

# **V ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI**

## **DIREITO, GLOBALIZAÇÃO E RESPONSABILIDADE NAS RELAÇÕES DE CONSUMO**

**DANIELA MENENGOTI RIBEIRO**

**FLAVIA PIVA ALMEIDA LEITE**

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte deste anal poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

**Diretoria - CONPEDI**

**Presidente** - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC - Santa Catarina

**Diretora Executiva** - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Napolini - UNIVEM/FMU - São Paulo

**Vice-presidente Norte** - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa - Pará

**Vice-presidente Centro-Oeste** - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG - Goiás

**Vice-presidente Sul** - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos - Rio Grande do Sul

**Vice-presidente Sudeste** - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio - Rio de Janeiro

**Vice-presidente Nordeste** - Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará

**Representante Discente:** Prof. Dra. Sinara Lacerda Andrade - UNIMAR/FEPODI - São Paulo

**Conselho Fiscal:**

Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - ESDHC - Minas Gerais

Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM - Rio de Janeiro

Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - Ceará

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UNIMAR - São Paulo

**Secretarias**

**Relações Institucionais:**

Prof. Dra. Daniela Marques De Moraes - UNB - Distrito Federal

Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues - UNIVEM - São Paulo

Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - Mackenzie - São Paulo

**Comunicação:**

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul

Profa. Dra. Maria Creusa De Araújo Borges - UFPB - Paraíba

Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro - UNOESC - Santa Catarina

**Relações Internacionais para o Continente Americano:**

Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA - Bahia

Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA - Maranhão

**Relações Internacionais para os demais Continentes:**

Prof. Dr. José Barroso Filho - ENAJUM

Prof. Dr. Rubens Beçak - USP - São Paulo

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba - Paraná

**Eventos:**

Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec - Minas Gerais

Profa. Dra. Cinthia Obladen de Almendra Freitas - PUC - Paraná

Profa. Dra. Livia Gaigner Bosio Campello - UFMS - Mato Grosso do Sul

**Membro Nato** - Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UMICAP - Pernambuco

D597

Direito, globalização e responsabilidade nas relações de consumo [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Daniela Menengoti Ribeiro; Flavia Piva Almeida Leite – Florianópolis: CONPEDI, 2022.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-65-5648-479-2

Modo de acesso: [www.conpedi.org.br](http://www.conpedi.org.br) em publicações

Tema: Inovação, Direito e Sustentabilidade

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Direito. 3. Globalização. V Encontro Virtual do CONPEDI (1: 2022 : Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



# V ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

## DIREITO, GLOBALIZAÇÃO E RESPONSABILIDADE NAS RELAÇÕES DE CONSUMO

---

### **Apresentação**

#### APRESENTAÇÃO

Grupo de Trabalho em “DIREITO, GLOBALIZAÇÃO E RESPONSABILIDADE NAS RELAÇÕES DE CONSUMO”

O V Encontro Virtual do CONPEDI (Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito) realizado entre os dias 4 e 18 de junho de 2022, teve como tema central “Inovação, Direito e Sustentabilidade”, na tentativa de promover uma perspectiva multidimensional do direito capaz de incorporar os objetivos do desenvolvimento sustentável, conhecida como Agenda 2030.

A quinta edição do Encontro Virtual do CONPEDI, que reuniu acadêmicos de todas as regiões do Brasil e convidados estrangeiros em um ambiente 100% virtual, manteve a seriedade e qualidade da produtividade características das edições anteriores, e oportunizou a continuidade da integração com pesquisadores em tempos tão adversos e desafiadores.

As professoras Dr.<sup>a</sup> Daniela Menengoti Ribeiro, da Universidade Cesumar (Unicesumar) Dr.<sup>a</sup> Flavia Piva Almeida Leite, da Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho” (UNESP) foram honradas com a coordenação das atividades do Grupo de Trabalho intitulado “Direito, Globalização e Responsabilidade nas Relações de Consumo” e com a coordenação dessa obra.

Os trabalhos desse Grupo de Trabalho se deram na tarde do dia 18 de junho de 2022, ocasião em que os autores expuseram suas pesquisas e debateram temas que estão no centro das especulações de um conjunto significativo dos estudiosos do direito.

Com o objetivo de dinamizar as apresentações, os artigos foram organizados em três blocos temáticos, “Consumo e Ambiente Digital”, “Superendividamento e Vulnerabilidades nas Relações de Consumo” e “Novos Desafios das Relações de Consumo: Sustentabilidade, Segurança Alimentar, Infoprodutos, Consumo Compartilhado e Responsabilidade Civil”, ficando assim dispostos:

1. A ASCENSÃO DO E-COMMERCE NA REALIDADE DOS CONSUMIDORES BRASILEIROS E A (IM)POSSIBILIDADE DE VIOLAÇÃO DA PRIVACIDADE NO USO DAS PLATAFORMAS DIGITAIS
2. A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS PROVEDORES DE INTERNET PELA LIBERDADE DE EXPRESSÃO DOS SEUS USUÁRIOS: UM ANÁLISE A PARTIR DO MARCO CIVIL DA INTERNET E DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR
3. COMO A DESINFORMAÇÃO (FAKE NEWS) AFETA AS RELAÇÕES DE CONSUMO
4. METAVERSO, MÍDIAS SOCIAIS E OS NEURODIREITOS NA SOCIEDADE HIPERCONSUMISTA DA SEDUÇÃO
5. PROTEÇÃO DO CONSUMIDOR E PUBLICIDADE FURTIVA NAS REDES SOCIAIS: ENTRE A AUTORREGULAMENTAÇÃO DA PUBLICIDADE PELO CONAR E A INTERVENÇÃO ESTATAL
6. A “NOVA” DEFESA DO CONSUMIDOR NO AMBIENTE DIGITAL: A PROTEÇÃO DE DADOS COMO UM NOVO DIREITO FUNDAMENTAL
7. INTERVENÇÃO DO ESTADO EM MATÉRIA CONSUMERISTA E A LGPD
8. A NOVA LEI DO SUPERENDIVIDAMENTO E A PROMOÇÃO DO CRÉDITO RESPONSÁVEL COMO FORMA DE RESTABELECIMENTO DA DIGNIDADE HUMANA, E DA PROMOÇÃO DO MÍNIMO EXISTENCIAL
9. SUPERENDIVIDAMENTO DO CONSUMIDOR: SITUAÇÃO DE VULNERABILIDADE ECONÔMICA DE MULHERES E DE IDOSOS NA SOCIEDADE BRASILEIRA
10. CONTRIBUIÇÕES DA ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO PARA A TOMADA DE DECISÕES DO CONSUMIDOR: UM ESTUDO SOBRE A PREVENÇÃO E TRATAMENTO DO SUPERENDIVIDAMENTO

11. A TUTELA PROVISÓRIA DE URGÊNCIA COMO INSTRUMENTO DE PROTEÇÃO EFETIVA DOS DIREITOS DOS CONSUMIDORES SUPERENDIVIDADOS DURANTE O PROCEDIMENTO DE REPACTUAÇÃO DE DÍVIDAS: PREVISTO NA LEI Nº 14.181 /2021

12. PRINCÍPIO DA DIGNIDADE DA PESSOA HUMANA E O MÍNIMO EXISTENCIAL SOB A ÉGIDE DA LEI DO SUPERENDIVIDAMENTO

13. O ESTUDO DA VULNERABILIDADE DO CONSUMIDOR E SEUS REFLEXOS NAS RELAÇÕES DE CONSUMO

14. A HIPERVULNERABILIDADE DA CRIANÇA E A REGULAMENTAÇÃO DA PUBLICIDADE INFANTIL NO BRASIL E NO MUNDO

15. A ESG E O GREENWAHING: O FORTALECIMENTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA O ESTABELECIMENTO DE MÉTRICAS, PARÂMETROS E PROCESSOS SUSTENTÁVEIS PARA PROTEÇÃO AO INVESTIDOR

16. CAPITALISMO DE VIGILÂNCIA: UMA NOVA ORDEM ECONÔMICA E OS DESAFIOS PARA A SOCIEDADE CONSUMEIRISTA

17. CONSUMO SUSTENTÁVEL: A EMERGÊNCIA DE UM NOVO MODELO DE COMPORTAMENTO HUMANO

18. O CONSUMO COMPARTILHADO: RELEITURA DOS SUJEITOS DA CADEIA DE CONSUMO

19. DIREITO AO ARREPENDIMENTO NA COMPRA DE INFOPRODUTOS EM MARKETPLACES: PROTEÇÃO DO CONSUMIDOR CONTRA PRÁTICAS ILÍCITAS

20. DIREITO SOCIAL NA MESA DO CIDADÃO: SEGURANÇA ALIMENTAR E CDC

21. FUNÇÕES DA RESPONSABILIDADE CIVIL E SUAS INTEPRETAÇÕES

As coordenadoras agradecem as contribuições acadêmicas dos autores Adriano da Silva Ribeiro, Alexander Giugni Maia Soares, Alexander Perazo Nunes de Carvalho, Andressa De Brito Bonifácio, Anna Walleria Guerra Uchôa, Augusto Amaral Borgongino de Carvalho, Bárbara Madalena Heck da Rosa, Daniel Stefani Ribas, Eduardo Poletto de Oliveira, Gustavo

Corulli Richa, Gustavo Silveira Borges, Helaine Magalhães Medeiros Ibiapina, Isabella de Souza Copetti Elias, Jacob Arnaldo Campos Farache, Jéssica Amanda Fachin, João Paulo Bezerra de Freitas, José Fernando Vidal De Souza, Karla Maia Barros, Manuella Campos Perdigão e Andrade Atalano, Marcela Papa Paes, Mariana de Siqueira, Marta Barros Vasconcelos, Mateus Eduardo Siqueira Nunes Bertoncini, Nicolás Cage Caetano da Silva, Osmar Fernando Gonçalves Barreto, Patrícia Longaretti Felipe, Paulo Marcio Reis Santos, Regina Greve, Rômulo Marcel Souto dos Santos, Ronny Max Machado, Sandra Morais Brito Costa, Sara de Castro José, Silvana Fiorilo Rocha de Resende, Silvia Helena Mendiondo Gomes, Sumaia Tavares de Alvarenga Matos, Thales de Oliveira Machado, Thiago Braga Parente e Ursula Spisso Monteiro Britto.

Além de se revelar uma rica experiência acadêmica, com debates produtivos e bem-sucedidas trocas de conhecimentos, o Grupo de Trabalho “Direito, Globalização e Responsabilidade nas Relações de Consumo” também proporcionou um entoadado passeio pelos sotaques brasileiros, experiência que já se tornou característica dos eventos do CONPEDI pela participação abrangente de pesquisadores de diversas regiões.

Registramos também o importante apoio técnico e a impecável organização do CONPEDI na pessoa da Amanda, que acompanhou os trabalhos deste Grupo de Trabalho e atendeu prontamente às demandas dos participantes.

Por fim, reiteramos nosso imenso prazer em participar da coordenação desta obra e do CONPEDI, e desejamos a todos uma excelente leitura.

Maringá, Paraná

São Paulo, São Paulo

junho de 2022

Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Daniela Menengoti Gonçalves Ribeiro, Universidade Cesumar (Unicesumar),

Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Flavia Piva Almeida Leite, Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho” (UNESP).

**A ESG E O GREENWAHING: O FORTALECIMENTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA O ESTABELECIMENTO DE MÉTRICAS, PARÂMETROS E PROCESSOS SUSTENTÁVEIS PARA PROTEÇÃO AO INVESTIDOR**

**ESG AND GREENWAHING: STRENGTHENING CORPORATE GOVERNANCE TO ESTABLISH SUSTAINABLE METRICS, PARAMETERS AND PROCESSES FOR INVESTOR PROTECTION**

**Alexander Giugni Maia Soares <sup>1</sup>**

**Resumo**

O presente artigo aborda como as métricas de ESG estão sendo definidas no setor financeiro, com objetivo de reduzir o risco de o investidor ser induzido a erro. A importância do tema decorre do grave problema regulatório identificado no mundo: o greenwashing. A assimetria informacional, é a falha de mercado que deve ser observada e corrigida pela regulação. A alternativa regulatória para tentativa de correção é a autorregulação, que será praticada por meio da governança corporativa e estabelecimento de processos de revisão de dados e publicação dos temas sustentáveis como “informações relevantes” nos relatórios financeiros das organizações.

**Palavras-chave:** Esg, Governança corporativa, Mentira verde, Métricas, Parâmetros

**Abstract/Resumen/Résumé**

This article addresses how ESG metrics are being defined in the financial sector, in order to reduce the risk of investors being misled. The importance of the topic stems from the serious regulatory problem identified in the world: greenwashing. Information asymmetry is the market failure that must be observed and corrected by regulation. The regulatory alternative to attempt correction is self-regulation, which will be practiced through corporate governance and the establishment of data review processes and publication of sustainable topics as “relevant information” in the organizations' financial reports.

**Keywords/Palabras-claves/Mots-clés:** Esg, Corporate governance, Metrics, Greenwashing, Parameters

---

<sup>1</sup> Advogado. Mestrando em Direito na FGV-Rio. Pós-graduado em Direito Processual Civil e Contratos pela PUC-RIO. LL.M em Direito Societário e Mercado de Capitais pela FGV-Rio. Graduado pela UNESA.

## 1 Introdução

O objeto do presente artigo é a análise de como as métricas de ESG estão sendo definidas no setor financeiro, com objetivo de reduzir o risco de o investidor ser induzido a erro, ao aportar o seu capital em um ativo financeiro que não atende ao que lhe é ofertado, prática essa que é vedada pela CVM (viola frontalmente a Instrução CVM 555 de 2014). Essa definição passa pela uniformização da materialidade da informação prestada pelas organizações e gestores de ativos financeiros que desejam se declarar sustentáveis para obter o “selo” ESG (sustentável) e, assim, estarem aptas para captar/receber os recursos disponíveis para investimento para as empresas e fundos de investimentos que são aderentes às questões socioambientais.

A importância do tema decorre do grave problema regulatório identificado no mundo: a falta dessas métricas está resultando na autodenominação por algumas organizações como sustentáveis quando, em verdade, não existe nenhuma ação específica no sentido de atender aos objetivos socioambientais. É o que é denominado de *greenwashing* ou a “mentira verde”, que vem crescendo cada vez mais no mundo corporativo.

O problema regulatório da “mentira verde” é a assimetria informacional, sendo essa falha de mercado que deve ser observada e corrigida pela regulação. A alternativa regulatória para tentativa de correção, como veremos no desenvolvimento dos capítulos, é a autorregulação, que será praticada por meio da governança corporativa e estabelecimento de processos de revisão de dados e publicação dos temas sustentáveis como “informações relevantes” nos relatórios financeiros das organizações.

O estudo se utiliza de análise de dados coletados de algumas das principais agências do mundo e de algumas das principais organizações financeiras, para evidenciar como estas instituições privadas estão tratando o tema, a subsidiar o Estado.

Assim, o presente artigo será dividido em 4 capítulos, a presente introdução e mais 3.

O segundo capítulo tratará do conceito de ESG, sua origem, elementos, e como o Brasil internalizou e aderiu ao conceito. O terceiro capítulo abordará o problema do *greenwashing*, e como o mundo está reagindo a essa falsa sustentabilidade. No quarto, e último, capítulo trazemos ao artigo a divulgação de 3 organizações que buscam delimitar as bases para instituir as métricas e padrões de sustentabilidade: a Task Force on Climate-Related Financial Disclosure (TCFD), o Banco Central do Brasil (BCB) e a ANBIMA.



## 2 ESG: O que é?

A sigla ESG (ASG em português) significa *envorimental, social and governance* (ambiental, social e governança). São exemplos de cada um destes elementos:

FATORES DA ESG		
E	Envorimental	Uso de recursos naturais, emissão de carbono, eficiência energética, poluição, tecnologia limpa.
S	Social	Relações de trabalho, inclusão e diversidade, treinamento dos trabalhadores, direitos humanos, privacidade e segurança de dados.
G	Governance	Independência do conselho de administração, remuneração do conselho, ética, transparência

O termo ESG surgiu após a publicação do artigo *Who Cares Wins* (THE GLOBAL COMPACT, Who Cares Wins) no Pacto Global em parceria com o Banco mundial, no ano de 2004 e, desde então, cresce e ganha força pelo mundo, acarretando a criação pelo mercado financeiro dos títulos verdes (*green bonds*), que visam a sustentabilidade a longo prazo.

A questão da sustentabilidade é importante pois os recursos naturais são escassos, e recentemente, vem aumentando as mudanças climáticas, e a piora nas condições de trabalho. No tocante as mudanças climáticas, essa é uma preocupação global, pois as alterações climáticas acarretam o aumento dos desastres ambientais pelo mundo. O aumento dos riscos e desastres climáticos acarreta grandes perdas de receitas financeiras. Um exemplo disto é quando um agricultor perde toda sua safra de grãos por força do excesso de chuvas em sua região, que decorre das alterações climáticas. Negocialmente isso tem diversas implicações e aumento de custos, que vão desde o aumento no preço e contratação de seguro até a perda de uma produção agrícola inteira.

Ainda na dimensão das questões ambientais, o Brasil em 2015 aderiu ao Acordo de Paris, que visa reduzir a emissão dos gases de efeito estufa. No acordo, cerca de 200 governos se comprometeram a fortalecer uma resposta global às mudanças climáticas, assumindo o compromisso de que o aumento da temperatura do planeta não ultrapassará os 2 °C neste século e que serão envidados esforços para que esse aumento seja inferior a 1,5 °C (UNITED NATIONS, Paris Agreement).

Por outro lado, o Brasil também é signatário dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU, elaborado pela Assembleia Geral das Nações Unidas no documento “Transformando o Nosso Mundo: a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável” (NAÇÕES UNIDAS BRASIL, Sobre o nosso trabalho para alcançar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no Brasil) que possui os 17 objetivos da agenda sustentável

para o Brasil (denominada Agenda 2030) e que é a base para os padrões de ESG em nosso país (NAÇÕES UNIDAS BRASIL, Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/>).

Ocorre que para uma organização ser considerada sustentável ela tem que cumprir metas da matriz ESG, aderindo a processos sustentáveis e com uma boa ferramenta de governança-corporativa. E isso acontece por meio da prova de materialidade.

A materialidade é um método de evidenciação da inclusão dos processos sustentáveis na organização, bem como esses processos serão impactados pelos investimentos realizados, sendo importante definir quais fatores serão adotados, quais oportunidades serão criadas e quais dados serão utilizados para a análise dos resultados.

Em que pese a importância da prova de materialidade, temos no Brasil e no mundo, atualmente, o problema de inexistir métricas e padrões suficientemente precisos a fim medir se determinado ativo, produto ou empresa é de fato sustentável o que acarreta a facilitação da “mentira verde”, que é o tema do próximo capítulo.

### **3 *Greenwashing*: A premente necessidade de fixação de métricas sustentáveis**

Devido a falta de materialidade e de padrões claros e amplamente aceitos do que é um ativo sustentável, cresce no mundo as empresas e ativos financeiros denominados “*greenwashing*” (INSTITUTO BRASILEIRO DE DEFESA DO CONSUMIDOR, Greenwashing), que são as organizações que se autodenominam “verdes” ou sustentáveis, mas em verdade não os são. Ou seja, uma organização se declara sustentável, mas não adere e tampouco implementa às melhores práticas e aos padrões de sustentabilidade e governança. Isso decorre da falta de fixação de métricas e parâmetros claros e precisos, falha esta que o mercado está tentando corrigir, a dar maior proteção ao mercado e aos investidores.

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários do Brasil (CVM) já demonstra preocupação com o tema, e está se movimentando para tentar corrigir essa falha de mercado por meio da alteração da sua regulação, ao lançar em dezembro de 2020 a audiência pública SDM nº 08/2020 (BRASIL, Comissão de Valores Mobiliários. Audiência Pública SDM 08/20) para discutir com o mercado as sugestões de alteração da Instrução Normativa CVM nº 480 de 2009 (BRASIL, Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM 480), visando o aprimoramento das informações dos fundos de investimento que se intitulam sustentáveis.

As alterações sugeridas pela CVM são no caminho de as empresas de capital aberto que se denominam ESG terem que preencher um formulário mais aprimorado do que o atualmente existente, e serem obrigadas a divulgar as seguintes informações ao mercado: i)

dados sobre a diversidade dos órgãos de administração; ii) canais específicos para que denúncias sobre questões ambientais e sociais cheguem ao conhecimento do *board* da empresa; iii) *disclosure* das informações de diversidade dos trabalhadores e da assimetria remuneratória entre eles; iv) reportar fatores de riscos ambientais, climáticas e sociais, separadas por categorias autônomas; v) os objetivos de desenvolvimento sustentável, com base nos enunciados emanados pela ONU; vi) na inexistência destas evidências, os motivos para não fazê-los.

Tudo isso visa reduzir o risco de o investidor ser induzido a erro, aportando seu capital em um ativo financeiro que não atende ao que lhe é ofertado, prática essa que é vedada pela CVM (viola frontalmente a Instrução CVM 555 de 2014) (BRASIL, Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM 555).

Além da CVM, as entidades privadas brasileiras também estão discutindo o tema da “mentira verde”, visando parametrizar as métricas e os processos para definição do “selo sustentável” no mercado financeiro. É o que se verifica na Associação Brasileira de Mercado de Capitais (ANBIMA).

Essa preocupação com o investidor é importante, afinal cresce no Brasil a bancarização da sua população, movimento decorrente da alteração da Resolução 4.753 (BRASIL, Banco Central do Brasil, Resolução nº 4.753, de 26 de setembro de 2019) de 2019 do BACEN que passou a permitir que as *fintechs* e os bancos tradicionais atuassem nas mesmas condições comerciais, o que facilitou o ingresso das pessoas desbancarizadas no mercado financeiro (no ano de 2020 mais de 14 milhões de pessoas aderiram ao sistema financeiro nacional, ou seja, 14 milhões de abriram contas bancárias pela primeira vez) (BRASIL, Banco Central do Brasil, Relatório de Cidadania Financeira 2021).

E, considerando que o perfil de investidor nacional é historicamente com base nos produtos oferecidos pelos bancos, a identificação clara e precisa dos produtos bancários se mostra de extrema relevância. Some-se a isso que, segundo dados da ANBIMA (ANBIMA, Raio X do Investidor Brasileiro 4ª Edição), os fundos de investimento representam a segunda forma de poupar no país, ainda que represente somente 5% dos investimentos brasileiros.

Logo, com a bancarização da população a tendência é o crescimento dos investidores, e uma vez que o mercado de capitais brasileiro aponta na direção do crescimento, com a entrada dos novos consumidores e o conseqüente aumento de produtos financeiros que serão ofertados a ele, confirma-se a necessidade de maior proteção e regulação do setor mobiliário.

Há também essa preocupação na Bolsa de Valores brasileira, a B3, que está buscando fixar os parâmetros para definição de ESG das empresas nela listadas visando combater a “mentira verde” e proteger o investidor em ações (BRASIL, Bolsa de Valores do Brasil. Índice Brasil ESG).

É possível extrair do documento da B3 a preocupação com a qualidade de informação que será divulgada, sendo obrigatória a evidenciação (materialidade) da estratégia, metodologia e dados utilizados para a gestão dos ativos, bem como quais as ações de diligência e monitoramento para aferição dos objetivos do fundo de investimento.

As recomendações da B3 decorrem da parceria da instituição com a bolsa de valores americana Dow Jones (que instituiu o índice Dow Jones Sustainability Index (DJSI) (S&P GLOBAL, Dados ESG para entender o complexo), em uma clara tentativa de uniformização e padronização das métricas e padrões de sustentabilidade dos ativos negociados em seu balcão, visando uma uniformidade dos ativos mundiais que querem receber o selo sustentável.

A preocupação com a inexistência de métricas e parâmetros para evidenciação da materialidade da adoção à ESG é mundial. Trata-se de um verdadeiro esforço internacional de combate à “mentira verde”, tanto que o G20 (BRASIL, Ministério da Economia, Grupo dos 20 - G20) solicitou à *Financial Stability Board* (FSB) (FINANCIAL STABILITY BOARD, About the FSB)<sup>1</sup> que a instituição realizasse uma força tarefa para estabelecimento de padrões contábeis relacionados ao clima (G20, Communiqué).

A importância pela busca da fixação de métricas e parâmetros para definição do que é ESG e a aderência ao conceito tem como objetivo padronizar a divulgação das organizações e seus respectivos tratamentos dos dados, afastando a informação generalizada, o que impossibilita a comparação dos relatórios emitidos pelas empresas e acaba favorecendo a “mentira verde” (SASB, Climate risk technical Bulletin), bem como trará a segurança ao mercado financeiro para concessão dos financiamentos de fundos de investimentos sustentáveis, que atualmente é aproximadamente U\$ 30 trilhões de dólares (EXAME, Fundos ESG: o que são e por que investir) disponíveis e já captados, que estão sob gestão de fundos de investimentos destinados exclusivamente a investir seus recursos tão somente em negócios sustentáveis.

#### **4 Os parâmetros e recomendações que estão sendo fixados no Brasil e no mundo**

---

<sup>1</sup> O FSB é um órgão internacional que monitora e emite recomendações ao sistema financeiro global, estabelecido em 2009 como sucessor do Fórum de Estabilidade Financeira.

Em decorrência do problema da “mentira verde”, iniciou-se uma corrida de governança a fim de obter a resposta de quais métricas são necessárias alcançar para que uma organização seja considerada sustentável, ou seja, receber o “selo ESG”.

Sem a pretensão de exaurir o tema, vamos trazer abaixo 3 recomendações das principais organizações brasileiras (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais e Banco Central do Brasil) e da principal organização mundial que vem tratando do tema, a FSB.

#### 4.1 As recomendações do TCFD e TCFD, Recommendations).

A força tarefa da FSB (FINANCIAL STABILITY BOARD, FSB to establish Task Force on Climate-related Financial Disclosures) (*Financial Stability Board*) denominada TCFD (força tarefa para divulgação financeira relacionada ao clima) foi criada em 2015 como resposta ao pedido feito pelos Ministros de Finanças e Presidentes dos Bancos Centrais do G20, para que “convocasse participantes dos setores público e privado para analisar como o setor financeiro pode considerar as questões relacionadas às mudanças climáticas” (G20, Communiqué), e teve como objetivo estabelecer um conjunto de recomendações para “divulgações consistentes que ajudem os participantes do mercado a compreender seus riscos relacionados às mudanças climáticas.

No seu relatório final, o FSB estruturou suas recomendações em quatro áreas temáticas: governança, estratégia, gestão de riscos e métricas/metadados, com o cuidado de suas orientações poderem ser aplicadas a qualquer setor da economia e qualquer jurisdição, tendo sido considerado os desafios e os benefícios que decorriam da divulgação das informações para os investidores.

As quatro recomendações foram baseadas por divulgações financeiras relacionadas às mudanças climáticas (divulgações recomendadas) e tem como objetivo formar um protocolo de informações para ajudar os investidores a compreender o que as organizações pensam e como avaliam os riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas, tudo visando ajudar as organizações a desenvolverem divulgações financeiras relacionadas ao tema da sustentabilidade.

As recomendações em relação à governança são: i) descrever como o Conselho supervisiona os riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas; ii) descrever o papel do Conselho na avaliação e gestão de riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas.

As recomendações em relação à estratégia são: i) descrever os riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas que a organização identificou no curto, médio e longo prazos; ii) descrever os impactos dos riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas sobre os negócios, a estratégia e o planejamento financeiro da organização; iii) a resiliência da estratégia da organização, considerando diferentes cenários de mudanças climáticas, incluindo um cenário de 2°C ou menos.

As recomendações em relação à gestão de risco são: i) descrever os processos utilizados pela organização para identificar e avaliar os riscos relacionados às mudanças climáticas; ii) descrever os processos utilizados pela organização para gerenciar os riscos relacionados às mudanças climáticas; iii) descrever como os processos utilizados pela organização para identificar, avaliar e gerenciar os riscos relacionados às mudanças climáticas são integrados à gestão geral de riscos da organização.

As recomendações em relação à métricas e metas são: i) informar as métricas utilizadas pela organização para avaliar os riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas de acordo com sua estratégia e seu processo de gestão de riscos; ii) informar as emissões de gases de efeito estufa de Escopo 1, Escopo 2 e, se for o caso, Escopo 3, e os riscos relacionados a elas; iii) descrever as metas utilizadas pela organização para gerenciar os riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas, e o desempenho com relação às metas.

Merece o devido destaque o fato de a força tarefa atribuir ao setor financeiro a força necessária para a implementação das medidas, por ser o setor com maior capilaridade e técnica para precificação e análise dos riscos e oportunidades decorrente das mudanças climáticas.

No tocante a forma de implementação das recomendações, a TCFD emite 3 orientações: escopo da cobertura; onde fazer a divulgação de materialidade; princípios para uma divulgação eficaz.

i) Escopo da cobertura: o TCFD recomenda a implementação para todas as organizações com dívidas ou renda variável listada em bolsa, visando promover decisões mais fundamentadas de investimentos, empréstimos e subscrição de seguros. Os gestores de ativos e fundos de pensão (público e privados), *endowments* e fundações devem implementar as recomendações para que seus clientes e beneficiários possam entender melhor o desempenho de seus ativos, analisar os riscos de seus investimentos e fazer suas escolhas de forma mais bem fundamentada.

ii) Onde fazer a divulgação de materialidade: a TCFD recomenda que a divulgação financeira relacionada a mudanças climáticas seja realizada em seus principais relatórios anuais.

Considerando que na maioria das jurisdições do G20 as empresas listadas em bolsa a obrigatoriedade legal de divulgação das informações dentro das “informações relevantes” dos seus relatórios financeiros, esta recomendação pode contribuir para as organizações cumpram com mais eficácia a divulgação relacionada a mudanças climáticas.

Caso essa recomendação seja conflitante com alguma jurisdição a força tarefa recomenda que a divulgação seja feita em outro relatório oficial da empresa e em periodicidade mínima de uma vez ao ano, devendo ser amplamente distribuído e divulgado aos seus investidores e outros públicos.

Como a maior parte das informações incluídas nos relatórios financeiros estão sujeitas a análise de materialidade, e como o risco climático é não diversificável e afeta a praticamente todas as indústrias, a materialidade requer atenção especial, razão pela qual é recomendado a divulgação relacionadas às recomendações de Governança e Gestão de Risco no relatório financeiro anual.

No tocante às recomendações de Estratégia e Métrica/Metas, a TCFD recomenda que as organizações devam fornecer essas informações em relatórios anuais tão somente quando forem consideradas relevantes, devendo ser divulgado em outros relatórios e, também, em periodicidade mínima de 1 ano.

Como a TCFD entende que as divulgações financeiras relacionadas ao clima devem estar sujeitas aos processos internos de governança e com a respectiva inclusão nos relatórios financeiros anuais, o seu processo deve ter a revisão pelo diretor financeiro ou pelo comitê de auditoria. Se a organização não for obrigada a realizar publicação de relatórios financeiros, ela deverá seguir os mesmos processos internos de governança iguais ou semelhantes ao processo de divulgação financeira.

iii) Princípios para uma divulgação eficaz: a força tarefa criou 7 princípios para uma divulgação eficaz, objetivando alcançar divulgações de alta qualidade e úteis para tomadas de decisão que permitam ao usuário entender o impacto das mudanças climáticas sobre as organizações. Esses 7 princípios são aderentes, em grande parte, aos protocolos aceitos internacionalmente para relatórios financeiros e aplicáveis à maioria das organizações que realizam divulgação financeira.

Os 7 princípios são: 1) As divulgações devem representar informações relevantes; 2) As divulgações devem ser específicas e completas; 3) As divulgações devem ser claras, equilibradas e compreensíveis; 4) As divulgações devem ser consistentes ao longo do tempo; 5) As divulgações devem ser comparáveis entre empresas de um setor, uma indústria ou uma

carteira; 6) As divulgações devem ser confiáveis, auditáveis e objetivas; 7) As divulgações devem ser realizadas dentro dos prazos.

É importante observar que em suas conclusões o TCFD afirma a existência de desafios relacionados ao tema e que todas as organizações podem desenvolver suas próprias divulgações, mas que essas sejam compatíveis e nos moldes das suas recomendações, deixando claro que as suas normas são básicas e suficientes para implementação imediata, mas flexível o suficiente para incluir as evoluções que irão se apresentar na prática. Ou seja, a organização assume que as divulgações podem amadurecer conforme a compreensão, análise e modelagem das questões relacionadas ao clima conforme forem sendo realizadas.

E não é só: a força tarefa reconhece que o tema é incipiente e, portanto, deve ser difundido no curto prazo por organizações do setor financeiro e não financeiro, para que os riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas se tornem uma parte natural dos processos de gestão de risco e planejamento das organizações.

Com essa difusão de informações chegar-se-á uma alocação mais eficiente de capital, segundo a força tarefa, pois com o crescimento do conhecimento das organizações e dos investidores sobre as possíveis implicações financeiras associadas à transição de uma economia de baixo carbono e riscos físicos, as informações se tornarão mais úteis para tomadas de decisão, o que melhora a precificação do produto financeiro.

O Banco Central do Brasil (BCB) é signatário da TCFD e, após a divulgação do relatório o BCB divulgou a sua agenda sustentável (BRASIL, Banco Central do Brasil, Sustentabilidade) ao mercado, o que acarretou a inclusão do quinto pilar de modernização do sistema financeiro nacional: além da competitividade, transparência e educação, foi incluído a sustentabilidade. Ademais, o BCB também aderiu e se alinhou às práticas do NGFS (Network for Greening Financial System) (THE CENTRAL BANKS AND SUPERVISORS NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM, Origin and Purpose).

#### 4.2 A aderência do Banco Central do Brasil às recomendações do TCFD (BRASIL, Banco Central do Brasil, Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas)

O Banco Central do Brasil (BCB) emitiu em setembro de 2021 seu primeiro relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas, que tem como objetivo “garantir a estabilidade do poder de compra da moeda, zelar por um sistema financeiro sólido, eficiente e competitivo, e fomentar o bem-estar econômico da sociedade” (BRASIL, Banco Central do Brasil. Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas, p. 5).



A preocupação do BCB é como a perspectiva ambiental e climática irão afetar os mais diversos setores da economia, sendo certo que haverá uma etapa de transição e que acarretará a afetação da produção e do consumo, com a possibilidade de surgimento de novos setores da economia e o desaparecimento de outros.

Assim, o objetivo do BCB com a emissão do seu primeiro e recente relatório (e os relatórios vindouros) é monitorar e controlar os efeitos dessa transição, bem como as consequências econômicas dos eventos climáticos cada vez mais frequentes e extremos.

No seu relatório, o BCB é expresso no reconhecimento da inexistência na consolidação de padrões para as métricas de ESG e que, algumas medidas e métricas existentes e utilizados pelo mercado são utilizadas pode estar contida em seu relatório, dando a certeza que outras advirão, sendo certo que o relatório é alinhado às recomendações do TCFD e, portanto, visa contribuir com as recomendações da instituição de produção de dados para o desenvolvimento do tema no mundo.

A estrutura e o engajamento do BCB são realizados pelo órgão máximo da instituição, a Diretoria Colegiada, bem como pelos 3 comitês que lhe dão suporte e possuem o mesmo nível hierárquico Diretoria Colegiada, o COPOM<sup>2</sup>, COMEF<sup>3</sup> e GRC<sup>4</sup>. Além disso o BCB criou o Comitê de Responsabilidade Socioambiental Organizacional (CRSO) para coordenar as ações internas do Banco de responsabilidade socioambiental, consolidar as boas práticas e favorecer a integração e a troca de experiências sobre as ações e os projetos desenvolvidos pelo BCB.

O relatório do Banco Central é dividido em aspectos de governança, planeta, pessoas, prosperidades e agenda. Por conta do recorte deste artigo, vamos tratar somente do último tema, a Agenda BC# de sustentabilidade (BRASIL, Banco Central do Brasil, Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas, p. 40-50).

A dimensão de sustentabilidade do relatório trata da promoção de finanças sustentáveis, gerenciamento dos riscos sociais, ambientais e climáticos na economia e no sistema financeiro nacional, baseadas na agenda institucional do banco, que são a inovação, eficiência e transparência.

A primeira barreira a ser transposta é a comunicação, sendo este um dos objetivos da agenda: transpor o problema de comunicação, por meio do diálogo com o setor financeiro, que podem mitigar o problema por meio do alinhamento dos agentes em torno da agenda sustentável, com o compartilhamento de conhecimentos e percepções. O compartilhamento

---

<sup>2</sup> Comitê de Política Monetária.

<sup>3</sup> Comitê de Estabilidade Financeira.

<sup>4</sup> Comitê de Governança, Riscos e Controles.

também tem o condão de fomentar as parcerias, oriundas do compartilhamento de dados e conhecimentos.

Os componentes específicos da Agenda BC# são: regulação, supervisão, políticas, ações internas e parcerias.

a) A regulação trata do aprimoramento da regulação sobre os riscos socioambientais, ação que foi concluída pelo BCB em agosto de 2021 com a aprovação do Conselho Monetário Nacional (CMN) das normas do Banco Central<sup>5</sup>.

As normas editadas redefinem o risco social (violação de garantias e direitos fundamentais ou de interesses coletivos) e o risco ambiental (atos de degradação do meio ambiente), com a introdução de conceitos de risco climáticos de transição (para uma economia de baixo carbono) e risco climático físico (ocorrência de intempéries frequentes, severas ou de longo prazo decorrentes de mudanças em padrões climáticos).

Os riscos acima descritos são adicionais aos riscos já existentes anteriormente, qual seja, os riscos tradicionais de crédito, mercado, liquidez e operacional, devendo ser informados de forma mais direta, todos estes itens, na Declaração de Apetite a Risco (RAS) e no programa de teste de estresse.

Também houve a inclusão do fator de concentração em setores econômicos ou geográficos mais suscetíveis de sofrer ou causar danos sociais, ambientais e climáticos, como uma percepção negativa sobre a reputação da instituição.

No que se refere a Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC) das instituições foram implementadas novas regras pelo Banco, com o aprimoramento dos requisitos de implementação de ações com vistas à efetividade da PRSAC, por meio do fortalecimento da estrutura de governança e dos requisitos de divulgação de informações ao público externo das companhias.

Esse fortalecimento da estrutura de governança e dos requisitos de divulgação decorre diretamente das recomendações do TCFD (seus 4 grupos de informações: governança, estratégias, gerenciamento de riscos e métricas/metras).

A divulgação deve obedecer ao critério estabelecido pelo Comitê da Basileia para Supervisão Bancária (BCBS), devendo a divulgação ser feita por meio de tabelas padronizadas, ser observado que a divulgação dos fatores relativos a indicadores qualitativos e às oportunidades de negócio são, neste primeiro momento da norma (primeira fase), facultativos.

---

<sup>5</sup> Resolução CMN 4.943, de 15 de setembro de 2021; Resolução CMN 4.944, de 15 de setembro de 2021 e; Resolução CMN 4.945, de 15 de setembro de 2021.

A agenda também criou o *bureau* de crédito rural<sup>6</sup> sustentável, que tem sua base normativa nas diretrizes e instruções lançadas pelo CMN, sendo de competência do BCB coordenar e fiscalizar o cumprimento das suas deliberações.

Dentro desta iniciativa o BCB aprimorou o Sistema de Operações de Crédito Rural e Pro Agro (Sicor), que passou a constituir o *bureau* e serão orientados pelos princípios do *open banking*, permitindo que os beneficiários do crédito rural disponibilizem informações cadastradas no sistema a qualquer interessado, sem a necessidade de intermediação de agentes financeiros. Atualmente são registrados aproximadamente 2 milhões de operações que somam a monta de R\$ 180 bilhões em valores contratados. No registro dessas operações serão coletadas informações por meio de 270 campos de dados que estarão sujeitas a 1.300 verificações (BRASIL, Banco Central do Brasil. Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas, p. 44).

A partir destes dados, diversas entidades técnicas poderão tratar e estudar esses dados para estabelecer padrões para a emissão dos títulos de crédito verdes (*green bonds*), sendo elaborado um conjunto de parâmetros associados a sustentabilidade, que permitirão aos formuladores de políticas agrícolas avaliar a possibilidade de conceder incentivos adicionais ao financiamento dos empreendimentos, sendo destinado maior recurso para os empreendimentos sustentáveis.

Por fim, no que toca ao crédito verde, essas informações poderão ser utilizadas pelas empresas certificadoras (agências de *rating*) especializadas em questões ambientais, sociais e de governança para auditar a aderência dos empreendimentos aos requisitos socioambientais.

b) A supervisão se dá por meio da estruturação e ampliação da coleta de informação dos riscos socioambientais.

Por meio da supervisão o Banco Central objetiva criar um documento de coleta, em parceria com as instituições financeiras, dos riscos sociais, ambientais e climáticos em determinadas operações de crédito, título e valores mobiliários. Isso permitirá o aprimoramento da matriz de risco socioambiental, por ser incluído no processo de exposição ao risco aspectos relacionados ao risco climático e informações públicas sobre a empresa e a operação.

O objetivo desta supervisão é permitir a criação de estatísticas e informações evolutivas sobre as questões sociais, ambientais e climáticos, com a consequente maturação e desenvolvimento do monitoramento micro e macroprudencial.

---

<sup>6</sup> O Crédito Rural e regulamentado pela Lei 4.829, de 5 de novembro de 1965.

Além disso, será criado testes de estresse para riscos climáticos<sup>7</sup>. O teste de estresse tradicional é a análise se uma instituição possui capital suficiente para cobrir eventuais perdas em cenários severos. Assim, serão criados testes climáticos para serem incorporados ao teste de estresse tradicional.

c) Políticas: ocorrerá por meio da inclusão de critérios de sustentabilidade para a seleção de contrapartes na gestão das reservas internacionais e para a seleção de investimento, que ocorre por meio do processo de avaliação anual, objetivando medir as instituições financeiras elegíveis para operar com o Banco Central. Isso visa incentivar os bancos a se voltarem cada vez mais as suas ações para os riscos e oportunidades climáticas, sociais e ambientais.

Por outro lado, o BCB está estudando a criação de uma linha financeira de liquidez sustentável, com a maturação dos riscos social, ambiental e climático na classificação do risco de crédito, diferenciando ativos sustentáveis de forma orgânica, ou seja, sem a necessidade de alteração normativa ou operacional das linhas de liquidez financeira.

d) As ações internas visam reduzir o impacto ambiental verificado nos processos de meio circulante. Na prática isso significa a retirada de cédulas desgastadas e inadequadas ao uso<sup>8</sup> bem como a identificação e adoção de formas mais sustentáveis na destinação dos resíduos das cédulas do real.

Também incluem o desenvolvimento de relatório de riscos socioambientais do BCB; inclusão de aspectos socioambientais na Gestão Integrada de Riscos do Banco; promoção interna da cultura de sustentabilidade e; Revisão da Política de Responsabilidade Socioambiental do Banco Central.

e) As parcerias do Banco Central, visando a melhora das práticas da Agenda BC# se dá por meio parcerias externas, como assinatura de memorando de entendimento com a *Climate Bond Initiative (CBI)*<sup>9</sup>, aderência formal às recomendações da TCFD e da NGFS,

4.3 ANBIMA: Regras para identificação de fundos sustentáveis (ANBIMA, ANBIMA define critérios para identificar fundos sustentáveis; ANBIMA, Guia ASG).

---

<sup>7</sup> Está em desenvolvimento pelo BCB.

<sup>8</sup> Em 2020 foram retiradas 280 toneladas de cédulas neste padrão. Por outro lado, desde 2017 o material tem sido utilizado como insumo energético na fabricação de cimento, o que ajuda a redução do uso de recursos naturais não renováveis e na emissão de Co2.

<sup>9</sup> Organização sem fins lucrativos que apoia o desenvolvimento de instrumentos financeiros verdes.

Por fim, como último exemplo, temos a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro, que tem grande relevância no mercado financeiro pois todos os seus associados devem, por rega estatutária, seguir as suas regras e recomendações.

A cartilha da ANBIMA fixa as regras e procedimentos para fundos de investimentos (que são regulados e definidos pela Instrução Normativa CVM nº 555) que constem na base de dados da associação poderem ser definidos como sustentáveis.

A primeira regra imposta é a vedação das instituições participantes da ANBIMA de utilizar o sufixo “IS”, o termo investimento sustentável ou quaisquer outros termos que induza o investidor a erro, ou seja, que o conduza a acreditar que o fundo é aderente aos parâmetros da associação.

Segundo a cartilha, o gestor de recursos é obrigado a comprovar o compromisso com a sustentabilidade por meio de documento escrito, elaborado e implementado que descreva as diretrizes, regras, procedimentos, critérios e controles que serão adotados pela instituição referente a ESG ou investimento sustentável.

O documento deve ser: i) aprovado pela alta administração da instituição ou órgão equivalente; ii) disponibilizado para consulta interna e pública e; iii) atualizados em períodos não superior a 24 meses ou quando houver alteração na regulação que demande modificação.

No que tange a Governança (“G”), a instituição deverá dispor de uma estrutura funcional, organizacional e de tomada de decisões que sejam adequados para cumprimento das responsabilidades relacionadas aos fundos de investimento sustentáveis, devendo obrigatoriamente ter os seguintes requisitos: i) deve corresponder a uma área, fórum e/ou profissionais, devidamente reconhecida e aprovada pela alta administração; ii) contar com profissionais qualificados (internos ou terceirizados), com funções e responsabilidades claramente atribuídas, visando promover a gestão de investimentos sustentáveis; iii) deve ser indicado o responsável pela estrutura e discriminar as suas atribuições, forma de reporte e independência.

Ainda dentro da governança, no quesito transparência, o gestor deverá divulgar na internet de forma clara, objetiva e transparente o documento acima descrito, com o objetivo de dar transparência aos investidores de quais diretrizes e procedimentos sustentáveis a instituição está adotando.

As ações adotadas pelos fundos devem adotar, no mínimo, a seguinte estratégia de investimento: i) a metodologia a ser utilizada visando alcançar o objetivo do investimento sustentável; ii) as fontes de referência das informações utilizadas conforme a metodologia

adotada e a forma que serão processadas; iii) a demonstração de outras ferramentas ou metodologias que serão utilizadas; iv) identificar possíveis limitações nas metodologias de aferição dos objetivos e apresentar remediações às limitações verificadas, incluindo tratamento de dados e ferramentas de mensuração; v) demonstração das métricas/indicadores materiais que serão utilizados; vi) adoção de um processo sistêmico para engajamento estratégico com os emissores dos ativos integrantes do portfólio em todas as questões relevantes, visando alcançar o objetivo determinado.

## CONCLUSÃO

No presente artigo vimos que a ESG é uma importante ferramenta para que se alcance a meta climática pactuada no Acordo de Paris. A forma mais célere de se alcançar as metas é o mercado financeiro.

Vimos que a inexistência de parâmetros para definição das métricas de ESG e a forma de comprovação material à aderência das boas práticas, resultou na autodeclaração de sustentabilidade de muitos players do mercado, mas que, na prática não se verifica uma só ação nesse sentido, o denominado *greenwashing*.

No Brasil, a preocupação em corrigir essa falha de mercado está pujante: a CVM lançou em 2020 uma audiência pública para discutir com o mercado as alterações necessárias na IN CVM 480/2009 para aprimorar a divulgação de informações dos fundos de investimento que se declaram sustentáveis. Já a ANBIMA está buscando traçar parâmetros para que um fundo de investimento possa ser identificado como sustentável, por meio da sigla “IS”, uma vez que é cada vez mais presente os fundos que se autodeclaram sustentáveis. Por outro lado, a bolsa de valores brasileira, em parceria com a bolsa americana Dow Jones, também busca a fixação dos parâmetros de ESG para os ativos negociados em seu balcão, objetivando reduzir o “*greenwashing*”, também por meio de padronização de métricas e processos de divulgação e aferição dos dados fornecidos pelas instituições financeiras.

A demanda pela fixação de métricas e padrão de formulários e informações decorre do fato de a sua inexistência favorecer a denominada “mentira verde”. Como os padrões não existem qualquer informação prestada passa a ser válida para uma organização se autointitular sustentável, mesmo que não seja aderente as recomendações da ONU de sustentabilidade.

Ao buscar a fixação das métricas, métodos e formulários, as organizações mundiais almejam 2 coisas: primeiro aumentar a coleta de informações para, depois, com as informações divulgadas, ser possível o tratamento desses dados e a análise de quais ações estão sendo

adotadas pelas organizações. A partir daí será possível a determinação dos padrões desejáveis para fixação de uma métrica para que uma organização ou ativo seja considerado sustentável.

Como pôde ser verificado, tudo depende da divulgação de informações e, por isso, é de suma importância a implementação de uma boa prática de governança corporativa, pois os dados divulgados precisam ser sérios e precisos, checáveis e auditáveis.

As recomendações do TCFD giram em torno de quatro áreas temáticas: governança, estratégia, gestão de riscos e métricas/metras, tendo como objetivo criar mecanismos de governança que incentive a divulgação de informações que levem os investidores e o mercado a compreensão de como as organizações pensam e avaliam as oportunidades e riscos climáticos.

Percebemos que o pilar da recomendação é uma estrutura de governança forte, dando grande importância e focando suas recomendações ao setor de “Governança e Gestão de Risco” das organizações, tudo para que seja possível obter com qualidade evidências e materialidade em relação as estratégias adotadas, de forma ampla e auditável, para que essas informações possam servir de base de dados para o desenvolvimento e implementação de métricas eficientes para todo o mercado.

No mesmo relatório foi possível verificar que o TCFD dá ao mercado financeiro a força necessária para a descoberta e implementação das métricas, por ser o setor da economia com maior *know-how* e capilaridade para efetuar a precificação dos riscos e oportunidades das medidas sustentáveis.

Não por outro motivo consta na recomendação da TCFD que as divulgações ocorram, sempre que possível, nos principais relatórios financeiros anuais da organização e, em sendo uma organização listada em bolsa de valores que os dados sejam divulgados dentro das “informações relevantes” dos seus relatórios financeiros, sendo certo que se isso não for possível por algum conflito jurisdicional, a divulgação deve ocorrer em outro relatório oficial da organização que seja divulgado interna e externamente (investidores e público).

Essa recomendação de divulgação nos relatórios financeiros anuais impõe a organização que a informação seja checada pela diretoria financeira ou pelo comitê de auditoria, o que denota a importância do *double check* da informação e a revisão delas pela alta diretoria da organização.

Tudo isso tem como objetivo que essas informações divulgadas sejam úteis para subsidiar as tomadas de decisão do usuário dos dados, permitindo que ele possa compreender o impacto das mudanças climáticas sobre as organizações.

O ponto nodal da recomendação é a abertura e flexibilidade das normas, visando que conforme o mercado for elaborando as suas próprias formas de divulgação (aderentes e respeitando as diretrizes da TCFD) vá surgindo novas métricas, princípios e formas que ajudem a aprimorar as recomendações, caminhando-se, assim, a uma medida suficiente robusta para definir um ativo/organização como sustentável, eis que o tema ainda é incipiente, tanto no mercado quanto na academia.

Vimos também que o Banco Central do Brasil é signatário do TCFD e, portanto, aderiu às suas recomendações e em decorrência disso emitiu em setembro de 2021 seu primeiro relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas, que tem como objetivo medir e acompanhar como as questões sustentáveis irão impactar os setores da economia, sobretudo no período de transição métrica e econômica em que serão verificados o nascimento e o desaparecimento de alguns setores da economia, bem como acompanhar as consequências econômicas dos eventos climáticos cada vez mais presentes na nossa sociedade.

Para tanto o BCB criou a Agenda BC# de sustentabilidade e, colocou como primeira barreira às métricas o problema da comunicação. Por essa razão, há no documento a previsão do compartilhamento das agendas sustentáveis dos participantes do setor financeiro, com a finalidade de fomentar parcerias e troca de informações/conhecimento.

A Agenda BC# tem como pilares os aspectos de regulação, supervisão, políticas, ações internas e parcerias, devendo as divulgações obedecer aos padrões estabelecidos pelo Comitê da Basileia (tabelas padronizadas, divulgação de indicadores qualitativos e oportunidades de negócio).

Também foi possível observar que um dos pilares da agenda sustentável do BCB é o crédito rural agrícola. Por meio da criação do *bureau* de crédito rural, foi aprimorado o Sistema de Operações de Crédito Rural e Pro Agro (Sicor), regidos pelos princípios do *open banking*, o que vai permitir a disponibilização das informações dos beneficiários do crédito rural a qualquer interessado, dispensando-se a burocracia de intermediação de agentes financeiros, o que vai permitir a análise e medição de, atualmente, 2 milhões de operações, que se dará por meio de um formulário com 270 campos de dados.

Como vimos, a iniciativa do Banco Central é de grande relevância, pois ela permite que diversas entidades técnicas tratem e estudem esses dados, o que resultara no estabelecimento de padrões para a emissão dos títulos de crédito verdes, como por exemplo, a Agenda BC# e a implementação de testes de estresse para riscos climáticos, que serão adicionados e incorporados aos testes de estresse tradicional e a ANBIMA que emitiu uma



cartilha que objetiva fixar regras para fundos de investimento que constem na base de dados dos seus associados. A primeira regra é a implementação da denominação “IS” nos fundos de investimento ou gestores de fundos sustentáveis, visando dar publicidade e informar o consumidor/investidor sobre as características do fundo, evitando que ele seja induzido a erro.

Para utilização do termo o gestor do fundo deve comprovar por meio de documentos (materialidade) o seu compromisso com a sustentabilidade, descrevendo as suas diretrizes, regras, procedimentos, critérios e controles que são adotados para o alcance da sustentabilidade.

Aqui também percebemos a preocupação da instituição com a governança corporativa quando se trata da materialidade do documento a ser apresentado, pois tal como a recomendação do TCFD e do BCB a ANBIMA também recomenda que o material seja aprovado pela alta administração e que sejam atualizados anualmente, no mínimo.

Assim, foi possível identificar no presente artigo que é comprovada a inexistência de uma métrica/padrão para definir quando uma empresa é ou não sustentável, bem como há uma corrida regulatória e acadêmica para definição dessa métrica.

Por outro lado, é também possível verificar que essa corrida tem como pilar a governança corporativa e a divulgação de informações. A primeira com o intuito de estabelecer padrões e processos seguros de divulgação das informações climáticas e sustentáveis das organizações. A segunda com o objetivo de coleta de dados para a medição e estruturação de dados que sejam suficientes e seguros para que seja estabelecida a métrica de medição de quando uma organização ou ativo é ou não aderente à sustentabilidade.

Assim, verificada que a falha regulatória é informacional. A alternativa regulatória para sua correção está traçada: autorregulação e governança corporativa. O caminho a ser percorrido é longo, mas as bases da corrida estão estabelecidas: publicidade das informações, qualidade das informações e regras fortes de governança corporativa.

## REFERÊNCIAS

ANBIMA. **ANBIMA define critérios para identificar fundos sustentáveis**. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/noticias/anbima-define-criterios-para-identificar-fundos-sustentaveis.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/anbima-define-criterios-para-identificar-fundos-sustentaveis.htm). Acesso em: 28 de dezembro de 2021.

ANBIMA. **Guia ASG**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf>. Acesso em: 28 de dezembro de 2021.

ANBIMA. **Raio X do Investidor Brasileiro 4ª Edição**. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/especial/raio-x-do-investidor-2021.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2021.htm). Acesso em: 28 de dezembro de 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de Cidadania Financeira 2021**. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos\\_cidadania/RIF/Relatorio\\_de\\_Cidadania\\_Financeira\\_2021.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/RIF/Relatorio_de_Cidadania_Financeira_2021.pdf). Acesso em: 28 de dezembro de 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas**. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorio-risco-oportunidade/relatorio\\_riscos\\_oportunidades\\_sociais\\_ambientais\\_climaticas\\_0921.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorio-risco-oportunidade/relatorio_riscos_oportunidades_sociais_ambientais_climaticas_0921.pdf). Acesso em: 29 de dezembro de 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 4.753, de 26 de setembro de 2019**. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50847/Res\\_4753\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50847/Res_4753_v1_O.pdf). Acesso em: 30 de dezembro de 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Sustentabilidade**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sustentabilidade>. Acesso em: 29 de dezembro de 2021.

BRASIL. Bolsa de Valores do Brasil. **Índice Brasil ESG**. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-em-parceria-s-p-dowjones/indice-brasil-esg.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-em-parceria-s-p-dowjones/indice-brasil-esg.htm). Acesso em: 30 de dezembro de 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Audiência Pública SDM 08/20**. Disponível em: [http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2020/sdm0820.html](http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdm0820.html). Acesso em: 28 de dezembro de 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM 480**. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>. Acesso em: 29 de dezembro de 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM 555**. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>. Acesso em: 30 de dezembro de 2021.

BRASIL. Ministério da Economia. **Grupo dos 20 - G20**. Disponível em: <https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/assuntos-economicos-internacionais/cooperacao-internacional/grupo-dos-20-g20>. Acesso em: 29 de dezembro de 2021.

EXAME. **Fundos ESG: o que são e por que investir**. Disponível em: <https://invest.exame.com/academy/fundos-esg-por-que-investir>. Acesso em: 30 de dezembro de 2021.

FINANCIAL STABILITY BOARD. **About the FSB**. Disponível em: <https://www.fsb.org/about/>. Acesso em: 27 de dezembro de 2021.

FINANCIAL STABILITY BOARD. **Enhancing the risk disclosures of banks**. Disponível em: [https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_121029.pdf](https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_121029.pdf). Acesso em: 27 de dezembro de 2021.

FINANCIAL STABILITY BOARD. **FSB to establish Task Force on Climate-related Financial Disclosures**. Disponível em: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2015/12/12-4-2015-Climate-change-task-force-press-release.pdf>. Acesso em: 26 de dezembro de 2021.

G20. **Communiqué**. G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting. 16-17 April 2015, Washington D.C., USA. Disponível em: <http://www.g20.org.tr/wp-content/uploads/2015/04/April-G20-FMCBG-Communique-Final.pdf>. Acesso em: 26 de dezembro de 2021.

IDEC - Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor. **Greenwashing**. Disponível em: <https://idec.org.br/greenwashing>. Acesso em: 25 de dezembro de 2021.

NAÇÕES UNIDAS BRASIL. **Sobre o nosso trabalho para alcançar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no Brasil**. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>. Acesso em: 29 de dezembro de 2021.

S&P GLOBAL. **Dados ESG para entender o complexo**. Disponível em: <https://www.spglobal.com/spdji/en/campaign/esg-pt/>. Acesso em: 26 de dezembro de 2021.

SASB. **Climate risk technical bulletin**. Disponível em: <https://library.sasb.org/climate-risk-technical-bulletin>. Acesso em: 28 de dezembro de 2021.

TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES. **TCFD Recommendations**. Disponível em: <https://www.fsb-tcf.org/recommendations/>. Acesso em: 24 de dezembro de 2021.

THE CENTRAL BANKS AND SUPERVISORS NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM. **Origin and Purpose**. Disponível em: <https://www.ngfs.net/en>. Acesso em: 26 de dezembro de 2021.

THE GLOBAL COMPACT. Who Cares Wins. **SCRIBD**. Disponível em: [https://pt.scribd.com/fullscreen/16876740?access\\_key=key-16pe23pd759qalb2pv](https://pt.scribd.com/fullscreen/16876740?access_key=key-16pe23pd759qalb2pv). Acesso em: 25 de dezembro de 2021.

UNITED NATIONS. **Paris Agreement**. Disponível em: [http://unfccc.int/files/essential\\_background/convention/application/pdf/english\\_paris\\_agreement.pdf](http://unfccc.int/files/essential_background/convention/application/pdf/english_paris_agreement.pdf). Acesso em: 25 de dezembro de 2021.