (2015). A step-change towards Long-term Sustainable Financial and Capital Markets in Kenya. UNEP Inquiry/IFC.

Naidoo, S. e A. Goldstuck (2015). South Africa Financial Governance Innovations. Global Green Growth Institute/ UNEP Inquiry.

Naidoo, S. e Goldstuck, A. (2015). South Africa Scoping Paper. Global Green Growth Institute/UNEP Inquiry.

Turbeville, W. (a publicar). Aligning the Financial System with Sustainable Development in the USA. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA. DEMOS/UNEP Inquiry.

UNEP Inquiry/IFC (2015). Aligning Colombia's Financial System with Sustainable Development. UNEP Inquiry/IFC.

Volz, U. e Zadek, S. (2015). Indonesia - Towards a Sustainable Financial System . UNEP Inquiry/IFC/ASrIA.

Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. e Halle, M. (2015). Greening China's Financial System: Synthesis Report. Development Research Centre/ IISD. Consultar também sub-artigos de especialistas chineses:

- Zhuo, X. e Zhang, L. (2015). Green Finance Framework Paper. In Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen e Halle (Eds)). DRC/IISD com o Inquérito do PNUA.
- Zheng, Z. (2015). Demand for Green Finance. In Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen e Halle (Eds)). DRC/IISD com o Inquérito do PNUA.
- Zhong, M. e Lan, H. (2015). Environmental and Industrial Policy Environment for the Development of Green Finance in China (2015). In Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen e Halle (Eds)). DRC/IISD com o Inquérito do PNUA.
- Tian, H. (2015). Lessons from China's Experience of Development of Green Finance. In Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen e Halle (Eds)). DRC/IISD com o Inquérito do PNUA.
- Wang, G. (2015). Problems and Difficulties in the Development of China's Green Financial System. In Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen e Halle (Eds)). DRC/IISD com o Inquérito do PNUA.

ARTIGOS TEMÁTICOS

ASrIA/IFC/UNEP Inquiry (a publicar). Exploring Financial Policy and Regulatory Barriers to Private Climate Finance in South-East Asia. ASrIA.

Bacani, B., McDaniels, J. e Robins, N. (2015). Insurance 2030: Harnessing Insurance for Sustainable Development. Documento de trabalho do Inquérito do PNUA. UNEP Inquiry/PSI.

Bacani, B. (2015). A systemic view of the insurance industry, regulation and sustainable development: International developments and policy proposals for China. In Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen e Halle (Eds)). DRC/IISD com o Inquérito do PNUA.

- Caldecott, B. e Robins, N. (2015). Greening China's Financial Markets: The Risks and Opportunities of Stranded Assets. In Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen e Halle (Eds)). DRC/IISD com o Inquérito do PNUA.
- Caldecott, B. e McDaniels, J. (2014). Financial Dynamics of the Environment: Risks, Impacts, and Barriers to Resilience. UNEP Inquiry Working Paper. UNEP Inquiry/Smith School, Oxford University.
- Chenet, H. (2015). Financial Risk and the Transition to a Low-Carbon Economy: Towards a Carbon Stress Testing Framework. UNEP Inquiry Working Paper. UNEP Inquiry/2 Degrees Investing Initiative.
- Clarke, T. e Boersma, M. (a publicar). A Critical Analysis of The Regulation, Policies, Strategies Implementation and Reporting on Sustainability in International Finance. UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA.
- Cleary, S. (a publicar). The role of Stock Exchanges in Sustainable Development. UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA.
- Dupré, S. e Thomä, J. (2015). Alignment of Investment Strategies with Climate Scenarios: Perspectives for Financial Institutions. In Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen e Halle (Eds)). DRC/IISD com o Inquérito do PNUA.
- Eccles, R. G. e Youmans, T. (a publicar). Materiality in Financial Services. UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA.
- Glemarec, Y., Bardoux, P. e Roy, T. (2015). The Role of Policy-Driven Institutions in Developing National Financial Systems for Long-Term Growth. UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA.
- Greenham, T., McCann, D. e Ryan-Collins, J. (2014). Financial System Impact of Disruptive Innovation. UNEP Inquiry Working Paper. UNEP Inquiry/new economics foundation
- Hawkins, P. (2015). Design Options for a Sustainable Financial Sector: Lessons from Inclusive Banking Experiments. UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA.
- Henderson, H. (a publicar). Reforming Electronic Markets and Trading. UNEP Inquiry Working Paper. UNEP Inquiry/Ethical Markets Media
- Jackson, T. e Victor, P. (2015). Towards a Stock-Flow Consistent Ecological Macroeconomics. UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA.
- Kapoor, S. (2015). Internalising Climate Mitigation for Financial Policymakers. In Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen e Halle (Eds)). DRC/IISD com o Inquérito do PNUA.
- Kidney, S. e Harwood, A. (2015). Policies for Green Bonds. UNEP Inquiry Working Paper. UNEP Inquiry/WB/CBI, OECD
- Kidney, S., Oliver, P. e Sonerud, B. (2015). Greening China's Bond Market: Facilitating green investment and improving transparency and stability in financial markets. In Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen e Halle (Eds)). DRC/IISD com o Inquérito do PNUA.
- Kreibiehl, S. e Patel, S. (2014). Delivering the green economy through financial policy. UNEP Inquiry Working Paper. UNEP Inquiry/Frankfurt School of Finance and Management
- Lake, R. e Robins, N. (2015). Financial Reform, Institutional Investors and Sustainable Development. UNEP Inquiry Working Paper. UNEP Inquiry/CalPERS/Rob Lake Advisors Ltd.
- Mackintosh, S. (a publicar). Making the Jump: How Crises Affect Policy Consensus and Can Trigger Paradigm Shift. UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA.
- McDaniels, J. e Robins, N. (a publicar). Aligning Financial Cultures to Sustainable Development. UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA.
- Monnin, P. e Barkawi, A. (2015). Monetary Policy and Green Finance – Exploring the Links. In Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen e Halle (Eds)). DRC/IISD com o Inquérito do PNUA.

Sampaio, R.S., Diniz, E., Maristrello Porto, A.J. e Martins Lopes, L.D. (a publicar). Lender's and Investor's Environmental Liability: How Much is Too Much? UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA/FGV.

Schoenmaker, D., van Tilburg, R. e Wijffels, H. (a publicar). If Saving the World is Not Profitable: The Missing Ecological Dimension of Macroprudential Supervision. UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA.

Scholtens, B. e Veldhuis, R. (a publicar). How Does the Development of the Financial Industry Advance Renewable Energy? UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA.

Thimann, C. e Zadek, S. (2015). New Rules for New Horizons: Report of the High Level Symposium on Reshaping Finance for Sustainability. UNEP Inquiry/AXA.

Thomä, J., Strauss, D., Lutz, V. e Kulle, A.C. (a publicar). Green SMEs and Access to Finance: the Role of Banking Diversity. UNEP Inquiry Working Paper. UNEP Inquiry/2 Degrees Investing Initiative

Inquérito do PNUA (a publicar). Designing for Disruption – Scenarios of a Sustainable Financial System

PRI/UNEP FI/UNGC/UNEP Inquiry (2014). Policy Frameworks for Long-Term Responsible Investment: The Case for Investor Engagement in Public Policy

PRI/UNEP FI/UNGC/UNEP Inquiry (2015). Fiduciary Duty in the 21st Century. PNUA IF.

PRI/UNEP Inquiry (a publicar). Roadmap for Credit Ratings. UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA.

UNEP FI/Cambridge Institute for Sustainability Leadership/UNEP Inquiry (2015). Banking & Sustainability: Time for Convergence - A Policy Briefing on the links between Financial Stability and Environmental Sustainability.

van Liebergen, B. (2015). The Role of Ministries of Finance. UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA.

Vienna Group of Citizens (2015). Values based banking. UNEP Inquiry Working Paper. UNEP Inquiry/Institute for Social Banking/ Finance Innovation Lab

Volz, U. (a publicar). The Role of Central Banks in Enhancing Green Finance. UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA.

Volz, U. (a publicar). Effects of Financial System Size and Structure on the Real Economy: What Do We Know and What Don't We Know? Documento de Trabalho para o Inquérito PNUA.

Wachenfeld, M., Aizawa, M. e Dowell-Jones, M. (2015). Human Rights and the Financial System. UNEP Inquiry Working Paper. UNEP Inquiry/Institute for Human Rights and Business.

Weber, O. e Acheta, E. (a publicar). The Equator Principles: Do they make banks more sustainable? UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA.

Yavrom, D. e Bernatkova, L. (a publicar). Subsidies to the Financial System - A Review of the Literature. UNEP Inquiry Working Paper. UNEP Inquiry/SAIS Johns Hopkins.

Zadek, S. e Robins, N. (2015). Imagining a Sustainable Financial System. UNEP Inquiry Working Paper. Inquérito PNUA



Inquiry: Design of a Sustainable Financial System

International Environment House

Chemin des Anémones 11-13

Geneva,

Switzerland

Tel.: +41 (0) 229178995

Email: inquiry@unep.org - Twitter: @FinInquiry

Website: www.unep.org/inquiry/

Inquiry Live: www.unepinquiry.org