

# Reinventar o Capitalismo: o plano para a transformação.

Nota informativa Visão 2050

**Contexto | 2**

**Nota informativa em resumo | 3**

**Sobre a reinvenção do capitalismo | 4**

**Introdução: Capitalismo e Visão 2050 | 6**

**① Fazer o balanço | 8**

1.1 Em defesa da reinvenção

1.2 Diagnóstico ao capitalismo atual: por que produz impactos insustentáveis?

1.3 Esforços em curso para ultrapassar as fraquezas do capitalismo: ponto de situação

**② O capitalismo de que necessitamos | 15**

2.1 Características de um capitalismo reinventado

**③ Attingir o objetivo: o plano para a reinvenção | 19**

**④ Por onde começar: prioridades para as empresas | 22**

**⑤ Conclusão | 25**

**Anexo**

Esta publicação foi traduzida para português  
pelo BCSD Portugal



# Contexto

Em 2010, o World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) publicou a sua proposta de Visão e roadmap para 2050, num documento intitulado Visão 2050, para um mundo em que nove mil milhões de pessoas vivem bem, respeitando os limites do planeta.

Em 2019, o WBCSD decidiu visitar a Visão 2050. Dez anos volvidos, a transição para a sustentabilidade não ocorreu ao ritmo necessário. Por isso, o WBCSD envolveu 40 empresas-membro para avaliar as maiores alterações de contexto que ocorreram entre 2010 e 2019, para alinhar o seu percurso com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e priorizar as medidas críticas que as empresas podem adotar para impulsionar a transformação necessária para um mundo onde nove mil milhões de pessoas vivem bem, respeitando os limites do planeta.

O rumo para a economia da Visão 2050 original defendia a necessidade de uma alteração radical no modo como as empresas exercem a sua atividade para que a Visão global fosse alcançada. Em 2050, a economia deveria ser baseada no "valor real", no qual os lucros e perdas, o progresso e a criação de valor são redefinidos para considerar os impactos ambientais e o bem-estar pessoal e social no longo prazo, e no qual os preços refletem todas as externalidades, tanto custos como benefícios.

Hoje, é cada vez mais evidente que a concretização das transformações necessárias à mitigação das alterações climáticas, da perda da biodiversidade e da desigualdade só acontecerá se formos capazes de encontrar formas de dar os incentivos certos para que o mercado produza os resultados necessários e desejados.

Por outras palavras, o próprio capitalismo necessita de ser reorientado para servir um novo propósito: não apenas a procura do lucro financeiro e da eficiência económica, mas a procura de valor real, em que os capitais natural, social e financeiro são preservados e melhorados. Isto tem tanto a ver com o êxito das empresas no longo prazo como com a sustentabilidade. Demos a esta nota informativa o título "reinventar o capitalismo". É deliberadamente provocatório. Com efeito, como assinalaram vários dos nossos membros, muitas das mudanças que descrevemos neste documento poderiam ocorrer no seio dos atuais enquadramentos de governação corporativa, respeitando as regras do jogo estabelecidas no nosso atual modelo de capitalismo.

Mas, atualmente, a mudança não se verifica em velocidade e escala suficientes, e é por isso que acreditamos ser necessário falar em reinvenção.

A pandemia da COVID-19 tornou ainda mais importante a reinvenção do capitalismo: tornou-a agora uma componente crítica do modo como recuperamos da atual pandemia global e prevenimos as próximas. Não só para garantir que o desenvolvimento sustentável é priorizado nas estratégias de recuperação, mas porque a pandemia revelou de forma fria e cruel muitas das consequências negativas geradas pelo nosso atual modelo. As empresas não podem ignorar as vulnerabilidades expostas.

**O propósito desta nota informativa consiste em expor os motivos pelos quais o capitalismo pode e deve mudar (porque é que estamos num momento ideal para a sua reinvenção) e em explorar algumas das mais importantes mudanças que as empresas podem adotar, bem como as medidas que outras stakeholders, nomeadamente, governos e reguladores, devem tomar.**

# Nota informativa em resumo

O capitalismo é um sistema económico em que os mercados desempenham um papel fundamental na orientação da produção e na distribuição dos rendimentos.

Os mercados, e os resultados que os mesmos possibilitam, são moldados tanto pelas empresas e investidores que neles participam, como pelas entidades que os supervisionam, nomeadamente, governos e entidades reguladoras.

O motivo pelo qual apelamos a que o capitalismo seja reinventado prende-se com o facto dos resultados que este atualmente produz serem insustentáveis do ponto de vista social, ambiental e económico. Este não é um plano simplesmente social e ambiental: trata-se da criação das condições para o êxito empresarial no longo prazo.

**As premissas do capitalismo da iniciativa privada e de mercados concorrenciais são indispensáveis para se alcançar a escala e a velocidade da transformação necessária.**

**Precisamos de um capitalismo que fomente a criação de valor real e não a sua extração, como acontece como atual modelo. Todos os custos e benefícios sociais e ambientais devem ser internalizados e refletidos no preço relativo dos bens e serviços, e nas demonstrações de resultados, custos de capital e valorizações de mercado das empresas.**

**Um capitalismo reinventado e centrado no valor real ajudaria na transição para um modelo de desenvolvimento no qual mais empresas inovam de formas que contribuam para uma sociedade próspera, para o valor patrimonial dos mercados bolsistas e para práticas empresariais inclusivas e sustentáveis e, conseqüentemente, para a mobilização de mais capital no sentido do cumprimento dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e da transição para alcançarmos a meta dos 1,5°C, prevista no Acordo de Paris.**

Para conseguirmos estes resultados, precisamos de uma versão de capitalismo caracterizada por cinco aspetos: orientado para *stakeholders*, que internalize os impactos, focado no longo prazo, regenerativo e responsabilizável.

Para chegarmos a uma versão de capitalismo assim, precisamos de realinhar os incentivos que motivam o comportamento das empresas e dos investidores, adotando novos e melhores modos para medir o desempenho e resolvendo as falhas ao nível institucional e dos mercados que favorecem a extração de valor financeiro em detrimento da criação de valor real.

Para desempenharem o seu papel na reinvenção do capitalismo, as empresas têm simultaneamente de "servir de exemplo" e de defender alterações às "regras do jogo".

Para o efeito, propusemos um conjunto de medidas prioritárias que as empresas podem tomar, vinculadas a um conjunto correspondente de alterações políticas e regulamentares que as empresas podem reivindicar.

O debate sobre o futuro do capitalismo é do domínio público, e a COVID-19 só veio aumentar o interesse pela conduta e pelo propósito das empresas. Acreditamos ser agora o momento para que as empresas e os investidores entrem (e liderem) no debate, não só sobre a necessidade de reinvenção do capitalismo, mas sobre o que devemos fazer para reinventá-lo.

Esta nota informativa procura sintetizar as reflexões mais atuais sobre este assunto e apresentar soluções e propostas viáveis para as empresas.

# Sobre a reinvenção do capitalismo

«If you can dream it, you can do it.” Walt Disney

**O capitalismo é um sistema económico que assenta na livre iniciativa, na propriedade privada dos meios de produção e na prossecução do lucro. A par da revolução tecnológico-científica, na génese da Revolução Industrial, e da expansão das democracias liberais, foi um sistema decisivo para o progresso (material) dos últimos 200 anos. Desde 1820, o PIB per capita mundial cresceu mais de 13 vezes (de 712 USD, em 1820, para 10 mil USD, em 2019) e a esperança média de vida duplicou (de cerca de 40 anos, em 1820, para cerca de 80 anos, em 2019), em grande medida porque a mortalidade infantil diminuiu drasticamente.**

O progresso dos últimos 200 anos não só melhorou as condições de vida da maioria das pessoas, como foi capaz de amortecer um crescimento populacional ímpar na história da Humanidade. Em apenas 200 anos, a população mundial cresceu de mil milhões de pessoas, em 1820, para quase 8 mil milhões. Porém, esta aceleração extraordinária na história da Humanidade teve um sério preço, de que nos apercebemos agora: por um lado, a séria degradação da biosfera; por outro, a erosão da diversidade cultural, por via da globalização de estilos de vida dominantes, e o aumento das desigualdades e surgimento de novos fenómenos de exclusão e mal-estar social.

Procurando ilustrar aspetos a melhorar no capitalismo, a sua irracionalidade, vejamos o exemplo da produção de uma t-shirt de algodão.<sup>1</sup> Sem ter consideração os impactos decorrentes do seu uso, da produção do algodão (algures nos EUA?), ao fabrico da t-shirt (algures na Ásia?), até à sua venda em loja (algures na Europa?), uma única t-shirt de algodão consome, em média, 2,7 mil litros de água (o suficiente para satisfazer três anos do consumo médio de uma pessoa), viaja 14 mil quilómetros (dando origem a uma pegada carbónica quase equivalente ao seu peso), os químicos utilizados como pesticidas, herbicidas e no seu tingimento contaminam solos, rios e oceanos, e do seu preço de venda final menos de 5% terá por destino remunerar os 100 pares de mãos dos trabalhadores envolvidos ao longo de toda a cadeia de valor. Assim, quando compramos uma t-shirt por sete ou oito euros numa loja de Lisboa – e achamos que fizemos um bom negócio –, obviamente não estamos a pagar os seus impactos ecológicos e sociais, presentes e futuros. Em linhas muito gerais, é este o drama do capitalismo: ser um sistema focado no curto prazo e na criação de riqueza, no qual o valor dos bens não incorpora os seus diversos impactos, presentes e futuros, isto é, decorre apenas do preço que o mercado está disposto a pagar por eles.

Sendo este modelo de capitalismo insustentável, o que fazer então para o reformar, se possível para o tornar regenerativo? Vejamos 5 Rs importantes para a reforma do capitalismo:

- Reduzir, Reciclar e Reutilizar: É urgente transitar de um modelo de desenvolvimento assente numa economia linear, isto é, numa lógica extração-produção-desperdício (lógicas lineares em planetas finitos estarão sempre condenadas ao fracasso!), para um modelo de desenvolvimento assente numa economia circular. Em 2019, a economia global consumiu 100 mil milhões de toneladas de recursos naturais (a maior dos quais não renováveis) e bateu o recorde de emissão de gases com efeito de estufa, tendo sido circular em apenas 8,6%.<sup>2</sup> Os níveis atuais de impacto na biosfera e desperdício de recursos são totalmente inviáveis. Atualmente, já seriam necessários dois planetas Terra para que os nossos estilos de vida, consumistas e materialistas, fossem viáveis – porém, só temos um (e emigrar para marte não é opção). Reduzir, reciclar e reutilizar são prioridades urgentes.
- Reinventar: É fundamental investir em larga escala em R&I – por exemplo, novas tecnologias e novos materiais –, bem como em novos modelos de negócio – menos assentes na compra e posse dos ativos, e mais no seu usufruto. Paralelamente, e para que os hábitos de consumo e produção se reinventem, à escala e com a rapidez necessárias, será fundamental reinventar também as regras do jogo, isto é, redesenhar o conjunto de soluções ao alcance da política pública – por exemplo, novos incentivos, regulamentação e política fiscal.

# Sobre a reinvenção do capitalismo

«If you can dream it, you can do it.» Walt Disney

- Mas há mais um R fundamental para a reinvenção do capitalismo: o de Recusa. Temos simplesmente de recusar um sistema assente na exploração do planeta e das pessoas. Os desequilíbrios que o atual modelo de desenvolvimento provoca na biosfera e na coesão social são uma séria ameaça à nossa qualidade de vida, às democracias liberais e, até, à viabilidade da presença humana na Terra. Basicamente, o capitalismo padece de três vícios que a teoria económica deve passar a recusar: a prevalência do curto prazo sobre o longo prazo, a prevalência do económico e objetivo sobre o social, o ecológico e o subjetivo (como a felicidade), e a prevalência da liberdade sobre a responsabilidade.

Regressado ao exemplo da t-shirt de algodão, já há várias opções ao nível dos materiais e das tecnologias de produção, que já podem ser introduzidas nas cadeias de valor das empresas. Mas o mais importante será reinventarmos os nossos estilos de vida e as políticas públicas, no sentido de acelerar a transição para a sustentabilidade. Temos de consumir e produzir menos e melhor. Para isso, para além do preço, todos os produtos deveriam tornar pública a sua pegada ecológica e social (algo que tecnologias emergentes como o *blockchain* permitem) e o seu preço deveria internalizar todos os seus impactos atuais e futuros. É verdade que a generalidade dos bens aumentaria de preço, mas essa tendência seria amortecida por uma melhor distribuição da riqueza, para não penalizar os mais pobres.

Quando se debate o tema da reinvenção do capitalismo, muitas vezes levanta-se o fantasma do decrescimento, das consequências de uma interrupção abrupta do mantra do crescimento contínuo. É um tema fundamental, sobre o qual há que ter presente o seguinte: por um lado, nos últimos 30 anos, a UE conseguiu aumentar o seu PIB (em 61%), enquanto diminuiu as emissões de gases com efeito de estufa (em 23%) e a intensidade de incorporação de capital natural na economia; por outro lado, nunca a Humanidade foi tão rica, de modo que a prioridade não pode ser mais riqueza, mas sim melhor redistribuição e transição para sociedades com estilos de vida menos assentes no consumo.

Atualmente, o PIB *per capita* mundial é 10 mil dólares, valor que seria suficiente para que todas as pessoas tivessem uma vida digna, isto é, alimentação, habitação e acesso à saúde e à educação. Porém, nunca o mundo foi tão desigual na distribuição da riqueza, com os 26 mais ricos do planeta a ter o mesmo volume de riqueza que metade da população mundial (i.e., quase 4 mil milhões de pessoas).<sup>3</sup> O valor de investimento anual que se estima ser necessário para alcançarmos os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, até 2030, não só seria uma fatia relativamente reduzida do PIB mundial, como é quase equivalente ao valor atual anual do comércio oficial de armas – 2,5 biliões de USD. Ou seja, a reforma do capitalismo passa também por reinventarmos os usos a dar à riqueza disponível.

É certo que, assegurada uma qualidade de vida mínima digna para cada pessoa, a única forma das futuras gerações não serem vítimas do drama dos comuns e do drama do horizonte, isto é, da nossa falta de motivação para cuidar do que é de todos e do futuro, é atuando ao nível da nossa educação, formal e informal, racional e emotiva. Porém, não temos tempo para esperar pelos seus efeitos, temos de agir já na reinvenção dos estilos de vida, das políticas públicas e do conceito de empresa.

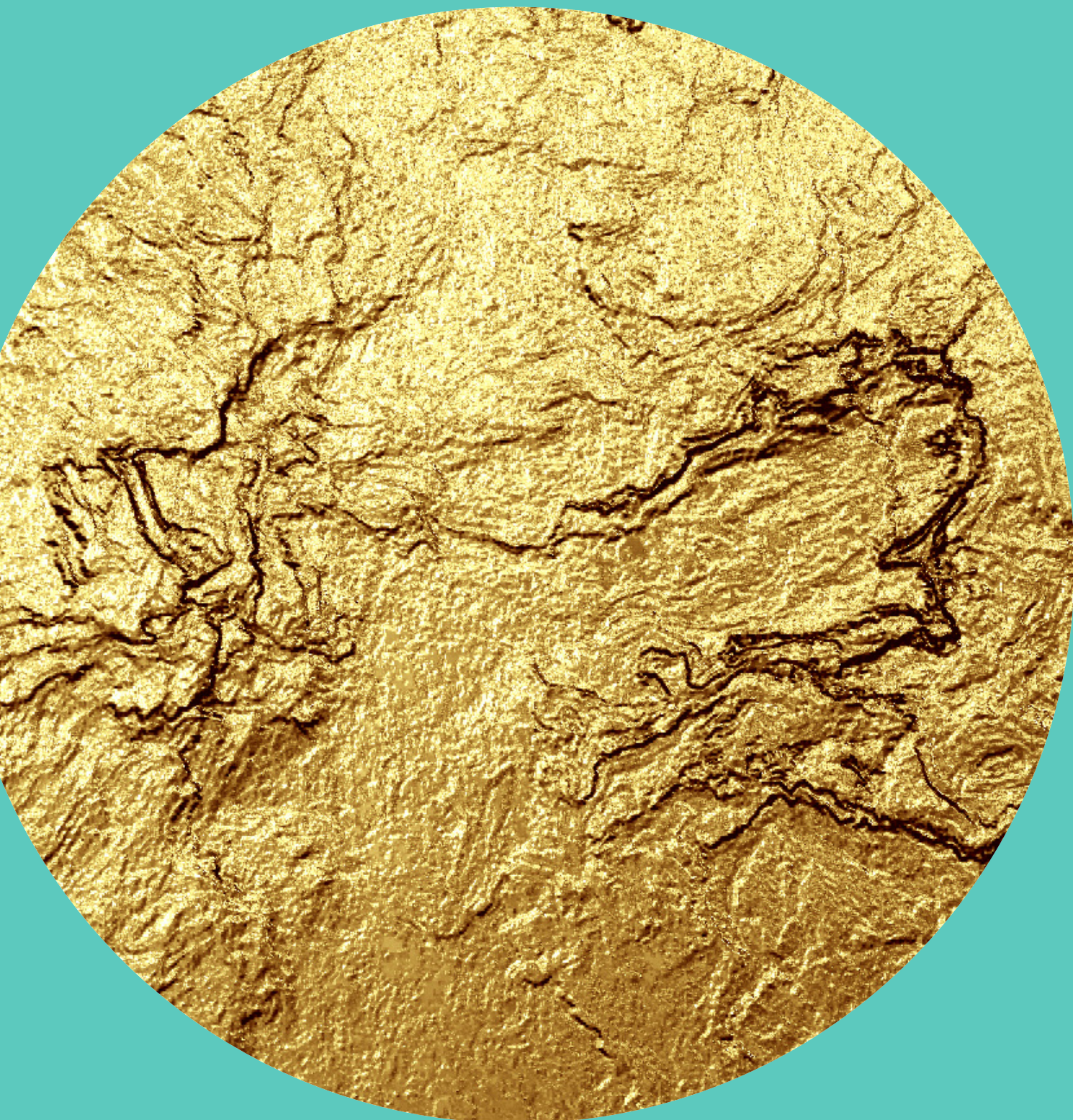
As empresas do futuro são as que tiverem um propósito (bem) maior do que o lucro, as que não ambicionem ser as melhores do mundo, mas sim as melhores para o mundo. A boa notícia é que a maioria dos *stakeholders* – por exemplo, reguladores, investidores, clientes e trabalhadores – já compreende e prefere um capitalismo sustentável, isto é, que valorize e incorpore devidamente os fatores ESG (*environmental, social e de corporate governance*).

A alternativa é um planeta socialmente instável e ecologicamente moribundo – ora, nada pior para a vitalidade do capitalismo e das empresas do que um planeta agonizante!

**Não será fácil a transição para um modelo de desenvolvimento sustentável ou regenerativo, ao ritmo e com a escala necessários. Os desafios são múltiplos. Serão sempre. Mas, em bom rigor, só temos de garantir que as soluções ganham a corrida aos problemas – e, para tal, dispomos dos três maiores superpoderes da Humanidade: inteligência, criatividade e empatia. Vamos a isso?**

**João Wengorovius Meneses**  
Secretário-Geral BCSD Portugal

# Introdução: Capitalismo e Visão 2050



# Introdução:

## Capitalismo e Visão 2050

Atualmente, o capitalismo é o sistema económico global dominante. A maior parte da oferta e da procura global de bens e serviços, bem como a distribuição de rendimentos, resultam de mercados livres orientados para o lucro. Isto verifica-se em todas as principais economias, embora com diferenças significativas entre países em termos de cultura, regulamentação e grau de envolvimento estatal.

Durante décadas, a combinação de empresas que visam o lucro e mercados concorrenciais, que constitui a essência do capitalismo, contribuiu para a melhoria das condições de vida, a inovação e a criação de riqueza.

Porém, é hoje evidente que a nossa economia global está a ter impactos insustentáveis do ponto de vista social e ambiental, e que o sistema económico está longe de ser perfeito. O capitalismo é, simultaneamente, a maior fonte de prosperidade e progresso na história da Humanidade e a maior ameaça à mesma. É neste paradoxo que reside a necessidade da sua reinvenção.

O sistema atual está a gerar níveis insustentavelmente elevados de desigualdade e a ultrapassar os limites planetários. Tanto a ciência como a história sugerem que continuarmos no rumo atual levará à catástrofe: a pressão ecológica e estratificação económica [já provaram](#) ter um papel central em todos os colapsos civilizacionais anteriores. Tal não significa que devemos abandonar o capitalismo, mas sim aperfeiçoá-lo.

Aproveitar o poder dos mercados e das empresas é essencial para alcançarmos a escala e a velocidade da transformação necessária, de modo a concretizarmos a nossa Visão de mais de 9 mil milhões de pessoas a viverem bem, respeitando os limites do planeta, em meados deste século.

**Nesta nota informativa defendemos que o capitalismo pode e deve ser reinventado, de modo a promover a criação de valor real, em vez da extração de valor.**

**Em concreto, a nossa Visão baseia-se no capitalismo que leva a uma criação de valor que internalize todos os custos e benefícios sociais e ambientais.**

**Estes custos e benefícios devem ser internalizados e refletidos no preço relativo dos bens e serviços, e nas demonstrações de resultados, custos de capital e valorizações de mercado das empresas.**

Este conceito assenta no pressuposto originalmente definido para o rumo económico do primeiro relatório Visão 2050, publicado em 2010. Na década que se seguiu, foram feitos progressos na reformulação de algumas premissas para um capitalismo que promova a criação de valor real.

Simultaneamente, a urgência e a importância da reinvenção do capitalismo foram sublinhadas pelos eventos da última década, desde o impacto económico de longo prazo da Crise Financeira de 2007/8 e da Crise das Dívidas Soberanas de 2010/11, até às catástrofes ambientais e ao descontentamento generalizado com o *status quo*.

Este não é um plano simplesmente social e ambiental: trata-se também da criação das condições para o êxito empresarial a longo prazo. Um planeta onde se possa viver, sociedades coesas e mercados livres e justos, supervisionados por instituições sólidas e inclusivas - aspetos essenciais para qualquer empresa prosperar a longo prazo. Se o capitalismo funcionar de uma forma que prejudique os sistemas ambientais e sociais que sustentam a prosperidade económica, todos perderemos a longo prazo. Assegurar que os mercados não apoiem comportamentos que prejudiquem estes sistemas é, claramente, do melhor interesse do setor privado.

A incapacidade de levar a reinvenção do capitalismo a cabo agravará a crise de confiança e a reação ideológica já evidentes em alguns locais. O capitalismo já foi reinventado antes, em resposta a períodos de crise profunda, como aconteceu no seguimento da Grande Depressão e da II Guerra Mundial, e de novo após a era da "estagflação" da década de 1970. É provável que estejamos agora a viver um outro período em que uma série de choques sucessivos contra o sistema, resultantes das rápidas mudanças tecnológicas, das desigualdades galopantes e dos impactos ecológicos crescentes, cria condições que obrigam a uma reinvenção. O desafio que temos pela frente é passarmos das palavras aos atos, dos remendos à transformação, antes que seja demasiado tarde.

**Nenhum setor conseguirá sozinho reinventar o capitalismo. A reinvenção só será possível, na nossa perspetiva, se as empresas e os investidores forem verdadeiros promotores da mudança. Para fazê-lo, terão de alinhar as suas ações e a argumentos com uma visão de um capitalismo que promova a criação de valor real.**

**Esta nota informativa descreve o que as empresas podem fazer individualmente e em que áreas devem colaborar entre si.**



# ① Fazer o balanço



# 1.1 Em defesa da reinvenção

Globalmente, o sistema económico tem diversos impactos sociais e ambientais, uns bons e outros maus. Muito do progresso social que foi conseguido nas últimas décadas seria inconcebível sem o dinamismo criativo dos mercados e das empresas.

Por outro lado, o modelo atual de capitalismo contribuiu para níveis de danos ambientais e sociais que são insustentáveis.

## Principais impactos sociais e ambientais positivos e negativos



Em 1950, dois terços do mundo viviam na pobreza extrema; em 1980, eram ainda mais de 40%; em 2015 [a percentagem da população mundial a viver na pobreza extrema caiu para menos de 10%](#).

Hoje, perto de [metade da população mundial \(3.600 milhões de pessoas\) é pertence à classe média](#) comparativamente a 1.800 milhões de pessoas há apenas uma década.

A taxa de mortalidade infantil global é [hoje inferior a 4%](#), comparativamente a mais de 18% em 1960.

A [esperança média de vida global aumentou em 5,5 anos](#) entre 2000 e 2016.



Desde 2015, pelo menos, [quatro em nove limites planetários foram ultrapassados](#) em consequência da atividade humana, segundo investigadores do Stockholm Resilience Centre.

Desde 1970, [as populações de mamíferos, aves, peixes, répteis e anfíbios diminuíram, em média, 60%](#).

Durante o mesmo período, a concentração de [CO<sub>2</sub> na atmosfera passou das 325 partes por milhão \(ppm\) para mais de 415ppm e continua a subir](#).

Desde 1980, [a desigualdade de rendimentos cresceu substancialmente na maioria das economias](#).

Atualmente, em muitos casos, o capitalismo incentiva as empresas a agir de formas que produzem impactos sociais e ambientais negativos. Por exemplo, o financiamento para combustíveis fósseis continuou a aumentar todos os anos desde o Acordo de Paris, com 35 bancos globais a disponibilizarem um total de 2,7 bilhões de USD (incluindo quase bilhão de dólares a empresas que “planeiam de forma agressiva a construção de novas infraestruturas para extração de carvão, petróleo e gás”) entre 2016 e 2019<sup>1</sup>. Isto não se deve a nenhuma intenção maligna do setor bancário; é um sintoma do facto de, durante este período, ter continuado a ser altamente lucrativo para os bancos o envolvimento no crédito a projetos que não estejam “alinhados com Paris”.

Da mesma forma, os incentivos para o investimento na preservação do capital natural e social, ou na criação de condições para lidar com crises futuras, são fracos. Por exemplo, apesar da indústria agrícola global já ter começado a adotar práticas regenerativas para abrandar (e, em última análise, reverter) a degradação e erosão dos solos que representam

uma séria ameaça ao futuro do setor no longo prazo, estas práticas ainda não são generalizadas.

Com demasiada frequência, os lucros a curto prazo são mais valorizados do que a resiliência a longo prazo, o que faz com que algumas empresas ignorem importantes lições do passado.

Mais recentemente, a COVID-19 também salientou (e ampliou) as desigualdades entre quem retira uma parte significativa do seu rendimento de ativos financeiros e quem não o faz. Depois de uma queda inicial em março/abril, os mercados financeiros recuperaram fortemente durante 2020, apesar das crescentes taxas de desemprego e dos significativos danos económicos reais na maioria dos países.

Mercados financeiros resilientes é algo positivo, mas esta divergência está a agravar as divisões sociais, porque grandes faixas da sociedade têm pouca ou nenhuma participação na economia financeira. Nos EUA, por exemplo, os 10% de agregados mais abastados detêm quase 90% de todas as ações e fundos mutualistas.

Estas não são apenas falhas de mercado ou de políticas: são falhas que decorrem do relacionamento dinâmico entre políticas e mercados, como exploraremos na secção 1.2.

## UMA CRISE DE CONFIANÇA

À medida que os sintomas de colapso social e ambiental se agravaram ao longo da última década, a popularidade do capitalismo começou a ressentir-se. Segundo o Barómetro de Confiança Edelman para 2020, [56% acreditam que o “capitalismo, tal como existe hoje é mais prejudicial do que benéfico para o mundo”](#). Os grupos etários mais jovens são mais propensos a [manifestar antipatia pelo capitalismo](#) – uma tendência que poderá vir a agravar-se devido ao impacto a longo prazo da crise da COVID-19 sobre a geração Z.

Este descontentamento algo generalizado está a levar um grupo cada vez mais interveniente de capitalistas reconhecidos a apelar “a um recomeço fundamental”.

Não só porque o *status quo* é insustentável, mas porque a reação ideológica que está a desencadear ameaça piorar a situação. Como advertiu recentemente Klaus Schwab, do World Economic Forum, sem uma alteração significativa no modo como o capitalismo funciona e nos resultados que gera, “o pêndulo ideológico, que já está em movimento, poderá retornar ao protecionismo generalizado e a outras estratégias económicas penalizadoras para todos”.

**Neste contexto, é vital que empresários, gestores, investidores, reguladores, governos e intervenientes na sociedade civil colaborem para identificar e analisar as principais causas dos impactos negativos do capitalismo contemporâneo.**



# 1.2 Diagnóstico ao capitalismo atual: por que provoca impactos insustentáveis?

As principais características do capitalismo - a iniciativa privada e os mercados concorrenciais - impulsionam as inovações que criam riqueza e que melhoram a variedade, a qualidade e o preço dos bens e serviços oferecidos. Mas, como já vimos, isto é apenas metade da história. Apesar dos seus resultados positivos, o capitalismo atual está a falhar em aspetos fundamentais. Porquê?

O problema principal é o modelo de capitalismo atual não distinguir a criação de valor real da extração de valor. Isto acontece, em parte, por privilegiar o capital financeiro, em detrimento da valorização de outras formas de capital.

Consequentemente, o capital natural e social que sustenta a criação de valor económico está a esgotar-se rapidamente; estima-se que

[os serviços dos ecossistemas da Terra tenham sido sobre explorados em 20 biliões de USD entre 1997 e 2011](#), o equivalente a mais de dois terços do crescimento do PIB global durante o mesmo período.

Paralelamente, os recursos do setor público diminuem, fruto da evasão fiscal e da transferência de lucros, ao ritmo de [650 mil milhões de dólares por ano segundo os economistas do FMI](#). A socialização dos riscos e a privatização dos benefícios parece cada vez mais uma característica do nosso sistema.

Adicionalmente, após [décadas de crescente concentração de mercados em muitos setores](#), algumas empresas detêm hoje tanto poder relativamente aos seus concorrentes, fornecedores, clientes

e reguladores que, [nas palavras do economista Jeffrey Sachs](#), "é mais fácil [para algumas empresas] melhorarem as valorizações empresariais atacando os seus concorrentes do que através da produção de produtos de qualidade a preços competitivos".

Em resumo, os lucros não são, no modelo de capitalismo atual, um indicador fiável da contribuição para a sociedade, porque há demasiados custos e benefícios sociais e ambientais que não são considerados nas avaliações financeiras. Isto deve-se a diversas falhas: desde o modo como concebemos e medimos o desempenho económico e empresarial, às estruturas e dinâmicas de mercado que favorecem a extração de valor financeiro, até às instituições que devem supervisionar e regular os mercados para que estes funcionem de forma eficiente, justa e sustentável.

## Falhas do capitalismo atual

### DESAFIO PRINCIPAL

**O capitalismo atual recompensa a extração de valor, e não a criação de valor real**

O atual modelo do capitalismo privilegia as receitas provenientes do capital financeiro em detrimento de outras formas. Recompensa aqueles que extraem valor tanto quanto (ou mais) do que aqueles que o criam. Consequentemente, os lucros são um indicador pouco fiável da contribuição para a sociedade, porque há demasiados custos e benefícios sociais e ambientais que não são considerados nas avaliações financeiras.

### 1. MÉTRICAS DE DESEMPENHO

**Empresas: maximização do valor para o acionista enquanto objetivo das empresas**

A atividade empresarial e financeira dos últimos 50 anos tem sido grandemente influenciada pela perspetiva, celeberramente expressa por Milton Friedman, de que o dever das empresas consiste em maximizar o valor para os seus acionistas. Esta perspetiva do propósito das empresas está no core de grande parte do ensino da gestão desde há décadas, e tem influenciado o modo como gerações de líderes corporativos pensam e agem. Está incorporada no modo como o desempenho das empresas é medido e gerido. Na prática, cria um incentivo (e uma justificação) para que as empresas se envolvam em qualquer atividade (legal), desde que lhes permita gerar lucros adicionais para os seus acionistas, mesmo que em detrimento de outros *stakeholders*.

**Economia: o valor é igual ao preço**

A economia é a disciplina-base do capitalismo: a definição de valor para os economistas tem consequências profundas para as políticas e os mercados. Durante a maior parte do século passado, os economistas da corrente dominante têm refletido muito pouco sobre a natureza do valor. A ciência económica tem-se baseado no pressuposto de que o valor de um bem ou serviço é equivalente ao preço pelo qual esse bem ou serviço pode ser vendido num mercado livre. Como muitos dos custos e benefícios sociais e ambientais não são considerados pelos mercados, são excluídos da definição de valor que tem orientado as práticas contabilísticas, a elaboração de políticas e o pensamento empresarial. Como sabemos hoje, trata-se de uma perigosa omissão.

**Política: o crescimento do PIB é a prioridade principal**

A elaboração de políticas nas últimas décadas tem sido, em grande medida, dominada pela premissa de que o crescimento do PIB é o principal objetivo do sistema económico. Isto levanta problemas por dois motivos: primeiro, porque o crescimento do PIB não está necessariamente correlacionado com o progresso social ou com o bem-estar da sociedade, especialmente em países onde já se verifique um PIB *per capita* relativamente elevado. As últimas décadas demonstraram que o aumento da riqueza não se distribui de forma equitativa automaticamente, e que o simples crescimento do PIB não torna necessariamente as sociedades mais saudáveis, mais felizes e mais inclusivas. Acresce que o PIB não inclui os custos ambientais e sociais decorrentes da poluição, dos danos provocados aos ecossistemas ou do consumo de recursos não renováveis. Sabemos hoje que estes custos são significativos e que se acumulam ao longo do tempo.

## 2. ESTRUTURAS E DINÂMICAS DE MERCADO

**Aumento da "financeirização" e da lógica de curto prazo**

O bom funcionamento dos mercados financeiros é essencial: a capacidade de angariar capital (por crédito ou capitais próprios) facilita e estimula a inovação, o que é essencial ao progresso e à melhoria das condições de vida. O reverso da moeda é o fato da indústria financeira global ter-se tornado tão poderosa e complexa, que algumas das atividades em que se envolve não contribuem para a prosperidade, ameaçando-a. A partir de um determinado ponto, a "financeirização" alimenta a desigualdade e ameaça a estabilidade, enquanto canaliza recursos financeiros para a especulação, em detrimento do investimento na economia real e no crédito. Por outro lado, uma vez que nos mercados financeiros contemporâneos abundam assimetrias relativamente ao nível de exposição ao risco e à recompensa dos vários intervenientes, a "financeirização" é uma força motriz da priorização dos lucros a curto prazo, em detrimento da resiliência a longo prazo.

**Liquidação dos recursos não renováveis de capital natural e social**

Uma vez que muitos dos serviços dos ecossistemas, de que as empresas dependem para criar valor, não têm preço (ou têm um preço desadequado), torna-se possível às empresas melhorarem os seus lucros através da liquidação de recursos não renováveis de capital natural e social. Pior, na ausência de preços justos, o objetivo de maximização do crescimento económico e dos rendimentos financeiros cria um incentivo para que os países e as empresas ignorem ou externalizem os custos dos danos sociais e ambientais. Os avanços na responsabilização dos riscos e impactos não financeiros podem alterar esta situação, mas apenas se houver um realinhamento dos incentivos para todos os intervenientes do mercado, nomeadamente os proprietários dos ativos, os gestores de ativos e os gestores corporativos.

**Aumento da concentração de mercados**

Segundo as premissas da ciência económica, é a concorrência que motiva a inovação e a melhoria contínua, a qual, por sua vez, faz com que o capitalismo tenha a capacidade de proporcionar condições de vida cada vez melhores e progresso. Contudo, nas últimas décadas, muitos mercados têm-se tornado menos competitivos, contrariamente ao que deveria acontecer. Por exemplo, [nos EUA, entre 1997 e 2012, as quatro maiores empresas em cada setor aumentaram a sua parte das receitas do setor de 26% para 32%](#). É esperado que este fenómeno aconteça em mercados nos quais as empresas procuram maximizar os lucros e os reguladores adotam uma abordagem descontraída relativamente à fiscalização da concentração de mercado, mas existem graves consequências negativas: concorrência insuficiente pode significar que um pequeno número de empresas se torna tão dominante que conseguem extrair lucros adicionais à custa de outros *stakeholders* e potenciais concorrentes.

## 3. INSTITUIÇÕES

**Falta de coordenação global na definição e imposição das "regras do jogo"**

Os mercados precisam de "supervisão". Atualmente, é frequente haver um desfasamento entre a debilidade dos reguladores e o poder das empresas que deveriam regular. Numa economia globalizada, a capacidade de os estados soberanos definirem as suas próprias "regras do jogo" é limitada pela capacidade das empresas multinacionais exercerem atividade em vários países e de transferirem lucros para outras jurisdições com regimes fiscais e regulamentares mais favoráveis. Isto é especialmente problemático num momento em que o multilateralismo e as normas que sustentam a cooperação internacional estão enfraquecidos. Quando os países competem em vez de se coordenarem na definição de regras, isso cria complexidade para as empresas e exerce uma pressão no sentido da descida das taxas de imposto e das normas ambientais.

**Falta de regras ESG standardizadas e obrigatórias**

Para que os mercados tenham em conta o preço dos riscos e impactos ambientais, sociais e de governação (ESG), os investidores, reguladores e outros intervenientes dos mercados necessitam de dados sobre estes riscos e impactos – e esses dados devem ser de elevada qualidade, abrangentes e comparáveis. Atualmente, os dados disponíveis são descontínuos, antiquados e de difícil comparação entre empresas e setores. Apesar da adoção de várias métricas e modelos ESG ser cada vez maior, os esforços de normalização e harmonização ainda são incipientes, e, na maioria dos casos, a divulgação de informações não financeiras é feita de modo voluntário e não obrigatório.

**Sub-investimento em bens públicos**

A capacidade que as empresas e os mercados têm para criar valor depende de bens públicos, tais como trabalhadores e consumidores saudáveis e instruídos, infraestruturas físicas e digitais, investigação fundamental e o primado do Estado de Direito. Quando as instituições que fornecem estes bens públicos são subfinanciadas, como acontece em muitos casos, é mais difícil para as empresas e para a sociedade conseguirem prosperar. A incapacidade de investir suficientemente em bens públicos é, em parte, uma falha política, mas é também reflexo de um capitalismo que promove a socialização dos riscos e a privatização das recompensas, privando o setor público do acesso a recurso.

**Para criar um capitalismo que promova a criação de valor real, em vez da extração de valor, precisamos de resolver falhas nos três níveis. As novas métricas só conduzirão a uma verdadeira responsabilização se forem apoiadas por alterações estruturais ao mercado e às instituições que garantam que as empresas, os investidores e os responsáveis políticos sejam claramente incentivados a incorporar estas novas dimensões e informações na sua tomada de decisão.**

# 1.3 Esforços em curso para ultrapassar as fraquezas do capitalismo: ponto de situação

Muitos elementos do diagnóstico previamente apresentado não são novos, nem os esforços que sugerimos para resolver essas debilidades. De seguida, fazemos uma breve revisão aos esforços empreendidos até à data em duas áreas essenciais:

## 1. Alterar o modo como medimos e responsabilizamos o desempenho empresarial

## 2. Mudar os incentivos que condicionam o comportamento das empresas e investidores

Em ambas as áreas, foram alcançados progressos consideráveis desde que a Visão 2050 original foi publicada em 2010. Conscientemente ou não, estamos já a criar os alicerces para uma reinvenção do capitalismo.

### 1. A REVOLUÇÃO DA INFORMAÇÃO: CONTABILIZAÇÃO DOS RISCOS E IMPACTOS ESG

**Desde 2010, foram criados vários novos modelos para contabilização e notificação dos riscos e impactos ESG** – designadamente o [Sustainability Accounting Standards Board \(SASB\)](#) (fundado em 2011; publicadas normas contabilísticas setoriais específicas em 2018) e a [Task Force on Climate-Related Financial Disclosures \(TCFD\)](#), (criada em 2015; recomendações publicadas em 2017). Paralelamente, a adoção de modelos anteriormente existentes, como os *standards* para o [reporte de sustentabilidade da Global Reporting Initiative \(GRI\)](#), bem como a [divulgação na plataforma CDP para as emissões com efeito de estufa e outros impactos ambientais também aumentou substancialmente](#).

Os esforços para alcançar a convergência das normas e métricas comuns já estão a dar frutos: designadamente, em setembro de 2020, o International Business Council (IBC) do World Economic Forum, em colaboração com a Deloitte, a EY, a KPMG e a PwC, publicou uma lista de métricas e relatórios ESG de adoção sugerida a todas as empresas.<sup>4</sup> É provável que assistamos a iterações adicionais, mas já se vislumbra uma abordagem normalizada aos relatórios não financeiros.

Os próximos passos passam por tornar estas normas em regras dominantes de responsabilização, bem como tornar obrigatória a transparência. Em setembro de 2020, a Nova Zelândia foi o primeiro país a tornar os relatórios TCFD<sup>5</sup> obrigatórios. A UE deverá publicar a sua Taxonomia para Atividades Sustentáveis (inicialmente focada no clima, mas que deverá contemplar futuramente outras áreas de impacto ambiental) até ao fim do ano.<sup>6</sup> Entretanto, a Global Investors for Sustainable Development Alliance (GISD) apelou ao Financial Accounting Standards Board (FASB) para que integre os relatórios ESG nas suas respetivas normas de responsabilização de forma internacionalmente consistente.<sup>7</sup> A The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) anunciou que planeia lançar uma task force sobre finanças sustentáveis.<sup>8</sup> E, em setembro de 2020, a International Financial Reporting Standards Foundation (IFRS) lançou uma consulta para avaliar a procura por normas globais de sustentabilidade e o papel que poderá desempenhar no desenvolvimento das referidas normas.<sup>9</sup>

**Existe, evidentemente, muito trabalho a ser feito. Contudo, um conjunto de normas não financeiras de responsabilização que sejam sólidas, abrangentes e obrigatórias não é uma impossibilidade: é algo já incontornável.**

## 2. REALINHAR INCENTIVOS: GOVERNAÇÃO, LEIS E REGULAMENTAÇÃO

**A década de 2010 também testemunhou a emergência de formatos jurídicos inovadores que permitem às empresas comprometerem-se formalmente com propósitos que vão além da maximização do lucro.**

São exemplo as “benefit corporations” (especialmente nos EUA) e, mais recentemente, a “Entreprise à Mission”, em França, onde a Danone se tornou a primeira empresa a adotar este novo estatuto legal, em junho de 2020.<sup>10</sup> Entretanto, mais de 3000 empresas em todo o mundo têm a certificação B Corp.<sup>11</sup>

**Como próximo passo, há quem defenda a alteração do direito das sociedades para que o modelo das “benefit corporation” se torne obrigatório**<sup>12</sup>

Porém, existem dúvidas sobre quão reais e efetivas seriam as mudanças provocadas por essa alteração, bem como preocupações sobre a possibilidade de ela poder provocar uma desresponsabilização involuntária dos Conselhos de Administração e das equipas de gestão.<sup>13</sup>

**Um rumo alternativo para a reinvenção é através de uma reinterpretção (ou revisão) das obrigações fiduciárias dos diretores das empresas e dos gestores de fundos.**

Graças ao trabalho do projeto “Responsabilidade Fiduciária no Século XXI”, entre outros, está hoje bem estabelecido em várias jurisdições que aos fiduciários assiste a obrigação de integrarem questões ESG relevantes nas suas decisões de investimento. Porém, apesar de ser uma evolução inquestionável, a definição atual de relevância não obriga os fiduciários “a considerar o impacto sobre a sustentabilidade da sua atividade de investimento, para além do desempenho financeiro... e as responsabilidades fiduciárias obrigam a ter em conta o modo como as questões da sustentabilidade afetam as decisões de investimento, mas não o modo como as decisões de investimento afetam a sustentabilidade.”<sup>14</sup> O projeto de 2019 procura agora esclarecer que os investidores têm também o dever de “compreender e incorporar na sua tomada de decisão as preferências dos seus clientes relativamente à sustentabilidade, independentemente dessas preferências serem financeiramente relevantes.”<sup>15</sup>

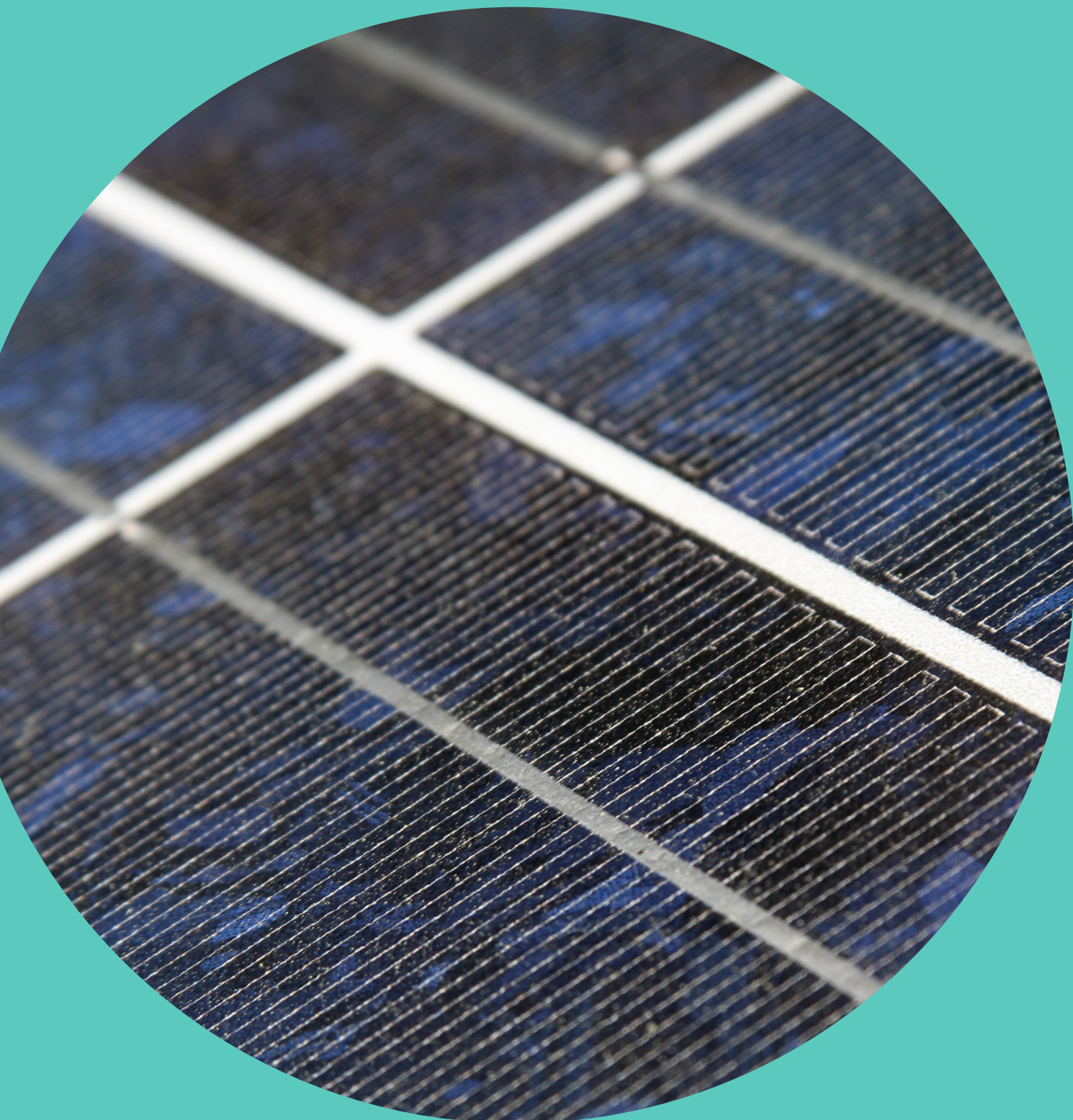
**Os governos já fizeram alguns progressos na implementação de políticas concebidas para corrigir falhas, distorções e assimetrias existentes nos mercados durante a última década.** Por exemplo, a proporção das emissões globais de GEE sujeita a alguma forma de precificação do carbono triplicou desde 2010<sup>16</sup>, de 5% para 15% (mas ainda longe de atingir a meta definida pelo Acordo de Paris).<sup>17</sup>

**Adicionalmente, a aplicação do Direito da Concorrência passou a ocupar um lugar de maior destaque na agenda política de muitos países, a par da evasão fiscal, relativamente às últimas décadas. O esforço levado a cabo pela OCDE e pelo G20 para “acabar com as estratégias de evasão fiscal que exploram falhas e desfasamentos entre regras tributárias”<sup>18</sup>, o qual envolve 137 países, pretende chegar a um acordo em meados de 2021.**

**Os esforços em curso para reformular a responsabilização, a governação, a legislação e a regulamentação ainda não originaram uma reinvenção significativa do capitalismo, mas não estamos a começar do zero: foram já implementadas algumas das bases do plano para a reinvenção. Na secção 3, abordamos um conjunto mais abrangente de ideias para a ação, mas antes devemos perceber onde queremos chegar: de que tipo de capitalismo precisamos para alcançar os ODS, o Acordo de Paris e a Visão 2050?**



## ② O capitalismo de que necessitamos





# O capitalismo de que necessitamos

O capitalismo atualmente em vigor gera resultados positivos e negativos. A nossa proposta de reinvenção pretende garantir que o poder da iniciativa privada e dos mercados concorrenciais é direcionado para permitir que mais de 9 mil milhões de pessoas vivam bem dentro dos limites do planeta. Não se trata simplesmente de remendar o capitalismo contemporâneo: trata-se de uma mudança fundamental no propósito das empresas e da economia global como um todo, no sentido de um modelo de capitalismo assente no valor real.

**Um capitalismo reinventado, focado no valor real, levaria a três resultados críticos para se alcançar a velocidade e a escala da transformação necessárias para implementar a Visão 2050:**

1

**Maior número de empresas bem geridas, a tomar melhores decisões, que adotem as inovações de produto, de serviço e de modelo de negócio necessárias para uma sociedade próspera.**

2

**Mercados de capitais que valorizam devidamente práticas empresariais inclusivas e sustentáveis, premiando as empresas que têm mais impacto positivo social e ambiental.**

3

**Maior abundância de capital para empresas, ativos e soluções que promovam o cumprimento dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), nomeadamente a transição para alcançar a meta 1.5°C.**



## 2.1 Características de um capitalismo reinventado

Recentemente, dadas as insuficiências do modelo de capitalismo tradicional, surgiram várias iniciativas que promovem novas formas de capitalismo, nomeadamente: [Capitalismo Consciente](#), [Capitalismo Inclusivo](#), [Capitalismo de longo prazo](#), [Capitalismo Moral](#), [Multicapitalismo](#), [Capitalismo de stakeholders](#) e [Capitalismo Regenerativo](#)

Existem algumas diferenças importantes entre as ideias que sustentam cada um destes diferentes rótulos, mas existem também muitos temas recorrentes e que se sobrepõem. Destacamos cinco características centrais do tipo de capitalismo de que necessitamos:

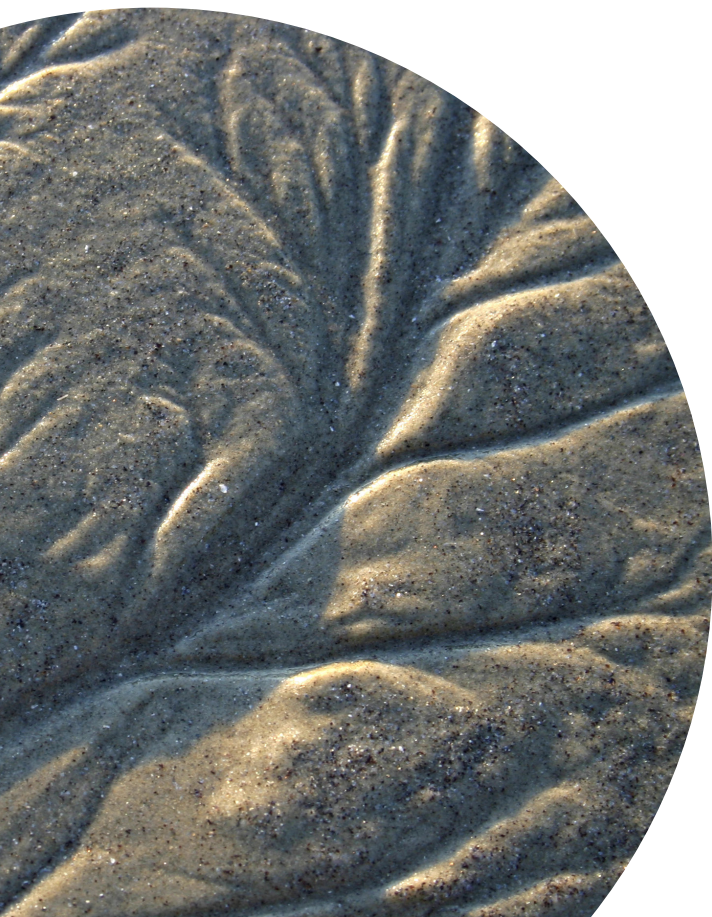
**Orientação para stakeholders,**  
em vez da mera maximização do valor para os acionistas

**Internalização de impactos,**  
em vez da externalização de impactos

**Orientação para o longo prazo,**  
em vez do curto prazo

**Regenerativo,**  
em vez de degenerativo

**Responsabilizável,**  
em vez de não responsabilizável

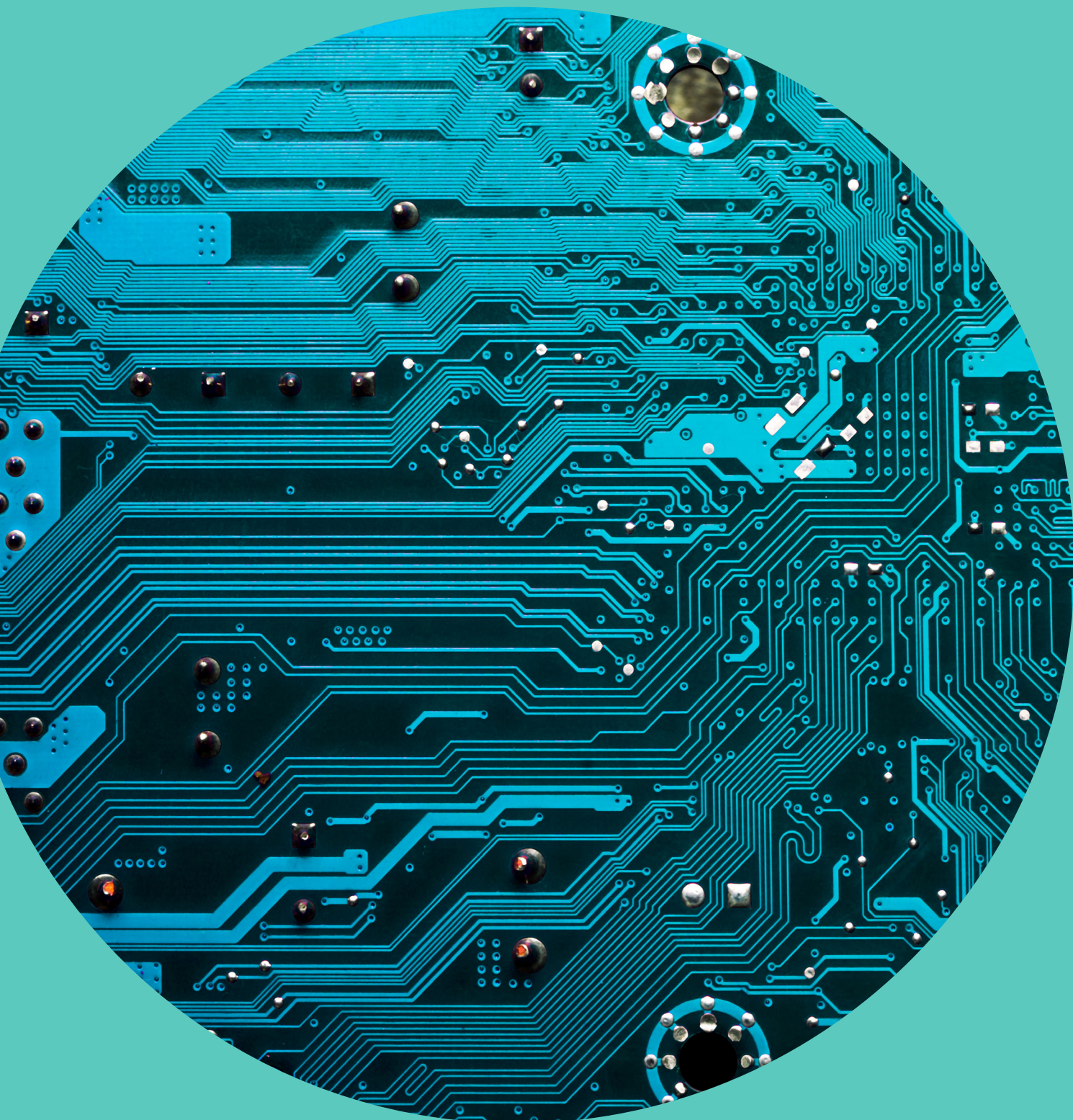


Apresentamos de seguida a essência de cada uma destas cinco características, bem como as principais organizações e individualidades que promovem cada uma delas. As características são complementares entre si, e não mutuamente exclusivas. Em última análise, todas são críticas para pôr em prática a visão de um capitalismo que promova a criação de valor real, em vez da extração de valor.

## Cinco características do capitalismo de que necessitamos

CARACTERÍSTICA	ESSÊNCIA	PRINCIPAIS IMPULSIONADORES
Orientação para <i>stakeholders</i>	O propósito das empresas consiste em criar valor para todos os <i>stakeholders</i> : funcionários, clientes, fornecedores, comunidades, ambiente natural e acionistas. Estas várias obrigações podem e devem ser harmonizadas e incorporadas na tomada de decisão, nos modelos de governação e nos sistemas de incentivos das empresas.	Business Roundtable; <sup>19</sup> Imperative 21; <sup>20</sup> World Economic Forum <sup>21</sup>
Internalização de impactos	Os impactos sociais e ambientais positivos e negativos devem ser internalizados no preço relativo dos bens e serviços e nas valorizações das empresas nos mercados. As empresas e os investidores devem procurar otimizar o desempenho em três dimensões: risco, receitas e impacto. Os governos devem intervir para atribuir um preço às externalidades, nos casos em que os mercados não sejam capazes por si só de as internalizar.	George Serafeim, Harvard Business School <sup>22</sup> ; Sir Ronald Cohen <sup>23</sup>
Longo prazo	O objetivo da reestruturação deverá ser o alargamento dos horizontes temporais das empresas e dos investidores, para que se alinhem com os prazos muito mais longos dos ciclos de feedback sociais e ambientais. Isto levará a uma fixação de preços mais adequada e a uma melhor gestão dos riscos a longo prazo, como as alterações climáticas, evitando assim uma "Tragedy of the Horizon". <sup>24</sup>	Climate-KIC; <sup>25</sup> Dominic Barton; <sup>26</sup> Embankment Project for Inclusive Capitalism; <sup>27</sup> Focusing Capital on the Long Term <sup>28</sup>
Regeneração	O Capitalismo Regenerativo baseia-se no pressuposto de que existem princípios e padrões universais de saúde sistémica, como a circularidade e o equilíbrio, que podem e devem ser integrados na conceção do sistema económico. As empresas devem procurar contribuir ativamente para a saúde e resiliência das economias, das sociedades e do ambiente. Tanto a ação das empresas, como das políticas, deverá ser conduzida pela necessidade de preservação e de melhoria de várias formas de capital, nomeadamente, dos capitais social e natural.	John Fullerton, Capital Institute <sup>29</sup>
Responsabilização	Tanto os mercados de capitais, como os reguladores, têm de proporcionar uma supervisão e controlo ativos das empresas, responsabilizando-as pelas suas ações e impactos. Os investidores devem dar prioridade à gestão e não apenas à maximização dos lucros, e as responsabilidades fiduciárias devem evoluir para refletir este duplo propósito. Também é essencial que os mercados sejam regulamentados e contrabalançados por instituições governamentais e não governamentais, que sejam suficientemente fortes para serem eficazes, e suficientemente inclusivas para representar os interesses da sociedade como um todo.	Federated Hermes; <sup>30</sup> Rebecca Henderson, Harvard Business School; <sup>31</sup> The Democracy Collaborative; <sup>32</sup> The Shareholder Commons <sup>33</sup>

### 3 Atingir o objetivo: o plano para a reinvenção



No capítulo anterior salientámos cinco características do capitalismo que ambicionamos. Diferentes organizações e pessoas podem valorizar uma característica em especial, mas a visão global sobre o capitalismo prevalece sempre.

Em suma: **o modelo de capitalismo de que necessitamos tem de valorizar a criação de valor real, e não a extração de valor.**

A questão vital é como lá chegamos. Para responder a isso, temos de voltar às falhas do capitalismo contemporâneo e aos três níveis principais que identificámos na parte:

**1.**

**Métricas de desempenho**

que são muito incompletas ou que não distinguem a criação de valor real da extração de valor financeiro.

**2.**

**Estruturas e dinâmicas de mercado**

que favorecem a extração do valor financeiro a curto prazo em detrimento da criação de valor real a longo prazo.

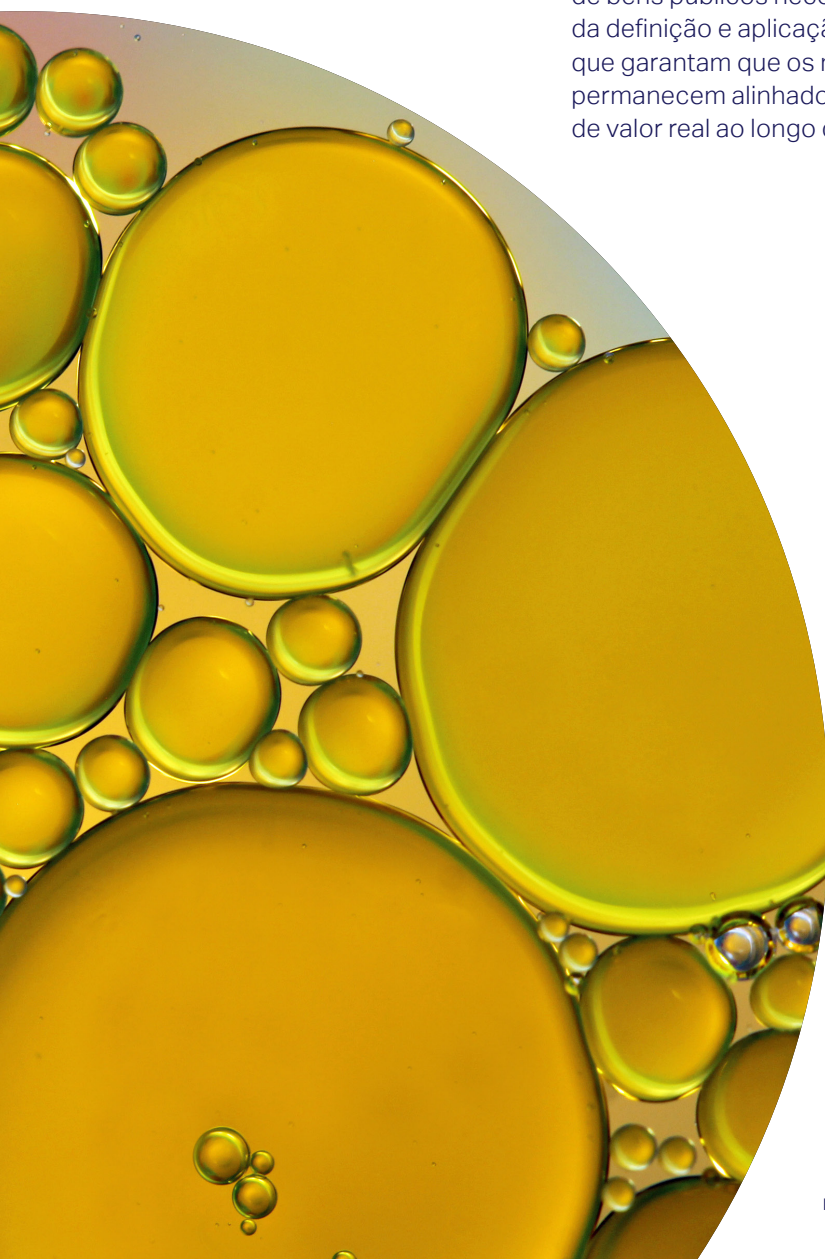
**3.**

**Instituições frágeis e fragmentadas**

que são incapazes de resolver de forma adequada as deficiências do mercado, através do fornecimento de bens públicos necessários, ou da definição e aplicação de regras que garantam que os mercados permanecem alinhados com a busca de valor real ao longo do tempo.

**Para reinventarmos o capitalismo, é vital analisarmos estes três níveis de falhas. Não existem soluções milagrosas para o problema: uma abordagem fragmentada à reinvenção não deverá funcionar, e a tarefa é demasiado complexa para que o setor público ou o setor privado a consigam realizar sozinhos. Assim, o pragmatismo exige que as empresas, os investidores e os governos (e reguladores) colaborem para fazer face a estas falhas. As empresas e investidores podem voluntariamente adotar medidas práticas, mas os legisladores e os reguladores devem também agir para garantir que as “regras do jogo” apoiam quem estiver disposto e for capaz de tomar as medidas certas.**

**A ação voluntária do setor privado, por um lado, e as alterações à legislação e à regulamentação, pelo outro, não devem ser encaradas como alternativas isoladas e separadas, mas sim complementares. Devemos, acima de tudo, procurar ativamente criar sinergias e reforçar os ciclos de feedback entre as medidas tomadas pelas empresas, investidores e legisladores, para realinharmos o nosso modelo de capitalismo.**



Resumimos, seguidamente, diversas ideias para reinventar o capitalismo, todas elas propostas por instituições conceituadas que se dedicam a esse objetivo. As ideias estão organizadas de acordo com a característica com que mais se relacionam (embora muitas se relacionem com mais do que uma) e com o conjunto de intervenientes (empresas, investidores ou legisladores e reguladores) mais bem colocado para motivar a ação. Para detalhes adicionais sobre as ações específicas propostas e qual a sua origem, consulte o Anexo.

## O plano para a reinvenção em resumo

CARACTERÍSTICAS	EMPRESAS	MERCADOS DE CAPITAIS	POLÍTICAS E REGULAÇÃO
<b>Orientação para stakeholders</b>	<p>Estruturar uma declaração de propósito, aprovada pelo Conselho de Administração, que esclareça de que modo a empresa pretende criar valor para todos os <i>stakeholders</i>.</p> <p>Incorporar considerações relativas aos vários <i>stakeholders</i> nos modelos de governação, na tomada de decisão e nos incentivos.</p> <p>Contabilizar e reportar de forma rigorosa os riscos ESG e os impactos positivos/negativos sobre os <i>stakeholders</i> Relacionar a remuneração dos executivos com métricas de impactos sobre os <i>stakeholders</i>.</p>	<p>Integrar os riscos e resultados não financeiros nas estratégias de investimento.</p> <p>Assegurar que a remuneração dos gestores de fundos reflete os impactos sobre os <i>stakeholders</i> e não apenas os ganhos financeiros a curto prazo.</p>	<p>Incorporar a responsabilização pela gestão dos impactos sobre os <i>stakeholders</i>/sociedade nas responsabilidades fiduciárias dos investidores e dos diretores das empresas.</p> <p>Tornar a divulgação dos riscos e impactos ESG obrigatória e normalizada.</p> <p>Aplicar o direito da concorrência para assegurar uma concorrência livre e justa</p> <p>Adotar e aplicar leis e regulamentos sólidos para a proteção de todas as categorias de <i>stakeholders</i>: trabalhadores, consumidores, comunidades e meio ambiente.</p>
<b>Internalização de impactos</b>	<p>Atribuir um valor às externalidades durante a avaliação das despesas de capital e os investimentos em I&amp;D.</p>	<p>Alinhar as estratégias de investimento com as preferências não financeiras dos clientes/beneficiários, para além dos seus interesses financeiros.</p> <p>Atualizar as ferramentas de valorização para que incorporem formas não financeiras de capital na tomada de decisão.</p>	<p>Atualizar os enquadramentos jurídicos para que influenciem as estratégias corporativas no sentido de "irem a jogo."</p> <p>Assegurar que os preços de mercado refletem o total de custos e/ou benefícios sociais das externalidades.</p>
<b>Longo prazo</b>	<p>Acabar com a orientação para os lucros trimestrais e, em vez disso, envolver ativamente os acionistas numa estratégia de longo prazo que inclua a necessidade de preservar e melhorar formas não financeiras de capital.</p> <p>Assegurar que todos os pagamentos de dividendos e recompras de ações são consistentes com estratégias e criação de valor a longo prazo.</p> <p>Reduzir a proporção da remuneração dos executivos que esteja ancorada ao preço das ações.</p>	<p>Atualizar as ferramentas de valorização para que os interesses das gerações futuras não sejam sistematicamente ignorados.</p> <p>Os gestores de fundos e consultores de investimentos devem ser remunerados e incentivados com base no desempenho financeiro e não financeiro a longo prazo.</p>	<p>Usar políticas fiscais para incentivar os investidores a deter ações por períodos mais alargados.</p> <p>Aumentar a influência dos acionistas "âncora" a longo prazo na governação corporativa.</p>
<b>Regenerativo</b>	<p>Desenvolver produtos, serviços e modelos de negócio que contribuam ativamente para a saúde das economias, sociedades e do meio ambiente.</p>	<p>Canalizar capital para a formação de novos negócios e para projetos infraestruturais críticos que produzam benefícios sociais e/ou ambientais.</p>	<p>Transferir a carga fiscal dos "bens" (ex. emprego) para os "males" (ex. poluição).</p> <p>Desincentivar a especulação financeira e incentivar o investimento em projetos de economia real, especialmente naqueles com evidentes benefícios sociais e/ou ambientais.</p> <p>Reduzir ou eliminar os incentivos que levam as empresas preferir dívida a capitais próprios.</p>
<b>Responsabilizável</b>	<p>Contribuir para a robustez das instituições não mercantis necessárias ao fornecimento de bens públicos e controlar as falhas de mercado através do pagamento justo e transparente de impostos.</p>	<p>Adotar práticas de gestão responsável e envolver a gestão empresarial nas questões ESG.</p> <p>Encorajar os proprietários dos ativos e beneficiários finais a indicar preferências claras relativamente aos resultados não financeiros e incorporar estas preferências nos mandatos dos investidores.</p>	<p>Reformular o sistema fiscal internacional para criar obstáculos à evasão fiscal.</p> <p>Fortalecer as instituições multilaterais concebidas para fazer face a riscos sistémicos e coordenar respostas políticas orientadas para as falhas de mercado.</p>

## ④ Por onde começar: prioridades para as empresas



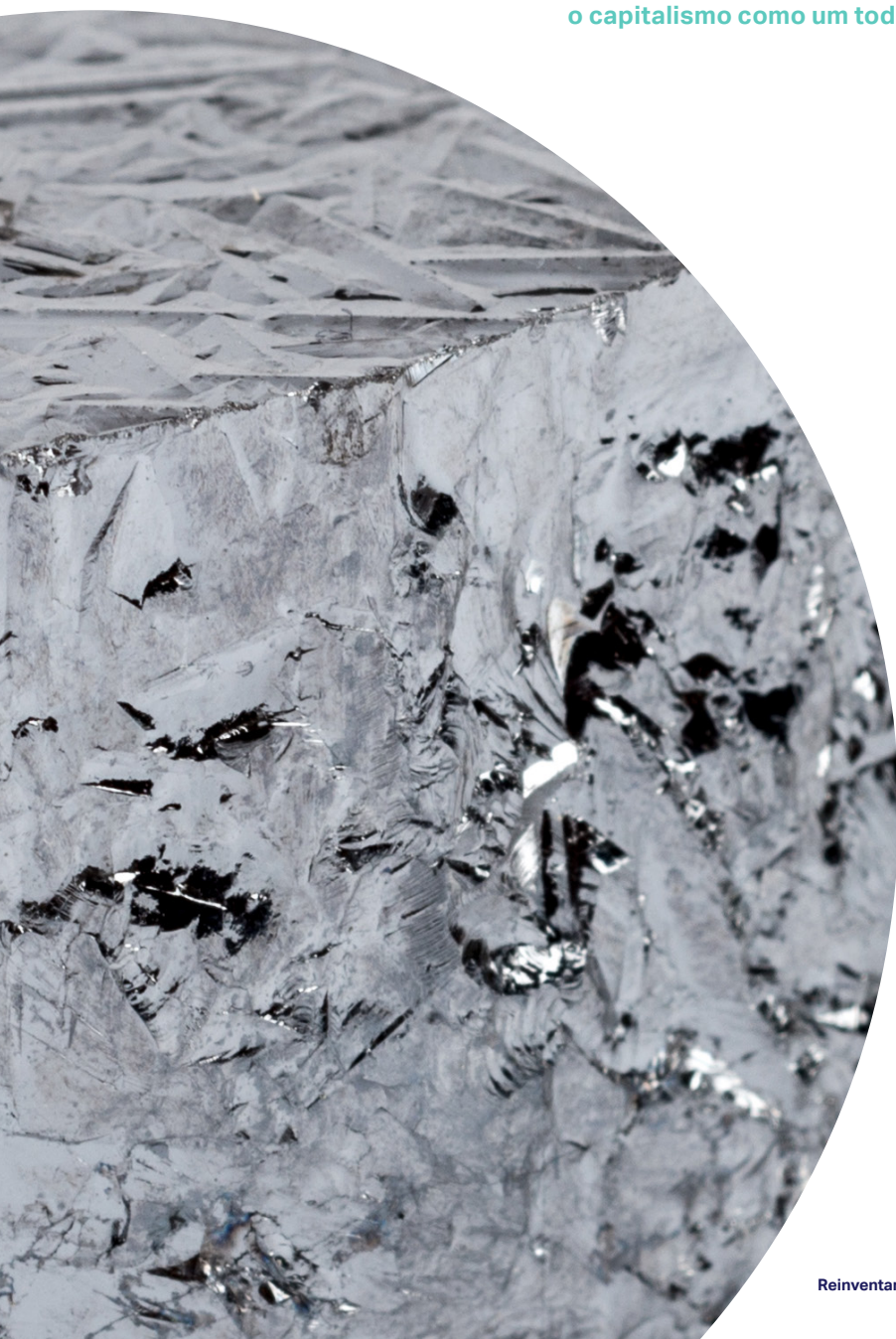
**Uma abordagem fragmentada à reinvenção do capitalismo dificilmente terá êxito:** existem interdependências profundas entre as várias ideias previamente descritas. Precisamos de uma liderança audaz, em todos os setores, e uma abordagem conjunta que ative ciclos de feedback positivos entre as estratégias do setor privado para a criação de valor real e as ações do setor público, para garantir que as “regras do jogo” favoreçam a criação de valor real.

A complexidade da tarefa que enfrentamos não pode tornar-se numa desculpa para a inação. Chegou o momento para as empresas e os investidores avançarem de duas formas:

**1. “Servindo de exemplo”, através da adaptação e da reorientação de modelos de negócio, processos de tomada de decisão, modelos de governação, incentivos, abordagens fiscais, remunerações, reporting e responsabilização, para uma visão do capitalismo que procure o valor real.**

**2. Alavancando os seus relacionamentos com outros stakeholders (de fornecedores e clientes, a legisladores e sociedade civil) para influenciar as normas e regras que moldam o capitalismo como um todo.**

Para serem eficazes, é essencial que as empresas colaborem e cooperem: a influência exige unidade de intenções, consistência na mensagem e uma massa crítica de apoio às principais solicitações dos legisladores e reguladores. Foi por este motivo que - no seguimento de consultas com empresas-membro do WBCSD - passámos das ideias às ações, descritas na secção anterior, em torno de várias ações que as empresas e os investidores podem pôr em prática - acompanhadas, em cada caso, por uma ação correspondente exigida aos legisladores e reguladores, que os intervenientes do setor privado podem advogar. Estas não têm de ser as únicas ideias e ações a considerar. Mas estamos confiantes de que a sua priorização conduzirá a uma evolução na direção certa e à oportunidade para o seu debate e aperfeiçoamento adicionais.





## Áreas de ação prioritária para as empresas e outros stakeholders

### MUDANÇAS QUE AS EMPRESAS PODEM IMPLEMENTAR

#### Contabilizar e reportar de forma rigorosa os riscos e impactos ESG

As empresas devem ter o mesmo nível de rigor na medição dos riscos e impactos ESG que têm na medição do desempenho financeiro. Como ponto de partida, todas as empresas deveriam tentar alinhar as suas divulgações com as recomendações definidas no Livro Branco "Medir o capitalismo de *stakeholders*", publicado, em setembro de 2020, pelo World Economic Forum<sup>34</sup>.

### MUDANÇAS QUE AS EMPRESAS PODEM ADVOGAR

#### Tornar a divulgação dos riscos e impactos ESG obrigatória e normalizada

Os órgãos internacionais para definição de normas, como o IASB, o FASB, a IOSCO e a IFRS devem priorizar a criação de normas harmonizadas para a contabilidade não financeira. Os governos e reguladores devem definir um rumo e um plano de ação para que estas normas sejam integradas nas regras contabilísticas dominantes de uma forma internacionalmente consistente.

### CONSEQUÊNCIAS PREVISTAS

- Mercados de capitais mais capazes de avaliarem os riscos e impactos e de integrá-los na sua análise.
- Um realinhamento dos fluxos financeiros que se afasta das empresas que estejam altamente expostas a riscos ESG e se aproxima das que tenham um perfil de risco mais baixo, criando uma corrida para o topo entre as empresas.
- Maior responsabilização para a gestão dos riscos e impactos na governação corporativa.

MÉTRICAS DE DESEMPENHO

#### Incorporar considerações relativas aos vários stakeholders nos modelos de governação, na tomada de decisão e nos incentivos

Todas as empresas, independentemente do seu estatuto jurídico ou modelo de detenção de participações sociais, devem procurar implementar mecanismos robustos que garantam a incorporação dos interesses de todos os *stakeholders* nas decisões relativas a estratégias e investimentos. Uma porção da remuneração dos executivos deverá ser vinculada a métricas de impactos sobre *stakeholders*. Os modelos de avaliação utilizados para a distribuição de despesas de capital e de investimentos em I&D devem incorporar os custos e benefícios sociais e ambientais.

#### Rever as responsabilidades fiduciárias dos diretores de empresas e investidores para que incluam os riscos e impactos ESG

Os governos, reguladores e investidores de todo o mundo devem alinhar políticas e práticas com os princípios definidos pelo projeto "Responsabilidade Fiduciária no Século XXI": Concretamente, todas as partes devem, de forma clara e consistente, aceitar o facto de que os agentes fiduciários têm obrigação não apenas de incorporar fatores ESG financeiramente relevantes na sua tomada de decisão de investimento, mas também de compreender e de incorporar as preferências relativas à sustentabilidade dos seus beneficiários/clientes, independentemente de estas preferências serem financeiramente relevantes no sentido tradicional.

- Incentivos mais fortes para que as empresas e os investidores se concentrem no valor real, e não na extração de valor.
- Governação mais sólida de estratégias para reduzir danos e aumentar impactos positivos, e respetiva responsabilização.
- Afetação de capital (tanto no interior das empresas como entre as mesmas) de forma que reflitam melhor o impacto e o valor real para os *stakeholders*, originando investimentos que melhorem o capital social e natural, para além do capital financeiro.
- Trabalhadores mais envolvidos e produtivos.

ESTRUTURAS E DINÂMICAS DE MERCADO

#### Pagar impostos de forma justa e transparente

A saúde do capitalismo é indissociável da saúde das instituições que existem para fornecer bens públicos e para garantir que os mercados são livres e justos. O pagamento de impostos é uma das muitas formas em que as empresas contribuem para a sociedade, e compete a todas as empresas pagarem a sua quota parte. A evasão fiscal compromete tanto a eficácia como a legitimidade dos governos, o que, por sua vez, desestabiliza os mercados. As empresas devem garantir que as suas práticas tributárias estão alinhadas com a intenção subjacente à legislação tributária, independentemente da licitude. Todas as empresas devem implementar linhas claras de orientação ética para gerir a sua abordagem ao pagamento de impostos, e ser transparentes sobre os impostos que pagam e onde os pagam.

#### Transferir a carga fiscal dos "bens" para os "males" e garantir a igualdade de condições em termos globais

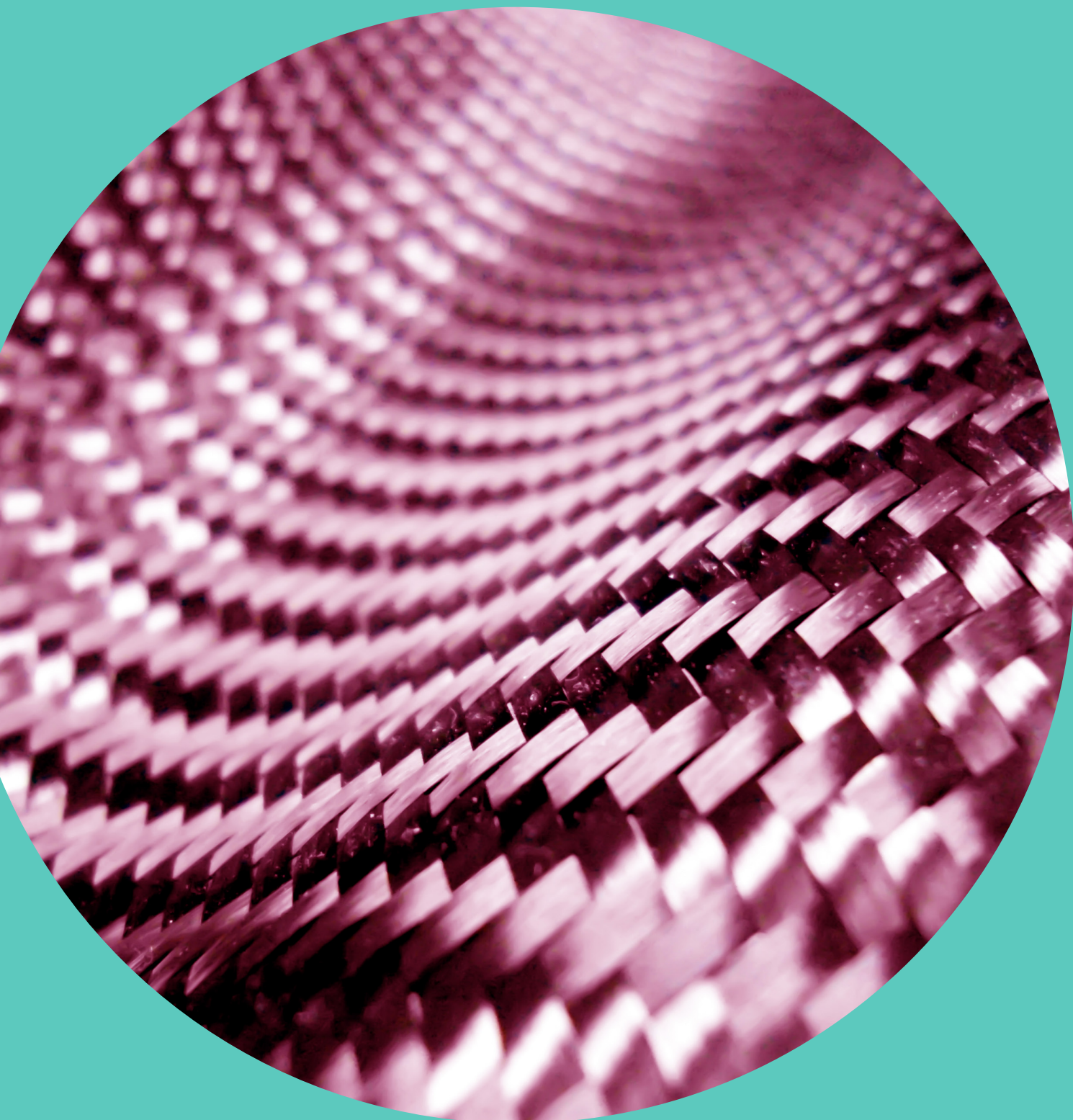
Os governos devem procurar transferir a carga fiscal dos "bens" (como o emprego) para os "males" (como a poluição). Para tal, devem usar tanto a política fiscal como a regulamentação para garantir a adequada determinação do preço dos custos e benefícios sociais e ambientais.

As reformas ao sistema fiscal internacional para criar obstáculos à evasão fiscal também devem ser prioritárias. Os governos devem comprometer-se com a implementação das recomendações do Inclusive Framework on Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) da OCDE/G20, para eliminarem lacunas e desfasamentos nas regras tributárias.

- Maior capacidade de investimento dos governos em bens públicos necessários à prosperidade das empresas.
- Aproximação/redução dos extremos da desigualdade.
- Aumento da perceção de equidade, para restaurar a confiança nas empresas e nas políticas.
- Incorporação de externalidades positivas e negativas nos preços e valorizações, originando afetações de capital que estejam alinhadas com o objetivo da criação de valor real.

INSTITUIÇÕES

# Conclusão



# Conclusão

**O dinamismo do capitalismo é a sua maior força. A concorrência entre empresas privadas, que visem o lucro, pode ser uma força potente para o bem, ao fomentar a inovação e uma distribuição eficiente de recursos, mas apenas se as regras e normas que orientam os mercados privilegiarem o valor real, em vez da extração de valor.**

Atualmente não é isto que se verifica. É por isso que precisamos de reinventar o capitalismo, de modo a reorientá-lo no sentido da preservação e melhoria do capital natural, social e financeiro. O lucro pode ser uma potente força motivadora - e a necessidade de lucro financeiro imprime uma dose saudável de disciplina às empresas privadas -, mas os mercados que procuram o lucro sem considerar outros resultados estão condenados a comprometer as origens da sua própria rentabilidade.

Que não restem dúvidas: a reinvenção do capitalismo, de acordo com as linhas sugeridas na presente nota informativa, será muito exigente. Obrigar a múltiplas ações complementares de muitos intervenientes, de todos os setores e continentes. Obrigar os líderes empresariais, governamentais e financeiros a adotar uma definição mais lata - e mais extensa - de interesse próprio do que a atualmente vigente, para reconhecerem que um planeta onde se possa viver, uma sociedade equitativa e mercados genuinamente livres e justos, são do seu interesse próprio, individual e coletivo. Atingir este objetivo obrigará a uma grande dose de confiança: será necessário que as empresas e os governos confiem uns nos outros para poderem ter a determinação que as levará a abraçar as medidas necessárias à reinvenção do capitalismo.

Este é o motivo pelo qual as prioridades para a ação descritas na parte 4 desta nota salientam o que as empresas podem fazer para "dar o exemplo" e quais as ações correspondentes exigidas a outros *stakeholders* - especialmente legisladores e reguladores. O alinhamento da ação e da argumentação é crítico por uma questão de credibilidade e para aumentar a eficácia da ação. Os que agirem sem argumentar correm o risco de não serem compreendidos; aqueles que argumentarem sem agir serão considerados desonestos.

O capitalismo já sofreu diversas transformações no passado e, certamente, sofrerá novas transformações no futuro. Neste momento, os abalos provocados ao *status quo* pela crise da COVID-19 e respetivo rescaldo, fazem com que estejamos a viver um momento propício à reinvenção do capitalismo - o tipo de momento que só acontece uma vez a cada 40 ou 50 anos. A concretização da nossa Visão 2050 depende significativamente do nosso sucesso em reinventar o capitalismo para melhor, durante os próximos dez anos. Chegou o momento para as empresas avançarem - tanto em palavras, como em atos.

# Anexo

# Anexo

Este anexo contém explicações detalhadas para cada uma das ideias de reinvenção apresentadas na página 19. Cada ideia referida foi já anteriormente proposta por uma ou mais das instituições que colaboram neste plano. O que fizemos foi um levantamento das melhores ideias atualmente existentes para a reinvenção do capitalismo, e reuni-las num único documento.

## LEGENDA

- Empresas
- Mercados de Capitais
- Política e Regulamentação

AÇÃO	EXPLICAÇÃO
<b>ORIENTADO PARA STAKEHOLDERS</b>	
1 <b>Estruturar uma declaração de propósito, aprovada pelo Conselho de Administração, que clarifique o modo como a empresa pretende criar valor para todos os stakeholders</b>	<p>Na sequência da Statement on the Purpose of a Corporation<sup>35</sup> apresentada pela Business Roundtable's de 2019 e do Manifesto de Davos do World Economic Forum de 2020<sup>36</sup> - que afirmam que o propósito das empresas é servir os vários <i>stakeholders</i> - académicos e investidores apelaram a todas as empresas que redigissem as suas próprias declarações de propósito.</p> <p>Robert Eccles, professor convidado na Said Business School e um dos principais defensores desta ideia, resume-a assim: "Os conselhos de administração das empresas devem publicar anualmente uma "Declaração de Propósito" que expresse claramente de que forma a empresa vai desenvolver uma solução que acrescente valor à sociedade, garantindo a sua rentabilidade. Deve também especificar quais os <i>stakeholders</i> mais importantes para a criação de valor e para a sustentabilidade a longo prazo... O conselho de administração é o órgão com a autoridade máxima para representar os interesses da empresa. É responsável por adotar uma abordagem intergeracional de longo prazo, que transcenda os mandatos dos CEO e os ciclos empresariais. Desta forma, o conselho é responsável por articular o propósito da empresa".<sup>37</sup> Esta declaração de propósito deverá aumentar a responsabilização do Board pelos impactos sobre os <i>stakeholders</i>.</p>
2 <b>Considerar os vários stakeholders nos modelos de governação, na tomada de decisões e nos incentivos</b>	<p>Não existe uma abordagem única para incorporar todos os <i>stakeholders</i> na governação e na tomada de decisões, mas existem várias propostas de modelos. Durante a última década, milhares de empresas (especialmente nos EUA) tornaram-se B Corporations, o que significa que assumiram o compromisso de criar um impacto positivo sobre a sociedade, os trabalhadores, a comunidade e o meio ambiente. Na Alemanha, as empresas cotadas são já obrigadas a ter um conselho fiscal constituído por representantes dos trabalhadores e dos acionistas. Na Índia, as empresas são obrigadas a gastar 2% dos lucros (antes de impostos) em iniciativas comunitárias, e a criar um comité de gestão para a supervisão.</p> <p>Há também quem defenda a partilha de lucros e a participação dos funcionários no capital – apesar de ser uma prática rara entre as grandes empresas. Alguns críticos do capitalismo centrado nos acionistas consideram que o modelo das B Corporations detidas por funcionários é mais adequado à relação com todas os <i>stakeholders</i>.<sup>38</sup></p>
3 <b>Contabilizar e reportar de forma rigorosa os riscos ESG e os impactos positivos/negativos sobre os stakeholders</b>	<p>A gestão e contabilização dos riscos e impactos ESG é cada vez mais encarada como um requisito fundamental para empresas de todas as dimensões. Em setembro de 2020, o International Business Council do World Economic Forum, em colaboração com a Deloitte, a EY, a KPMG e a PwC, publicou uma lista de métricas e relatórios ESG que as empresas devem adotar.<sup>39</sup> Esta lista, construída a partir de vários modelos e recomendações de reporting, deverá tornar-se na base dos reportes empresariais de todos os setores.</p>
4 <b>Vincular a remuneração dos executivos às métricas de impacto sobre os stakeholders</b>	<p>Nas últimas décadas, a remuneração dos CEO aproximou-se cada vez mais das receitas dos acionistas e distanciou-se da remuneração média dos funcionários. Em 2018, a proporção da remuneração final dos CEO de empresas S&amp;P 500 com origem na remuneração baseada em ações ultrapassou, pela primeira vez, os 50%.<sup>40</sup> Para que a gestão das empresas beneficie todos os <i>stakeholders</i>, o desempenho dos CEO e outros executivos deve ser medido (e recompensado) segundo um conjunto alargado de métricas que reflitam o valor que as empresas criam para esses <i>stakeholders</i> - e não apenas para os acionistas.<sup>41</sup></p>

<p>5 <b>Integrar os riscos e resultados não financeiros nas estratégias de investimento</b></p>	<p>Hiro Mizuno, antigo CIO do Fundo de Investimento de Pensões do governo japonês, defende que "os grandes investidores institucionais... São, na verdade, proprietários universais, dado que o seu portfólio é bastante diversificado: estes proprietários apropriaram-se de uma parte de toda a economia e do mercado. Os custos ambientais atribuídos a algumas empresas do seu portfólio terão impacto sobre outras empresas desse mesmo portfólio. Tal significa que os gestores de ativos terão de desenvolver estratégias de investimento tornem o sistema mais sustentável".<sup>42</sup></p> <p>Um relatório da B LAB e da The Shareholder Commons apresenta um argumento semelhante: "os beneficiários dos grandes fundos de ativos são investidores diversificados, que têm interesse no crescimento dos mercados. Dessa forma, os agentes fiduciários devem colaborar com outros acionistas para eliminar modelos de negócio que prejudiquem a economia, viabilizando uma ação coletiva de modo a evitar práticas que afundem a economia".<sup>43</sup></p>
<p>6 <b>Assegurar que a remuneração dos gestores de fundos reflete os impactos sobre os stakeholders e não apenas os ganhos financeiros a curto prazo</b></p>	<p>Para que os mercados de capitais sejam responsáveis pelo impacto sobre os <i>stakeholders</i>, os incentivos aos gestores de ativos devem estar alinhados com a criação de valor para estes <i>stakeholders</i>. Para tal, é necessária não só uma reinterpretação das responsabilidades fiduciárias (ver abaixo), mas um alinhamento de incentivos ao longo de toda a cadeia de valor do investimento - dos proprietários de ativos aos gestores de ativos e aos Conselhos de Administração e equipas executivas.</p>
<p>7 <b>Incorporar a responsabilidade pela gestão dos impactos sobre os stakeholders/dimensão social nos deveres fiduciários dos investidores e dos diretores das empresas</b></p>	<p>Durante a primeira década do ano 2000, foi feito um esforço para alterar a interpretação das responsabilidades fiduciárias dos fatores ESG. O relatório de 2019 do projeto "Responsabilidade Fiduciária no século XXI" mostra que a aceitação crescente de que os principais fatores ESG devem ser incorporados nas decisões de investimento significa que a "responsabilidade fiduciária obriga a considerar o modo como as questões da sustentabilidade afetam a decisão de investimento, mas não o modo como a decisão de investimento afeta a sustentabilidade".<sup>44</sup></p> <p>O próximo passo – e, potencialmente, o mais transformador – será definir que os agentes fiduciários devem "compreender e incorporar na sua tomada de decisão as preferências de sustentabilidade dos beneficiários/clientes, independentemente de essas preferências serem financeiramente relevantes."<sup>45</sup> Tal é "duplamente relevante",<sup>46</sup> já que atribui aos agentes fiduciários o dever de otimizar não só as receitas financeiras, mas também os resultados sociais e ambientais gerados como consequência do modo de afetação do capital.</p>
<p>8 <b>Tornar a divulgação dos riscos e impactos ESG obrigatória e standard</b></p>	<p>Para que os mercados tenham em conta o preço dos riscos e impactos ambientais, sociais e de governance (ESG), os investidores, reguladores e outros intervenientes dos mercados precisam de dados de elevada qualidade e abrangência disponíveis sobre estes riscos e impactos. Os dados a que hoje temos acesso são descontínuos, pouco atuais e de difícil comparação entre empresas e setores, devido à falta de uniformização. Os defensores de <i>standards</i> obrigatórios para o reporte do desempenho ESG, como a Global Investors for Sustainable Development (GISD) Alliance,<sup>47</sup> argumentam que a incorporação de informações ESG nas regras de responsabilização dominantes permitiria a todos os intervenientes dos mercados uma tomada de decisão mais consciente.</p>
<p>9 <b>Combater monopólios (antitrust rules) para assegurar uma concorrência livre e justa</b></p>	<p>Nas últimas décadas, muitos setores têm sido dominados por um pequeno número de grandes empresas. Nos EUA, entre 1997 e 2012, as quatro maiores empresas de cada setor aumentaram a sua quota de receitas de 26% para 32%.<sup>48</sup> O livro <i>The Myth of Capitalism: Monopolies and the Death of Competition</i> resume o impacto deste fenómeno: 'preços mais elevados, menos startups, menor produtividade, salários mais baixos, maior desigualdade de rendimentos, menos investimento e o desaparecimento de... localidades e cidades mais pequenas'.<sup>49</sup> A "morte da concorrência" não é um fenómeno universal: afeta mais significativamente alguns países e setores em específico. Porém, os impactos de uma concorrência insuficiente podem fazer-se sentir nas cadeias de abastecimento e entre fronteiras.</p>
<p>10 <b>Adotar e aplicar leis e regulamentos sólidos para proteger todas as categorias de stakeholders: trabalhadores, consumidores, comunidades e meio ambiente</b></p>	<p>Para reinventar o capitalismo, as medidas para integrar as perspetivas dos <i>stakeholders</i> sobre o modo como as empresas e os mercados de capitais funcionam devem ser complementadas por ações dos legisladores e reguladores, para garantir que todas as categorias de <i>stakeholders</i> gozam de proteção jurídica face a abusos. Uma forte legislação de proteção ambiental, proteção do consumidor e dos direitos laborais é essencial para que o capitalismo funcione. A desregulamentação e os cortes nos orçamentos do setor público levaram ao enfraquecimento das leis que protegem os interesses dos vários <i>stakeholders</i> e à falta de recursos adequados para os organismos responsáveis por esta missão.</p>

<p>11 <b>Atribuir um preço às externalidades durante a avaliação das despesas de capital e dos investimentos em I&amp;D</b></p>	<p>Sempre que os governos não definam um preço adequado para as externalidades, as empresas poderão internalizar os custos sociais (e adiantar-se a alterações políticas e regulamentares previstas) através da aplicação de um preço interno. O exemplo mais comum desta prática é a adoção de preços internos de carbono, por parte das empresas.<sup>50</sup> A atribuição de valor às externalidades na tomada interna de decisão é vista, por algumas empresas, como uma forma de se prepararem para as mudanças futuras das políticas governamentais. Paralelamente, tal poderá melhorar a credibilidade das empresas junto dos legisladores, ao apelarem a uma regulamentação que garanta a determinação de preços das externalidades.</p>
<p>12 <b>Alinhar as estratégias de investimento com as preferências não financeiras dos clientes/ beneficiários, bem como os seus interesses financeiros</b></p>	<p>Saker Nusseibeh, CEO da Federated Hermes, uma empresa de gestão de investimentos, defende que quem gere dinheiro em nome de futuros reformados deverá dar prioridade a "receitas holísticas" face a receitas meramente financeiras.<sup>51</sup> Ou seja, as estratégias de investimento devem reconhecer que os resultados sociais e ambientais têm um impacto profundo sobre o bem-estar dos beneficiários individuais - e devem ser concebidas para otimizar esses resultados enquanto geram receitas financeiras. A reinterpretação do propósito de investimento tem implicações em todos os aspetos da estratégia desse investimento - desde a construção dos portfólios às práticas de gestão.</p>
<p>13 <b>Atualizar as ferramentas de valorização para incorporar formas não financeiras de capital na tomada de decisão</b></p>	<p>A incapacidade de os investidores valorizarem o desempenho não financeiro na sua tomada de decisão deve-se não só à falta de dados adequados: em alguns casos, existem pressupostos errados na ferramentas usadas pelos principais intervenientes nos mercados de capitais para tomarem decisões de investimento e de afetação de capital.</p> <p>Por exemplo, Steve Waygood, Chief Responsible Investment Officer na Aviva Investors, defende que a utilização (praticamente) universal da análise por Fluxos de Caixa Descontados (FCD) é uma ameaça à sustentabilidade. Os FCD "ignoram o capital social, por ser externo à demonstração de resultados das empresas... E ignoram a necessidade de preservar o capital natural, ao assumir que todos os investimentos podem crescer infinitamente com o seu Valor Terminal. Temos milhões de investidores profissionais a gerir biliões de ativos em nosso nome e a maior parte ignora a condição-limite do planeta".<sup>52</sup></p>
<p>14 <b>Atualizar os enquadramentos legais para que influenciem as estratégias corporativas no sentido de "irem a jogo"</b></p>	<p>As assimetrias entre risco e recompensa são frequentes nos mercados atuais. Martin Wolf do Financial Times salienta que, perante as leis atuais, uma empresa cotada é obrigada "a servir os interesses dos que estão menos comprometidos com a empresa, enquanto o controlo é confiado a quem menos conhece as suas atividades e está exposto ao mínimo risco de prejuízo decorrente do seu fracasso".<sup>53</sup></p> <p>A professora da Faculdade de Direito de Columbia Katharina Pistor argumenta que "a responsabilidade limitada isola os investidores das externalidades criadas pelas empresas que detêm", e defende a responsabilização dos acionistas relativamente a danos causados ao meio ambiente pelas empresas em que investem.<sup>54</sup> Dominic Hofstetter, Director of Capital and Investment na Climate-KIC, defende uma forma jurídica híbrida - a sociedade em comandita ou Kommanditgesellschaft, na qual que os gestores são pessoalmente responsáveis por todas as dívidas e perdas e os investidores ficam expostos na medida do seu investimento.<sup>55</sup> Outros defendem a criação de diferentes classes de detentores de capital, com diferentes níveis de responsabilidade, correspondentes ao seu nível de influência e controlo sobre a estratégia corporativa.<sup>56</sup></p>
<p>15 <b>Assegurar que os preços de mercado refletem o total de custos e/ou benefícios sociais das externalidades</b></p>	<p>O capitalismo contemporâneo gera elevadas externalidades negativas às quais não se atribui qualquer preço - ou atribui-se um preço demasiado baixo. A escala destas externalidades negativas é tal, que a nossa economia poderá hoje ser "mais de falhanço de mercado do que de mercado."<sup>57</sup> Um estudo de 2013 realizado pela Trucost concluiu que, se considerarmos os custos ambientais, quase nenhuma indústria é lucrativa.<sup>58</sup> Um outro estudo, publicado no ano seguinte, estimava que, entre 1997 e 2011, os serviços dos ecossistemas anuais da Terra tinham sido desgastados em 20 biliões de dólares.<sup>59</sup></p> <p>O facto de os mercados serem incapazes de determinar o preço dos danos ambientais (ou de valorizarem a recuperação e a regeneração) significa que as empresas recebem poucos incentivos para atenuar estes danos. E, na ausência de preços eficazes, a dinâmica concorrencial dos mercados, uma das principais características do capitalismo, encoraja as empresas a externalizarem custos de forma ainda mais agressiva.</p>

## LONGO PRAZO

- 16 **Acabar com a orientação pelos lucros trimestrais e, em vez disso, envolver ativamente os acionistas numa estratégia de longo prazo que inclua a necessidade de preservar e melhorar formas não financeiras de capital**
- Como Dominic Barton, na altura Global Managing Partner da McKinsey, destacou em 2011, a obsessão pelo cumprimento dos objetivos dos lucros trimestrais é contraproducente: "Quando os especialistas financeiros da McKinsey analisam as expectativas do valor incorporado nos preços das ações, conclui-se que 70% a 90% do valor de uma empresa está relacionado com os fluxos de caixa esperados a três ou mais anos. Se a grande maioria do valor de muitas empresas depende de resultados que só se verificam a mais de três anos, mas a gestão está preocupada com o que é "reportável" daqui a três meses, então o capitalismo tem um problema".<sup>60</sup> Barton e outros defensores do capitalismo de longo prazo argumentaram que as empresas deveriam deixar de publicar informações relativas a lucros trimestrais (como fez a Unilever, entre outras) e, em vez disso, concentrar-se na articulação de uma estratégia de longo prazo para investidores, procurando atrair aqueles que estão orientados para a detenção de capital a longo prazo.
- 17 **Assegurar que todos os pagamentos de dividendos e recompras de ações são consistentes com estratégias e criação de valor a longo prazo**
- As recompras ilimitadas de ações só passaram a ser legais nos EUA em 1982. Os críticos desta prática, agora generalizada, como o economista William Lazonick, defendem que estas encorajam a mentalidade de curto prazo e "prejudicam a procura de um crescimento económico equitativo e estável".<sup>61</sup> Em muitos (demasiados) casos, as recompras de ações parecem ter-se tornado numa forma de melhorar o desempenho do preço das ações a curto prazo, mas com um custo a longo prazo: as recompras de ações reduzem a quantidade de dinheiro de que as empresas dispõem para investir em I&D e na inovação. Também reduzem as reservas de numerário que podem vir a ser necessárias para resistir a uma recessão económica. Lazonick e outros especialistas apelam a uma proibição expressa das recompras de ações feitas em mercado aberto. Independentemente de uma proibição poder ser benéfica, compete certamente a todas as empresas garantir que utilizam as recompras de ações de forma responsável e de forma alinhada com a sua estratégia a longo prazo e a sua abordagem à criação de valor para todos os *stakeholders*.
- 18 **Reduzir a proporção da remuneração dos executivos que está vinculada ao preço das ações**
- A tendência para a remuneração dos executivos estar alinhada com os rendimentos dos acionistas - e, em especial, com o desempenho do preço das ações a curto prazo - cria um incentivo para que os gestores se foquem no curto prazo. Tendo isto em mente, Judy Samuelson, do Aspen Institute, apelou às empresas para "reduzirem o foco excessivo no preço das ações nas remunerações dos CEO".<sup>62</sup> Dominic Barton defendeu em 2011 a vinculação da remuneração a "fatores fundamentais, como a inovação e a eficiência, para criar valor a longo prazo".<sup>63</sup>
- 19 **Atualizar as ferramentas de valorização para que os interesses das gerações futuras não sejam ignorados**
- As taxas de desconto são uma característica fundamental da análise financeira - e o nível adequado para a definir está sob um debate contínuo. Porém, o que é evidente é que, atualmente, o futuro a longo prazo é excluído da análise dos investidores - como resultado do uso generalizado de ferramentas como a análise dos Fluxos de Caixa Descontados e das taxas de desconto de referência.
- 20 **Os gestores de fundos e consultores de investimentos devem ser remunerados e incentivados com base no desempenho financeiro e não financeiro a longo prazo**
- Atualmente, muitos proprietários de ativos e beneficiários têm uma orientação a longo prazo, mas essa perspectiva não é refletida nos incentivos que motivam os gestores dos ativos. Como explica Dominic Barton: "Os administradores dos fundos, frequentemente aconselhados por consultores de investimento, avaliam o desempenho dos seus agentes financeiros, relativamente a índices de referência, e propõem apenas contratos a curto prazo. A remuneração desses agentes está relacionada com a quantidade de ativos que gerem, que normalmente sobe quando o desempenho a curto prazo é elevado. Tal leva a que os agentes financeiros se concentrem nesse desempenho e transmitam esse foco às empresas em que investem".<sup>64</sup> É essencial corrigir estes incentivos para tornar o capitalismo muito mais orientado para o longo prazo.
- 21 **Usar políticas fiscais para incentivar os investidores a deter ações por períodos mais alargados**
- Vários críticos do capitalismo contemporâneo a curto prazo propõem uma revisão da tributação das mais-valias para criar uma taxa variável que penalize períodos curtos de detenção de ações, incentivando a um compromisso de longo prazo por parte dos acionistas.
- 22 **Aumentar a influência dos acionistas "âncora" a longo prazo na governação corporativa**
- O teórico de gestão Roger L. Martin defende que os acionistas de longo prazo devem ter uma influência maior sobre a estratégia empresarial do que a dos acionistas "ativistas" de curto prazo, pelo que os direitos de voto devem ser baseados não só no número de ações detidas, mas também no tempo pelo qual as mesmas são detidas.<sup>65</sup> Alinhada com esta proposta, foi implementada uma versão desta ideia em França, conferindo direitos de voto duplos aos investidores que tenham detido ações numa empresa por um mínimo de dois anos.<sup>66</sup>

## REGENERATIVO

- 23 **Desenvolver produtos, serviços e modelos de negócio que contribuam ativamente para a saúde das economias, sociedades e do meio ambiente**
- Para que o capitalismo se torne regenerativo, as empresas terão de integrar os benefícios sociais no core dos seus produtos, serviços e modelos de negócio. Uma empresa regenerativa é aquela que contribui de forma ativa para a saúde dos sistemas sociais, económicos e ambientais em que se insere. Os defensores do capitalismo regenerativo defendem que este modelo pode ser alcançado através do desenvolvimento de produtos e de modelos de negócio que imitem a natureza (biomimetismo). O Capital Institute identifica oito princípios de saúde sistémica nos quais devem assentar os modelos de negócio e a conceção de sistemas económicos.<sup>67</sup>



- 24 **Canalizar capital para a formação de novos negócios e para projetos infraestruturais críticos que produzam benefícios sociais e/ou ambientais**
- Numa economia regenerativa, o setor financeiro “tem de ser entendido como um subsistema que presta serviços a uma economia saudável”.<sup>68</sup> Tal significa que o propósito central do financiamento é a canalização de capital para a formação de novos negócios e de projetos infraestruturais críticos, em particular aqueles que incluam benefícios sociais e/ou ambientais. Num sistema capitalista regenerativo, esta deve ser a principal preocupação dos investidores e não a especulação nos mercados secundários.
- 25 **Transferir a carga fiscal dos “bens” (ex. emprego) para os “males” (ex. poluição)**
- O Projeto Ex’tax defende o aumento de impostos sobre os recursos naturais e a poluição, usando as receitas para reduzir a carga fiscal dos trabalhadores, incentivando assim a uma redução do consumo de recursos e da poluição, acompanhada por um aumento do emprego.<sup>69</sup> Outra proposta de revisão consiste em igualar as taxas de imposto sobre as mais-valias e sobre os rendimentos.<sup>70</sup> Em muitos países, as últimas são superiores às primeiras, fazendo com que as pessoas que obtêm os seus rendimentos a partir de mais-valias sejam tributadas com taxas mais reduzidas do que os trabalhadores comuns. Como existe uma maior probabilidade de que uma parte significativa dos rendimentos dos mais abastados provenha de mais-valias, esta discrepância nas taxas de imposto alimenta a desigualdade.
- 26 **Desincentivar a especulação financeira e incentivar o investimento em projetos reais de economia, especialmente aqueles com benefícios sociais e/ou ambientais**
- John Fullerton, do Capital Institute, defende que, ao eliminar a distinção entre investimento e especulação financeira, despromovemos “o potencial de um relacionamento a longo prazo entre proprietários e credores, por um lado, e as empresas, por outro, o que leva ao aumento de transações abstratas que apenas procuram a satisfação no curto prazo”.<sup>71</sup> Apesar de alguma especulação ser benéfica, por permitir a definição do preço e eficiência dos mercados, os atuais mercados financeiros são altamente enviesados, sacrificando o real investimento económico. Os desincentivos à especulação fariam pressão para a economia ser primordial.<sup>72</sup> Este resultado poderia ser alcançado, por exemplo, através de um imposto generalizado sobre as transações financeiras.
- 27 **Reduzir ou eliminar os incentivos que levam as empresas a preferir dívida em vez de capitais próprios**
- A alavancagem financeira melhora a eficiência do capital, mas reduz a resiliência sistémica. A maioria dos regimes fiscais das sociedades incentivam as empresas a financiarem-se através do endividamento, e não através de capital próprio (devido à dedutibilidade fiscal dos pagamentos de juros). Esta distorção – que, na prática, é um subsídio implícito ao endividamento - encoraja as empresas a adotarem níveis excessivamente elevados de alavancagem, deixando tanto as empresas como os seus credores mais expostos a perdas. O professor Colin Mayer da Saïd Business School defende a “nivelção do tratamento fiscal do capital próprio e da dívida nos regimes fiscais das empresas, para encorajar os bancos a deterem mais capital e para encorajar as empresas a endividarem-se menos. Tal levaria a bancos mais bem capitalizados e empresas menos alavancadas”.<sup>73</sup>

## RESPONSABILIZÁVEL

- 28 **Contribuir para a saúde das instituições não mercantis que fornecem bens públicos e controlam as falhas de mercado através do pagamento justo e transparente de impostos**
- A saúde do capitalismo é indissociável da saúde das instituições que existem para fornecer bens públicos e para garantir que os mercados são livres e justos. O pagamento de impostos é uma das muitas formas através da qual as empresas podem contribuir para a sociedade. O Manifesto de Davos do World Economic Forum de 2020 refere que o pagamento dos devidos impostos faz parte do propósito central de uma empresa.<sup>74</sup> Compete às empresas responsáveis porem este princípio em prática e serem transparentes nos seus procedimentos fiscais.
- 29 **Adotar práticas de gestão responsável e envolver a gestão empresarial nas questões ESG**
- Atualmente, os mercados de capitais são descritos como “capitalismo sem capitalistas”.<sup>75</sup> Tal acontece porque quem fornece o capital financeiro às empresas, na sua grande maioria, não se responsabiliza nem exerce controlo sobre as empresas nas quais investe.
- A Federated Hermes, uma empresa de gestão de investimento, refere que “a principal função da gestão de investimentos é garantir que o capital dos investidores é aplicado na criação de riqueza sustentável. A gestão ativa é a melhor forma de garantir que tal acontece, mas atualmente controla apenas uma pequena proporção dos recursos disponíveis nas empresas de gestão de investimentos.”<sup>76</sup> Iniciativas como a Climate Action 100+<sup>77</sup> e a Net-Zero Asset Owner Alliance<sup>78</sup> têm um papel importante na promoção de um salto qualitativo nas práticas de gestão, porém, a concretização deste plano obrigará as instituições-membro a alocar recursos adequados ao envolvimento contínuo com as empresas.
- 30 **Encorajar os proprietários e beneficiários finais dos ativos a indicar preferências claras relativamente aos resultados não financeiros e incorporar estas preferências nos mandatos dos investidores**
- As responsabilidades fiduciárias devem ser alteradas para obrigarem os investidores a ter em conta as preferências não financeiras dos seus clientes. Tal só será possível se as instituições financeiras forem mais além para identificar essas mesmas preferências. Iniciativas como a campanha Make My Money Matter, baseada no Reino Unido<sup>79</sup>, têm sensibilizado os beneficiários dos fundos de pensão no sentido de poderem definir a sua preferência sobre quais os resultados não financeiros que querem que sejam integrados na forma como o seu dinheiro é gerido. Existe, porém, um longo caminho a percorrer para um mundo em que as preferências não financeiras dos beneficiários finais são incorporadas na tomada de decisões dos gestores de ativos.

**31 Reformular o sistema fiscal internacional de modo a combater a evasão fiscal**

O Fundo Monetário Internacional (FMI) estima que os paraísos fiscais custem aos governos, todos os anos, entre 500 e 600 mil milhões de USD em perdas de imposto.<sup>80</sup> As empresas que exercem estratégias agressivas de evasão fiscal geraram uma taxa de rentabilidade inflacionada, face a empresas com políticas fiscais responsáveis. Paralelamente, a evasão fiscal prejudica a eficácia e a legitimidade dos governos. A perda de receitas dificulta o financiamento e investimento governamentais em bens públicos, como a educação e a saúde. Ao mesmo tempo, a percepção de que as grandes empresas e as pessoas abastadas podem evitar o pagamento dos seus impostos alimenta uma crença generalizada entre os cidadãos de que “o sistema” está viciado, o que, por sua vez, alimenta o populismo.

Desde 2008, a OCDE tem levado a cabo um esforço internacional para “acabar com as estratégias de evasão fiscal que exploram falhas e desfasamentos entre regras tributárias”.<sup>81</sup> A OCDE está concentrada em duas prioridades: em primeiro lugar, no fortalecimento do direito dos países às receitas do imposto sobre sociedades, associado a vendas nos seus territórios, independentemente do local onde a empresa está legalmente sediada; e, em segundo lugar, na definição de um nível mínimo de imposto a aplicar a todas as multinacionais. Estas reformas, segundo esta estimativa, podem gerar anualmente receitas de imposto sobre sociedades no valor de 100 mil milhões de USD.

**32 Fortalecer as instituições multilaterais concebidas para fazer face a riscos sistémicos e para coordenar respostas políticas a falhas de mercado**

Quando as instituições multilaterais são incapazes de coordenar ações eficazes para enfrentar falhas sistémicas, os mercados tendem a funcionar de forma caótica, criando elevadas externalidades negativas. As empresas podem e devem apoiar publicamente os esforços multilaterais existentes para resolver falhas nos mercados (desde o trabalho da OCDE sobre a evasão fiscal ao trabalho da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre as Alterações Climáticas (UNFCCC) sobre a ação climática global). Devem também apelar a reformas institucionais sempre que os órgãos existentes não cumpram a sua missão.

# Notas

- <sup>1</sup> Rainforest Action Network (2020) [Banking on Climate Change](#)
- <sup>2</sup> The New Yorker (2020) [The Great Coronavirus Divide: Wall Street Profits Surge as Poverty Rises](#)
- <sup>3</sup> World Economic Forum (2020) [We must move on from neoliberalism in the post-COVID era](#)
- <sup>4</sup> World Economic Forum (2020) [Measuring Stakeholder Capitalism: Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation](#)
- <sup>5</sup> Responsible Investor (2020) [New Zealand becomes world's first country to introduce mandatory TCFD disclosure](#)
- <sup>6</sup> European Commission (2020) [EU taxonomy for sustainable activities](#)
- <sup>7</sup> Global Investors for Sustainable Development Alliance (2020) [Renewed, Recharged and Reinforced: Urgent actions to harmonize and scale sustainable finance](#)
- <sup>8</sup> International Organization of Securities Commissions (2020) [Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO](#)
- <sup>9</sup> IFRS (2020) [IFRS Foundation Trustees consult on global approach to sustainability reporting](#)
- <sup>10</sup> Danone (2020) [Entreprise à Mission](#)
- <sup>11</sup> [B Corporations](#) (2020)
- <sup>12</sup> B Lab and The Shareholder Commons (2020) [From Shareholder primacy to Stakeholder Capitalism: A policy agenda for systems change](#); and, Bates Wells (2020) 'Operation Upgrade'
- <sup>13</sup> Henderson, R., (2020) Reimagining Capitalism: How Business Can Save the World
- <sup>14</sup> UNEP Finance Initiative & PRI (2019) [Fiduciary Duty in the 21st Century Final Report](#)
- <sup>15</sup> [Fiduciary Duty in the 21st Century](#)
- <sup>16</sup> World Bank Group (2020) [State and Trends of Carbon Pricing](#)
- <sup>17</sup> Carbon Pricing Leadership Coalition (2020) [Report of the High-Level Commission on Carbon Prices](#)
- <sup>18</sup> OECD (2020) [Base Erosion and profit shifting \(BEPS\)](#)
- <sup>19</sup> Business Roundtable (2019) [Statement on the Purpose of a Corporation](#)
- <sup>20</sup> [Imperative21](#) (2020)
- <sup>21</sup> World Economic Forum (2020) [Davos Manifesto](#)
- <sup>22</sup> Financial Times (2020) [Companies must include environmental and social performance measures](#)
- <sup>23</sup> Financial Times (2018) [Wake up world and embrace the impact revolution](#)
- <sup>24</sup> Carney, M. (2015) [Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability](#)
- <sup>25</sup> Climate-KIC, Climate Innovation Insights (2020) [Investing in our future: Is time the most potent prism for climate action?](#)
- <sup>26</sup> Barton, D. (2011) [Capitalism for the Long Term](#)
- <sup>27</sup> The Coalition for Inclusive Capitalism (2018) [Embankment Project for Inclusive Capitalism](#)
- <sup>28</sup> [Focusing Capital on the Long Term](#)
- <sup>29</sup> Capital Institute (2015) [Regenerative Capitalism, How Universal Principles and Patterns Will Shape Our New Economy](#)
- <sup>30</sup> Federated Hermes International (2019) [Stewardship: the 2020 vision](#)
- <sup>31</sup> Henderson, R., Lepore, J., Ballou-Aares, D., & Vijayaraghavan, V. (2020) [The Business Case for Saving Democracy](#)
- <sup>32</sup> Kelly, M., and Howard, T. (2019) The Making of a Democratic Economy: How to Build Prosperity for the Many, not the Few
- <sup>33</sup> [The Shareholder Commons](#)
- <sup>34</sup> World Economic Forum (2020) [Measuring Stakeholder Capitalism](#)
- <sup>35</sup> Business Roundtable (2019) [Statement on the Purpose of a Corporation](#)
- <sup>36</sup> World Economic Forum (2020) [Davos Manifesto](#)
- <sup>37</sup> Eccles, R. (2019) [The Statement Of Purpose And What You Need To Do](#)
- <sup>38</sup> Kelly, M. (2020) [To make companies moral, make the employees the owners](#)
- <sup>39</sup> World Economic Forum (2020) [Measuring Stakeholder Capitalism](#)
- <sup>40</sup> Roe, J. and Papadopoulos, K. (2019) [U.S. Executive Compensation Trends](#)
- <sup>41</sup> Roberts, R. (2020) [Giving Teeth to Stakeholder Capitalism](#)
- <sup>42</sup> Mizuno, H. (2020) Investors have to pay attention to the whole system
- <sup>43</sup> B-Lab (2020) [From Shareholder Primacy to Stakeholder Capitalism](#)
- <sup>44</sup> [Fiduciary Duty in the 21st Century](#)
- <sup>45</sup> *ibid.*
- <sup>46</sup> Global Investors for Sustainable Development Alliance (2020) [Renewed, Recharged and Reinforced: Urgent actions to harmonize and scale sustainable finance](#)
- <sup>47</sup> *ibid.*
- <sup>48</sup> The Economist (2016) [Too much of a good thing](#)
- <sup>49</sup> Tepper, J. and Hearn, D. (2018) The Myth of Capitalism: Monopolies and the Death of Competition
- <sup>50</sup> CDP Global (2020) [Commit to putting a price on carbon](#)
- <sup>51</sup> Nusseibeh, S. (2017) [The Why Question](#)
- <sup>52</sup> Elkington, J. (2020) [Capitalism with Green Swan Characteristics](#)
- <sup>53</sup> Wolf, M. (2018) [We must rethink the purpose of the corporation](#)
- <sup>54</sup> Pistor, K. 2020 [Limited liability is causing unlimited harm](#)
- <sup>55</sup> Hofstetter, D. (2019) [Putting Skin Back into the Game: How institutional innovation can revamp capitalism](#)
- <sup>56</sup> Goodhart, C., and Lastra, R. (2020) [Equity Finance: Matching Liability to Power](#)
- <sup>57</sup> Austin, D. (2020) [Inside out Economics: Are Externalities the Main Event?](#)
- <sup>58</sup> Natural Capital Coalition (2013) [Natural Capital at Risk: The Top 100 Externalities of Business](#)
- <sup>59</sup> Costanza, R., de Groot, R., Sutton, P., van der Ploeg, S., Anderson, S.J., Kubiszewski, I., Farber, S., Turner R.K. (2014) [Changes in the global value of ecosystem services](#)
- <sup>60</sup> Barton, D. (2011) [Capitalism for the Long Term](#)
- <sup>61</sup> Lazonick, W., Sakinc, M.E., and Hopkins, M. (2020) [Why Stock Buybacks are Dangerous for the Economy](#)
- <sup>62</sup> Wartzman, R. (2019) [America's top CEOs say they are no longer putting shareholders before everyone else](#)
- <sup>63</sup> Barton, D. (2011) [Capitalism for the Long Term](#)
- <sup>64</sup> Barton, D. (2011) [Capitalism for the Long Term](#)
- <sup>65</sup> Martin, R.L. (2019) [The high price for efficiency](#)
- <sup>66</sup> The Economist (2015) [Short term or short changed?](#)
- <sup>67</sup> Capital Institute (2020) [8 Principles of a Regenerative Economy](#)
- <sup>68</sup> Fullerton, J. (2018) [Finance For A Regenerative World](#)
- <sup>69</sup> [The Ex'tax Project](#)
- <sup>70</sup> Murphy, R. (2020) [Tax After Coronavirus](#)
- <sup>71</sup> Fullerton, J. (2018) [Finance For A Regenerative World](#)
- <sup>72</sup> *Ibid.*
- <sup>73</sup> Mayer, C. (2019) Prosperity: Better Business Makes the Greater Good
- <sup>74</sup> World Economic Forum (2020) [Davos Manifesto](#)
- <sup>75</sup> Erixon, F. and Weigel, B. (2017) [Capitalism without Capitalists](#)
- <sup>76</sup> Federated Hermes International (2019) [Stewardship: the 2020 vision](#)
- <sup>77</sup> Climate Action 100+ (2019) [Global Investors Driving Business Transition](#)
- <sup>78</sup> [United Nations Convened Net-Zero Asset Owner Alliance](#)
- <sup>79</sup> [Make My Money Matter](#)
- <sup>80</sup> Shaxson, N. (2019) [Tackling Tax Havens](#)
- <sup>81</sup> OECD (2020) [Base Erosion and profit shifting \(BEPS\)](#)

## Imagens: alguns pilares do capitalismo

- Capa: Palma
- Página 4: Ouro
- Página 6: Moeda
- Página 8: Mão humana
- Página 12: Grãos de café
- Página 13: Células solares
- Página 14: Trigo
- Página 15: Areia
- Página 17: Microchip
- Página 18: Petróleo
- Página 20: Madeira
- Página 21: Silício
- Página 23: Fibra de carbono

## AGRADECIMENTOS

Esta nota informativa foi redigida como parte do projeto do WBCSD para resposta à COVID-19 sobre os efeitos da pandemia a longo prazo e de acordo com o nosso projeto de atualização da Visão 2050 do WBCSD, um projeto que está a ser implementado com o apoio e a liderança de 40 membros do WBCSD e da Comissão Executiva do WBCSD. A nota informativa foi produzida em parceria com a Volans e com o apoio da EY. Esta área temática foi explorada em workshops e posteriormente revista pelos membros do projeto de Atualização da Visão 2050 e por equipas do WBCSD. Agradecemos a todos os revisores pelas suas contribuições valiosas.

Para mais informações sobre a atualização da Visão 2050 do WBCSD, visite [www.wbcscd.org/vision-2050-refresh](http://www.wbcscd.org/vision-2050-refresh)

## AVISO

A presente publicação foi desenvolvida em nome do WBCSD. Tal como outras publicações do WBCSD, é o resultado de um esforço de colaboração entre membros do secretariado e executivos sénior das empresas-membros. As versões preliminares foram revistas por um grande número de membros, garantindo desse modo que o documento representa de um modo geral a perspetiva dos membros do WBCSD. As contribuições e comentários dos membros foram incorporados de forma equilibrada. Todavia, isso não significa que todas as empresas-membros concordam com todos os termos.

## SOBRE A VOLANS

A Volans é uma agência de transformação e um think tank. O seu trabalho consiste em desafiar e orientar líderes de empresas globais, governos, sociedade civil e startups inovadoras no sentido de enfrentar desafios sistémicos e catalisar mudanças que ultrapassem o incremental.

[www.volans.com](http://www.volans.com)

## SOBRE A EY

A EY é um líder global em serviços de seguros, fiscalidade, transações e de consultoria. As perspetivas e serviços de qualidade que fornece ajudam a construir a confiança em mercados de capitais e economias de todo o mundo. Desenvolve líderes proeminentes que se associam para cumprir as suas promessas a todos os seus *stakeholders*. Ao fazê-lo, desempenha um papel fundamental na construção de um mundo que funcione melhor para as suas pessoas, os seus clientes e as suas comunidades.

[www.ey.com](http://www.ey.com)

## SOBRE O WBCSD

O WBCSD é uma organização global liderada por CEOs de mais de 200 empresas líderes que trabalham em conjunto para acelerar a transição para um mundo sustentável. Ajudamos as nossas empresas-membro a serem mais bem-sucedidas e sustentáveis, focando-nos no máximo impacto positivo para os seus *stakeholders*, o meio ambiente e as sociedades.

As nossas empresas-membro provêm de todos os setores de atividade e de todas as principais economias, representando um valor combinado de receitas de mais de 8,5 biliões de USD e mais de 19 milhões de funcionários.

A nossa rede global de quase 70 conselhos empresariais nacionais confere aos nossos membros um alcance inigualável por todo o Mundo. Desde 1995 que o WBCSD goza de uma posição única para colaborar com as empresas-membro ao longo e através das cadeias de valor, disponibilizando soluções empresariais impactantes para as questões mais problemáticas da sustentabilidade.

Juntos, somos a principal voz das empresas pela sustentabilidade, unidos na nossa visão de um mundo em 2050 onde mais de 9 mil milhões de pessoas vivem bem, respeitando os limites do planeta.

Siga-nos no [Twitter](#) e no [LinkedIn](#)

[www.wbcscd.org](http://www.wbcscd.org)

## DIREITOS DE AUTOR

Copyright © WBCSD,  
fevereiro 2021



**World Business Council  
for Sustainable Development**

Geneva, Beijing, Delhi, London, New York, Singapore

[www.wbcsd.org](http://www.wbcsd.org)

