

## INTRODUÇÃO

A possibilidade das instituições financeiras promoverem o desenvolvimento sustentável e, conseqüentemente, serem responsabilizadas caso não estabeleçam efetivamente essa promoção surge a partir de um ambiente autorregulatório bastante próprio, que lida com as nuances do mercado financeiro.

Todavia, antes dessas raízes autorregulatórias serem analisadas – as quais serviram de inspiração para que as instituições financeiras pensassem em promover o desenvolvimento sustentável –, precisa-se compreender o que é *autorregulação* e *autorregulação financeira*.

### 1 SOBRE REGULAÇÃO, AUTORREGULAÇÃO E AUTORREGULAÇÃO FINANCEIRA

Para Eizirik<sup>1</sup>, a economia em si é fonte do que se chamou de realidades jurídicas que levaram à constituição de um comércio baseado na vontade livre, o que justificaria a própria propriedade privada e todo o arcabouço dela derivado, de forma que procura-se viabilizar uma regulação econômica limitativa – uma limitação necessariamente material do mercado sobre a imposição de condutas ou controle de preços.

Percebe-se, portanto, pela própria relevância que o mercado financeiro tem na sociedade, que ele torna-se objeto do Direito que, por sua vez, ocupa-se da proteção do mercado e da própria sociedade por meio dos meios regulatórios, sejam eles oficiais ou derivados diretamente de órgãos estatais.

É importante salientar que os costumes e práticas, além do Direito, também podem constituir meios regulatórios que norteiam os padrões da atuação do mercado.

Para Keynes<sup>2</sup>, o Estado tem força para organizar e aperfeiçoar o capitalismo e o mercado como um todo por meio da planificação, da elaboração de suas agendas, exercendo funções que não podem depender somente dos agentes privados, como é o caso do controle da moeda, do crédito, da poupança/investimento, além de questões de desenvolvimento de política nacional.

---

<sup>1</sup> EIZIRIK, Nelson. *O papel do Estado na regulação do mercado de capitais*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1977, p. 19.

<sup>2</sup> KEYNES, 1972, p. 124.

Verifica-se, assim, que a gestão da economia é tema que preocupa o Estado e, por ter fundamento liberal, permite a liberdade de gestão das atividades econômicas individuais regulando formalmente a execução das obrigações pactuadas, garantindo o suporte material utilitário para o comércio.

A gestão econômica ainda pode dar-se de modo acidental, por força de um Estado não comunista ou de associações econômicas (empresas mercantis) que atuam para a proteção de sua atividade, estabelecendo regras usualmente respeitadas por meio da autorregulação.

A fiscalização regulatória deve expandir-se para a criação de mecanismos de defesa para o combate às pressões que levam ao desequilíbrio do mercado, sejam eles preventivos, impedindo que sejam afetados diretamente a liquidez, a volatilidade e o abalo na confiança, ou repressivos, pelos quais se busca adequar o funcionamento ao mercado às pressões ocorridas.

Além da regulação jurídica advinda de fonte oficial, o próprio Weber<sup>3</sup> indica como alternativa a *regulação de modo voluntário* decorrente dos interesses dos agentes do mercado, que por seu poder de conhecimento, tendem a influenciar o controle das operações.

Necessário atentar para o fato de que as normas reguladoras possuem uma essência instrumental para a implementação das políticas econômicas, sem deixar que o formalismo excessivo cause seu engessamento ou a distorção dos fatos em si.

Neste ponto, nota-se que tanto a regulação por entidades governamentais quanto à atividade autorregulatória remetem o indivíduo à noção de controle jurídico do mercado de valores mobiliários, cabendo então a diferenciação entre os dois sistemas.

Historicamente, o termo *autorregulação* associa-se à noção de corporação, que remonta às guildas medievais. A corporação teve sua origem nas fraternidades religiosas advindas das cidades livres<sup>4</sup> dos séculos XI e XII, até sua evolução para corporações profissionais, ou associações de classe de profissionais e comerciantes.

---

<sup>3</sup> WEBER, Max. *A bolsa* (Die bourse). Reimpresso em Lisboa: Relógio D'Água, 2004, p. 55-57.

<sup>4</sup> A autorregulação das corporações de ofício permitia a autoproteção dos comerciantes frente as guerras traçadas no feudalismo, formando-se, pois, uma ordem jurídica extrafeudal, permitindo-se o desenvolvimento da burguesia.

Devido à posição que lhes eram atribuídas na comunidade, as guildas desenvolveram regras e regulamentos, buscando a proteção de seus membros, e o estabelecimento de normas de comércio e fabricação de bens.<sup>5</sup>

Tomando-se por base tais fatos históricos, percebe-se que a autodisciplina antecede as leis regulatórias, sob uma visão estrita, fato que decorre do próprio instinto de proteção das próprias atividades.

De certo, em seu nível básico, o autopolicimento é um meio dos próprios empresários fiscalizarem a atividade exercida, um instrumento de orientação ou execução do comportamento social que se estabeleceu em uma gama de profissões, e se aplica a qualquer ambiente, não se restringindo ao mercado financeiro.

Segundo a definição da Organização Internacional for Standardization (ISO), a autorregulação pode ser definida como um sistema que incentiva determinados comportamentos sociais em prol do interesse coletivo, a fim de evitar intervenção direta do Estado por meio da regulamentação legal.

A autorregulação pode ser entendida, portanto, como típico efeito das relações jurídicas decorrentes do exercício da autonomia privada, que se diferencia das demais por interferir na situação econômica, para conformá-la aos designios e modelos pré-estabelecidos sob a ameaça de aplicação de sanções empregadas por meio de mecanismos próprios.

Tal definição demonstra o afastamento do Estado e a concentração do poder nas mãos dos agentes de mercado, sob uma concepção liberalista, permitindo a assunção por parte dos participantes no sistema mercantil o direito a criar e adaptar as orientações comuns para reger seus próprios atos.

Nesse sentido, Alexandre Santos de Aragão<sup>6</sup>, por exemplo, distingue a regulação *lato sensu* da economia em: a regulação estatal, feita pelas regras emitidas por órgãos do próprio Estado, mesmo que deles participem representantes de organismos intermédios da sociedade; a regulação pública não estatal, feita por entidades da própria sociedade, mas por delegação ou incorporação das suas normas ao ordenamento jurídico estatal; a regulação privada, levada a cabo autonomamente por instituições privadas, geralmente associativas, em qualquer delegação ou chancela estatal; e a desregulação, consistente

---

<sup>5</sup> CFA - Institute Centre for Financial Market Integrity. *Self-regulation in today's securities markets: outdated system or work in progress?* Disponível em: <<http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2007.n7.4819>>. Acesso em: 25 de jul. 2015.

<sup>6</sup> ARAGÃO, Alexandre Santos, 2010.

na ausência de regulação institucionalizada, pública ou privada, ficando os agentes sujeitos apenas ao livre desenvolvimento do mercado.

Ou seja, a autorregulação, para Alexandre Santos de Aragão, seria somente uma forma de regulação. Todavia, como profere o autor, uma regulação não pública, geralmente realizada por entidades privadas, mas que visa o bom funcionamento do mercado.

Já Conrado Hübner Mendes<sup>7</sup> esclarece que o fenômeno regulatório pode ser analisado sob dois critérios: o que leva em conta o sujeito que regula – o qual, por sua vez, permite concluir que a regulação estatal é uma heterorregulação e a do ente associativo uma autorregulação (uma vez que desempenhada pelos próprios regulados) –, e o que considera a imposição de normas externas que impedem o mercado de funcionar de maneira automática, pela sua própria lógica.

Percebe-se, portanto, que a autorregulação não sofre somente influência do mercado o qual se regula, mas também do cenário internacional, que, por sua vez, dita regras ao bom funcionamento do mercado.

É nesse sentido que a autorregulação é definida nesta dissertação: como um escopo de regras, diretrizes e políticas desenvolvidas tanto no âmbito nacional quanto no âmbito internacional, muitas vezes ditadas por organismos internacionais (de caráter privado). Tais elementos fizeram com que as instituições financeiras, ao longo do tempo, comesçassem a chamar para si a responsabilidade socioambiental para tornarem-se veículos promotores do desenvolvimento sustentável.

Vale ressaltar que a definição acima citada é somente para que se possa ter um recorte metodológico claro e específico para o desenvolvimento desta pesquisa, pois as noções de autorregulação são bastante diversas.

## **2 O BANCO MUNDIAL E A PROMOÇÃO DO DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL POR MEIO DOS PRINCÍPIOS DO EQUADOR E DOS FINANCIAMENTOS DE PROJETOS**

Com o passar dos últimos anos, pode-se dizer que as próprias instituições financeiras avocaram para si a responsabilidade socioambiental muito antes de o CMN,

---

<sup>7</sup> MENDES, Conrado Hübner. *Reforma do Estado e agências reguladoras*: estabelecendo os parâmetros de discussão. Direito Administrativo Econômico. São Paulo: Malheiros/SBDP, 2000.

o BACEN e a CVM posicionarem-se sobre o tema, e, dessa forma, procuraram transformar-se em verdadeiros veículos de promoção da sustentabilidade.

Nesse sentido, o Banco Mundial traz consigo uma forte política pautada nas preocupações socioambientais ao se financiar. O Grupo Banco Mundial é uma agência especializada independente do Sistema das Nações Unidas. Conforme divulgado em seu *website*, é a maior fonte global de assistência para o desenvolvimento, proporcionando cerca de US\$ 60 bilhões anuais em empréstimos e doações aos 187 países-membros da ONU.

Também conhecido como Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), a instituição atua como uma cooperativa de países que disponibiliza seus recursos financeiros, seu pessoal altamente treinado e sua ampla base de conhecimentos para apoiar os esforços das nações em desenvolvimento a atingir um crescimento duradouro, sustentável e equitativo, reduzindo também a pobreza e as desigualdades. Percebe-se, assim, que o Banco Mundial constituiu-se pautado na sustentabilidade.

A International Finance Cooperation (IFC) é um braço financeiro do Banco Mundial que, junto com o banco holandês ABN AMRO promoveu, em Londres, um encontro de altos executivos para discutir experiências com investimentos em projetos, envolvendo questões sociais e ambientais em mercados emergentes, nos quais nem sempre existe legislação rígida de proteção do ambiente.

Sendo assim, em 2003, após tais discussões, dez dos maiores bancos no financiamento internacional de projetos – o próprio ABN AMRO Bank, Barclays, Citigroup, Crédit Lyonnais, Crédit Suisse, HypoVereinsbank-HVB, Rabobank, Royal Bank of Scotland, WestLB e Westpac –, responsáveis por mais de 30% do total de investimentos em todo o mundo, lançaram os Princípios do Equador em sua política de concessão de crédito.

Os Princípios do Equador são critérios mínimos para a concessão de crédito que têm como principal objetivo assegurar que os projetos financiados sejam desenvolvidos de forma social e ambientalmente responsável, a fim de garantir-se a sustentabilidade. Além disso, visam garantir também o equilíbrio ambiental, o impacto social e a prevenção de acidentes.

Importante ressaltar a restrição da aplicação de tais princípios, pois, para o Banco Nacional de Desenvolvimento Social

[...] projeto financeiro ou financiamento relacionado a projeto, é uma forma de engenharia financeira suportada contratualmente pelo fluxo de caixa de um projeto, servindo como garantia os ativos e recebíveis desse mesmo projeto.<sup>8</sup>

Não se trata meramente de financiamento, mas, sim, financiamento de projeto determinado, com diversas especificidades que caracterizam o tipo de negócio.

Sendo assim, percebe-se que quando não caracterizada hipótese de financiamento de projeto, não pode ser caracterizada, por consequência, hipótese de aplicação dos Princípios do Equador.

Vale dizer ainda, que tais princípios não versam somente sobre uma política socioambiental, mas sobre a precipitação a possíveis acidentes de percurso que possam causar embaraços no transcorrer dos empreendimentos. Trata-se também, portanto, de forma de dirimir eventuais riscos de inadimplência.

Na prática, as empresas interessadas em obter recursos no mercado financeiro internacional deverão incorporar, em suas estruturas de avaliação de financiamentos de projetos, quesitos como: gestão de risco ambiental; proteção à biodiversidade; adoção de mecanismos de prevenção e controle de poluição; mecanismos de proteção à saúde; preservação à diversidade cultural e étnica; adoção de sistemas de segurança e saúde ocupacional; avaliação de impactos socioeconômicos, incluindo as comunidades e povos indígenas; proteção a *habitats* naturais com exigência de alguma forma de compensação para populações afetadas por um projeto; eficiência na produção; distribuição e consumo de recursos hídricos; distribuição e consumo de energia; uso de energias renováveis; respeito aos direitos humanos e combate à mão de obra infantil.<sup>9</sup>

A aplicação desses princípios é baseada no estabelecimento de um *rating* socioambiental, elaborado pelas instituições financeiras, sendo os projetos categorizados em A (alto risco), B (médio risco) ou C (baixo risco).<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. *Project Finance*.

Disponível em:

<[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Apoio\\_Financeiro/Produtos/Project\\_Finance/](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos/Project_Finance/)>. Acesso em: 22 jul. 2015.

<sup>9</sup> Princípios do Equador, 2002.

<sup>10</sup> Os *ratings* de crédito são uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito, conforme explicita o *website* da Standard & Poor's, uma das agências que se especializam em avaliar o risco de crédito. Os *ratings* de crédito expressam a opinião das agências sobre a capacidade e a vontade de um emissor – seja uma corporação, ou um governo estadual ou municipal – de honrar suas obrigações financeiras, integralmente e no prazo determinado.

Cada agência aplica sua própria metodologia para medir a qualidade de crédito e usa uma escala de *ratings* específica para publicar opiniões de *ratings*. Normalmente, os *ratings* são expressos por meio de

Quando se cria um *rating* socioambiental, cria-se uma avaliação que considera as questões socioambientais como critério de qualidade do crédito.

### **3 A FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS E O PROTOCOLO VERDE**

A Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN) é a principal entidade representativa do setor bancário brasileiro. Fundada em 1967 na cidade de São Paulo, possui o compromisso de fortalecer o sistema financeiro e suas relações com a sociedade, a fim de contribuir para o desenvolvimento econômico, social e sustentável do País.<sup>11</sup>

A FEBRABAN, junto com diversos bancos a ela associados, tem discutido veemente a sustentabilidade, principalmente no que se refere à concessão de crédito. A Federação já se posicionou no que se refere às licenças ambientais; quanto à padronização dos procedimentos nos âmbitos federal, estadual e municipal; à definição do conteúdo mínimo das licenças; à disponibilização das informações através do Portal Nacional de Licenciamento Ambiental (PNLA), ajustado às esferas de governo; à relação de órgãos autorizados a emitir licenças ambientais de modo que todos os agentes de mercado reconheçam a legitimidade das licenças; no que se refere à redução de papel no fornecimento de serviços bancários; no que se refere à diversidade; e também em matérias de consumo e educação financeira.<sup>12</sup>

Todavia, seu projeto mais significativo e mais alinhado com a sustentabilidade é o Protocolo Verde, que, por sua vez, é uma matriz de indicadores que contou com a participação diversos bancos<sup>13</sup> para sua elaboração.

A elaboração do Protocolo Verde deu-se após debates promovidos pela FEBRABAN com representantes do Ministério do Meio Ambiente, organizações não governamentais, BACEN e por meio de consulta pública no *site* da entidade.<sup>14</sup>

---

letras que variam, por exemplo, de AAA a D para comunicar a opinião da agência sobre o nível relativo de risco de crédito.

<sup>11</sup> Vale ressaltar que o compromisso com a sustentabilidade da FEBRABAN, embora não tenha sido inserido desde sua criação, uma vez que, como verificado no decorrer desta dissertação, somente fora assim denominado em 1972, com a Convenção de Estocolmo, dialoga diretamente com a proposta desta entidade: criar um ambiente de autorregulação.

<sup>12</sup> FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. *Responsabilidade Social e Sustentabilidade*. Disponível em: <<http://www.febraban.org.br/Febraban.asp?modulo=Sustentabilidade>>. Acesso em: 24 jul. 2015;

<sup>13</sup> Bradesco, Bancoob, BB, BNB, Fibra, Indusval, Safra, Tribanco, Votorantim, CEF, Citi, Santander, HSBC, Itaú Unibanco e Rabobank (GVCES, 2014).

Quando as instituições bancárias aderem ao protocolo, respondem a um questionário e posteriormente submetem-se a uma avaliação financeira a partir dessas respostas, o que permitirá a identificação e a evolução no compromisso da instituição com as propostas contidas no Protocolo Verde.

São cinco os princípios do Protocolo Verde, sendo que o primeiro deles visa oferecer linhas de financiamento de programas que fomentem a qualidade de vida da população e o uso sustentável do meio ambiente. Dessa forma, deve-se observar as seguintes diretrizes: aprimorar continuamente a oferta de produtos e serviços bancários destinados a promover projetos que envolvam questões socioambientais; oferecer condições diferenciadas de financiamento de tais projetos; orientar o tomador do crédito à adoção de práticas sustentáveis de produção e de consumo consciente.<sup>15</sup>

O segundo princípio consiste em considerar os impactos e custos socioambientais na gestão de seus ativos e nas análises de risco de projetos. Para tanto, deve-se ter por base as políticas internas de cada instituição, bem como: observar no financiamento de projetos potencialmente causadores de significativa degradação do meio ambiente a apresentação por parte do tomador do crédito das licenças ambientais exigidas pela legislação vigente; incorporar critérios socioambientais no processo de análise para a concessão de financiamento de projetos, considerando seus potenciais impactos e riscos e a necessidade de medidas mitigadoras e compensatórias; considerar nas análises de crédito para financiamento de projetos as recomendações e restrições do zoneamento agroeconômico ou, preferencialmente, do zoneamento ecológico-econômico, quando houver e forem de conhecimento público; e aplicar padrões de desempenho socioambientais por setor produtivo para avaliação de projetos de médio e alto impactos negativos.<sup>16</sup>

O terceiro princípio do Protocolo Verde visa promover o consumo consciente de recursos naturais e de materiais destes derivados, observadas as seguintes diretrizes: definir e contemplar critérios socioambientais nos processos de compra e contratação de serviços; racionalizar procedimentos operacionais visando promover a máxima eficiência no uso dos recursos naturais e dos materiais derivados de tais recursos; promover medidas de incentivo à redução, reutilização, reciclagem e destinação

---

<sup>14</sup> GVCES. Rio de Janeiro, RJ: 2013. Disponível em: <<http://www.ces.fgvsp.br>>. Acesso em: 7 ago. 2015.

<sup>15</sup> FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS, op. cit.

<sup>16</sup> FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS, op. cit.



adequada de resíduos, buscando minimizar os potenciais impactos ambientais negativos.<sup>17</sup>

O quarto princípio pauta-se em informar, sensibilizar e engajar continuamente as partes interessadas nas políticas e práticas de sustentabilidade da instituição, observadas as seguintes diretrizes: capacitar o público interno para desenvolver as competências necessárias à implementação dos princípios e diretrizes do Protocolo Verde; desenvolver mecanismos de consulta e diálogo com as partes interessadas; divulgar os resultados da implementação dos princípios e diretrizes estabelecidos no protocolo.<sup>18</sup>

O quinto e último princípio consiste em promover a cooperação e integração de esforços entre as organizações signatárias do Protocolo Verde, observadas as diretrizes de: promover o envolvimento dos signatários para o compartilhamento de experiências, acompanhamento da efetividade e governança dos princípios e diretrizes, bem como propor melhorias no seu processo de implementação; e realizar, a cada dois anos, a revisão dos princípios e diretrizes para o contínuo aperfeiçoamento<sup>19</sup>.

Verifica-se, portanto, uma forte tendência das instituições financeiras em adotar critérios socioambientais ao analisarem uma possível concessão de crédito, bem como em que elas próprias, instituições financeiras, pratiquem a sustentabilidade. Todavia, nesse sentido pouca referência é feita a título de investimentos.

#### **4 OS PRINCÍPIOS PARA O INVESTIMENTO RESPONSÁVEL**

Os princípios para o investimento responsável surgiram a partir de uma percepção do próprio sistema capitalista, que nos últimos 30 anos testemunhou o desenvolvimento de um mercado de capitais mais ético.

Hazel Henderson<sup>20</sup> aponta que tal desenvolvimento surgiu como consequência da democratização, da maior transparência na circulação das informações e, além disso, da criação de entidades de utilidade pública que visam a tutela da economia mundial.

O investimento responsável é uma abordagem para o investimento que reconhece explicitamente a relevância de fatores ambientais, sociais e de governança, o que pode ser facilmente resumido em uma palavra: sustentabilidade.

---

<sup>17</sup> Ibid.

<sup>18</sup> Ibid.

<sup>19</sup> FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS, op. cit.

<sup>20</sup> HENDERSON, Hazel 2002.

Reconhece, também, que a geração de retornos sustentáveis é em longo prazo e depende da estabilidade de sistemas sociais, ambientais e econômicos bem governados e em bom funcionamento.

Tal investimento tem se consolidado crescentemente na comunidade financeira que avalia o valor e desempenho de um investimento a médio e longo prazo. Essa análise deve informar alocação de ativos, seleção de ações, carteira de construção, engajamento de acionistas e votação.

Os princípios para o investimento responsável exigem dos investidores e das empresas uma visão mais ampla, sensível a todo o espectro de riscos e oportunidades que enfrentam, a fim de alocar o capital de forma alinhada aos interesses de curto e de longo prazo de seus clientes e beneficiários.

Diferentemente dos Princípios do Equador, os Princípios para o Investimento Responsável são mais abrangentes porque abarcam todas as formas de investimento, muito embora não abarquem pontos relacionados a concessão de crédito e financiamentos em geral.

Tais princípios buscam basicamente: incorporar questões de meio ambiente, sociais e de governança nas análises de investimento e nos processos de tomada de decisão; incorporar essas questões nas políticas e práticas dos investimentos de nossa propriedade; buscar transparência das entidades nas quais se investe no tocante às questões de meio ambiente, sociais e de governança; promover a aceitação e a implementação dos princípios na indústria de investimentos; trabalhar juntos para melhorar a efetividade dessa implementação; relatar nossas atividades e progressos na direção da implementação de tais princípios.<sup>21</sup>

## **5 AS POLÍTICAS DE SOCIAL RESPONSIBLE INVESTMENTS (SRI) PELO MUNDO**

Após o surgimento dos Princípios para o Investimento Responsável, ou até concomitantemente a eles, surgiu uma diversa gama de políticas no mesmo sentido.

---

<sup>21</sup> PRINCIPLES FOR SOCIAL INVESTMENT. Disponível em: <<http://www.unpri.org>>. Acesso em: 23 jul. 2015.

Os *índices de sustentabilidade*, por exemplo, são bons exemplos dessas políticas e seu principal objetivo é “mostrar o desempenho de mercado de uma carteira formada por empresas que adotam os princípios da gestão responsável”.<sup>22</sup>

O primeiro índice de sustentabilidade criado foi o Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI), em 1999, Nova Iorque. Posteriormente, em 2001, na cidade de Londres, foi criado o FTSE4Good. E, ainda, na África do Sul, em Jonesburgo, foi lançado o *JSE*.<sup>23</sup>

Pode-se dizer que no Brasil a experiência com Investimentos Socialmente Responsáveis (SRI) teve início em janeiro de 2001, quando o Unibanco lançou o primeiro serviço de pesquisa para fundos de investimento<sup>24</sup> verdes.<sup>25</sup>

Naquela época, os relatórios do banco, contendo informações sociais e ambientais de empresas listadas na Bovespa, destinavam-se exclusivamente aos fundos socialmente responsáveis no exterior.<sup>26</sup>

No final de 2001, o Banco Real ABN Amro lançou os Fundos Ethical FIA, os dois primeiros fundos SRI em mercados emergentes. Desde então, ambos têm apresentado desempenho superior ao do Ibovespa para o mesmo período.<sup>27</sup> Vale ressaltar também que após a incorporação do Banco Real ABN Amro pelo Banco Santander, tais fundos foram mantidos.

Em 2004, o Banco Itaú lançou o fundo Itaú Excelência Social, com foco no desempenho na área de responsabilidade social corporativa.<sup>28</sup>

Todavia, mesmo com tais fundos mapeados, pode-se dizer que o Brasil tem uma história recente e ainda tímida em SRI.<sup>29</sup>

---

<sup>22</sup> MARCONDES, op. cit., p. 18.

<sup>23</sup> MARCONDES, op. cit.

<sup>24</sup> De acordo com a Instrução Normativa CVM 409, art. 2º, o fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais, observadas as disposições da referida Instrução. Tal definição é mantida pela Instrução Normativa CVM 555, a qual revogará a Instrução Normativa CVM 409.

Um fundo verde, por sua vez, pressupõe que a referida aplicação somente seja destinada a projetos e empresas que se comprometam com responsabilidade socioambiental.

<sup>25</sup> INSTITUTO ATKWHH, 2014 .

<sup>26</sup> INSTITUTO ATKWHH, 2014

<sup>27</sup> INSTITUTO ATKWHH, 2014.

<sup>28</sup> INSTITUTO ATKWHH, 2014

<sup>29</sup> GVCES, op. cit.

O lançamento do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) pela Bovespa trouxe uma metodologia e deu impulso a esse mercado, proporcionando um avanço nas políticas de brasileiras de SRI.<sup>30</sup>

## **6 A BM&FBOVESPA E O ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)**

A BM&FBovespa e várias instituições – ABRAPP<sup>31</sup>, ANBIMA<sup>32</sup>, APIMEC<sup>33</sup>, IBGC<sup>34</sup>, Instituto ETHOS<sup>35</sup> e Ministério do Meio Ambiente – decidiram unir esforços para criar um índice de ações que seja um referencial (termo conhecido no mercado financeiro como *benchmark*) para os investimentos socialmente responsáveis. Foi dessa forma que surgiu o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).<sup>36</sup>

A BM&FBovespa aplica uma série de questionários para conhecer as empresas e estabelecer quais delas farão parte do ISE, questionários os quais, por sua vez, foram elaborados levando em consideração as diferentes dimensões que a sustentabilidade pode abranger.

Vale, todavia, esclarecer que as dimensões de sustentabilidade estabelecidas para o ISE pela BM&FBovespa não são as mesmas estabelecidas por Ignacy Sachs.<sup>37</sup> Elas abrangem basicamente quatro grandes eixos: o econômico financeiro, o social, o ambiental e o de governança.

Sobre a construção do ISE, Adalberto Wondianer Marcondes<sup>38</sup> relata em que se pautou a criação de tal índice:

---

<sup>30</sup> Ibid.

<sup>31</sup> Associação Brasileira das Entidades Fechada de Previdência Complementar.

<sup>32</sup> Associação Brasileira das Entidades do Mercado de Capitais e Financeiros.

<sup>33</sup> Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos no Mercado de Capitais.

<sup>34</sup> Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

<sup>35</sup> Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social, cujo objeto social, conforme disciplina seu estatuto, é “sensibilizar e ajudar as empresas a gerir seus negócios de forma socialmente responsável, tornando-as parceiras na construção de uma sociedade sustentável e justa”.

<sup>36</sup> BM&FBovespa. *Índices de ações em governança corporativa diferenciada*. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 24 jul. 2014.

<sup>37</sup> SACHS, op. cit., p. 33.

<sup>38</sup> MARCONDES, op. cit., p. 33.

Dentro de cada dimensão foram estabelecidos alguns conjuntos de critérios de avaliação. As dimensões econômico-financeiras, social e ambiental foram compostas de quatro critérios básicos: políticas da empresa (nível de comprometimento), gestão (tipos de planos, programas, metas e monitoramento), desempenho (indicadores de *performance*) e cumprimento legal (que avaliam a *compliance* frente a legislação de concorrência, a ambiental e ao código do consumidor, entre outros). Cada um destes critérios foi abordado por meio de indicadores ou temas relativos àquela dimensão. Na dimensão social, por exemplo, utilizaram-se indicadores como relações de trabalho, compromissos com os princípios fundamentais e relações com a comunidade, entre outros. Esses indicadores, por fim, seriam desdobrados em questões de múltipla escolha, de forma a abordar o tema sob diversos aspectos e obter o maior grau de informações sobre as práticas da empresa em cada área. Na dimensão ambiental, as empresas do setor financeiro receberam um questionário ambiental diferenciado e adaptado às suas características. As demais empresas foram divididas em dois níveis de impacto, alto e moderado, mas o questionário foi o mesmo, com pesos diferentes em cada nível. A dimensão governança corporativa apresentou indicadores de melhores práticas, observando os seguintes critérios: propriedade, conselho de administração, gestão, auditoria e fiscalização, conduta e conflito de interesse.

Nota-se, portanto, que as dimensões elencadas converteram-se em indicadores pontuais para que seja verificada a sustentabilidade das empresas.

Em 2015, o índice ISE, por sua vez, exibe a seguinte carteira teórica:

<b>Código</b>	<b>Ação</b>	<b>Tipo</b>	<b>Qtde. Teórica</b>	<b>Part. (%)</b>
BBAS3	BRASIL	ON NM	185.407.607	1,136
BBDC3	BRADESCO	ON N1	123.809.443	1,186
BBDC4	BRADESCO	PN N1	453.574.866	4,324
BICB4	BICBANCO	PN N1	13.695.375	0,022
BRFS3	BRF SA	ON NM	835.377.087	14,622
BRKM5	BRASKEM	PNA N1	264.665.622	0,766
BTOW3	B2W DIGITAL	ON NM	58.197.992	0,342
CCRO3	CCR SA	ON NM	861.282.756	3,552
CIEL3	CIELO	ON NM	665.068.406	8,242
CMIG3	CEMIG	ON N1	206.349.900	0,721
CMIG4	CEMIG	PN N1	758.933.452	2,58
COCE5	COELCE	PNA	17.664.694	0,199
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	293.274.238	1,5
CPLE3	COPEL	ON N1	21.703.707	0,139
CPLE6	COPEL	PNB N1	100.948.359	0,94
DTEX3	DURATEX	ON NM	261.597.936	0,581
ECOR3	ECORODOVIAS	ON NM	198.444.859	0,516
ELET3	ELETRORBRAS	ON N1	223.455.547	0,307
ELET6	ELETRORBRAS	PNB N1	219.731.566	0,395

ELPL4	ELETROPAULO	PN N2	93.304.660	0,239
EMBR3	EMBRAER	ON NM	732.914.825	5,126
ENBR3	ENERGIAS BR	ON NM	232.602.924	0,579
EVEN3	EVEN	ON NM	210.307.738	0,266
FIBR3	FIBRIA	ON NM	222.308.001	2,475
FLRY3	FLEURY	ON NM	62.407.506	0,247
GETI3	AES TIETE	ON	56.578.302	0,216
GETI4	AES TIETE	PN	124.345.171	0,597
GGBR3	GERDAU	ON N1	100.345.473	0,229
GGBR4	GERDAU	PN N1	876.090.759	2,659
GOAU3	GERDAU MET	ON N1	47.566.704	0,114
GOAU4	GERDAU MET	PN N1	268.577.413	0,879
ITSA4	ITAUSA	PN N1	702.245.313	1,876
ITUB3	ITAUUNIBANCO	ON N1	58.510.548	0,514
ITUB4	ITAUUNIBANCO	PN N1	599.785.844	5,705
JSLG3	JSL	ON NM	59.962.548	0,184
KLBN11	KLABIN S/A	UNT N2	382.961.180	1,899
LAME3	LOJAS AMERIC	ON	161.396.927	0,576
LAME4	LOJAS AMERIC	PN	428.103.759	1,946
LIGT3	LIGHT S/A	ON NM	97.629.475	0,369
LREN3	LOJAS RENNER	ON NM	126.711.043	2,96
NATU3	NATURA	ON NM	168.827.352	1,2
SANB11	SANTANDER BR	UNT	89.522.911	0,336
SBSP3	SABESP	ON NM	339.985.611	1,617
SULA11	SUL AMERICA	UNT N2	239.669.988	0,868
TBLE3	TRACTEBEL	ON NM	203.919.927	1,872
TIMP3	TIM PART S/A	ON NM	807.753.067	2,664
VALE3	VALE	ON N1	1.092.591.810	5,765
VALE5	VALE	PNA N1	1.625.518.224	7,412
VIVT3	TELEF BRASIL	ON	31.208.300	0,367
VIVT4	TELEF BRASIL	PN	261.308.985	3,655
WEGE3	WEG	ON NM	284.484.323	2,519
<b>Quantidade Teórica Total</b>			<b>16.552.630.023</b>	<b>100</b>
<b>Redutor</b>			<b>149.903.408,05</b>	

**Quadro 1:** retirado do *site* da BM&FBovespa. Além das empresas que compõem o índice, a tabela mostra o tipo de ação e a participação relativa de cada papel.

Verifica-se no quadro 1 que há uma série de instituições financeiras listadas na própria composição do índice, o que, por sua vez, configura uma significativa importância para que se constate que o tema da sustentabilidade tem sido fortemente abraçado pelo mercado.

## **7 O CONSELHO NACIONAL DE AUTORREGULAÇÃO PUBLICITÁRIA (CONAR) E A PREOCUPAÇÃO COM PUBLICIDADE SUSTENTÁVEL**

O CONAR tem atuado as instituições financeiras que pregam políticas de sustentabilidade em suas campanhas publicitárias e não conseguem comprovar o porquê de se auto intitulem sustentáveis.

Recentemente, o Banco Itaú passou por processo administrativo quando desenvolveu o *slogan* “Banco Itaú: o banco mais sustentável do mundo”.

Na Representação 192/2011, cujo relator era o conselheiro Antônio Cosenza, o Banco Itaú foi convocado a comprovar, com base em premiações que teria recebido – inclusive, no âmbito internacional –, sua legitimidade em ostentar o título de “banco mais sustentável do mundo”.

Nesse mesmo sentido, o Código Brasileiro de Autorregulação Publicitária, em seu anexo U, estabelece que:

[...] o CONAR encoraja toda publicidade que, ao exercer seu papel institucional ou de negócios, também pode orientar, desenvolver e estimular a sociedade objetivando um futuro sustentável.

Todavia, a publicidade, nos termos do referido anexo, deverá refletir a responsabilidade do anunciante para com o meio ambiente e a sustentabilidade, e levará em consideração oito princípios fundamentais.

O primeiro deles é a *concretude*, que presume que as alegações de benefícios socioambientais deverão corresponder a práticas concretas adotadas, evitando-se conceitos vagos que ensejem acepções equivocadas ou mais abrangentes do que as condutas apregoadas.

A *veracidade*, que presume que as informações e alegações veiculadas deverão ser verdadeiras, passíveis de verificação e de comprovação, estimulando-se a disponibilização de informações mais detalhadas sobre as práticas apregoadas por meio de outras fontes e materiais.

O princípio da *exatidão e clareza*, o qual prega que as informações veiculadas deverão ser exatas e precisas, expressadas de forma clara e em linguagem compreensível, não ensejando interpretações equivocadas ou falsas conclusões.

O princípio da *comprovação e fontes*, que presume que os responsáveis pelo anúncio deverão dispor de dados comprobatórios e de fontes externas que os endossem, senão mesmo se responsabilizem pelas informações socioambientais comunicadas.

O princípio da *pertinência*, segundo o qual as informações socioambientais devem guardar relação lógica com a área de atuação das empresas, e/ou com suas marcas, produtos e serviços, em seu setor de negócios e mercado.

O princípio da *relevância*, que entende que os benefícios socioambientais comunicados deverão ser significativos em termos do impacto global que as empresas, suas marcas, produtos e serviços exercem sobre a sociedade e o meio ambiente – em todo seu processo e ciclo, desde a produção e comercialização até o uso e descarte.

O princípio do *absoluto*, por sua vez, tendo em vista não existirem compensações plenas, que anulem os impactos socioambientais produzidos pelas empresas, sugere que a publicidade não comunicará promessas ou vantagens absolutas ou de superioridade imbatível.

E, por fim, o princípio do *marketing relacionado a causas* estabelece que a publicidade explicitará claramente a(s) causa(s) e entidade(s) oficial(is) ou do terceiro setor envolvida(s) na parceria com as empresas, suas marcas, produtos e serviços.

Tais princípios, sendo levados em consideração pela lógica do CONAR, reiteram a ideia de que há um conjunto de forças que orientam empresas e instituições financeiras a promoverem um ambiente de sustentabilidade.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Os movimento socioambientalistas transformaram-se em textos internacionais trazendo a tona a conscientização sobre as questões socioambientais. O conceito de desenvolvimento sustentável foi criado e o setor empresarial trouxe-o para si a fim de avocar para si capital reputacional.

O mercado financeiro também tem feito ao mesmo que se formam entre as instituições financeiras uma verdadeira nuvem de leis, regulações, etc.

Neste aspecto, cumpre destacar a importância da autorregulação para o mercado, que nem sempre é eficiente por si só, porque nem sempre consegue garantir o interesse



público. Todavia, dialoga, em alguns momentos, de maneira mais efetiva com os próprios mercados e traz soluções eficientes que garantem o desenvolvimento econômico, mas que também leva-se em consideração questões sociais e ambientais.

## REFERÊNCIAS

ARAGÃO, Alexandre Santos, 2010.

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. *Project Finance*. Disponível em:

<[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Apoio\\_Financeiro/Produtos/Project\\_Finance/](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos/Project_Finance/)>. Acesso em: 22 jul. 2015.

Princípios do Equador, 2002.

BM&FBovespa. *Índices de ações em governança corporativa diferenciada*. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 24 jul. 2015.

CFA - Institute Centre for Financial Market Integrity. *Self-regulation in today's securities markets: outdated system or work in progress?* Disponível em: <<http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2007.n7.4819>>. Acesso em: 25 de jul. 2015.

EIZIRIK, Nelson. *O papel do Estado na regulação do mercado de capitais*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1977.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. *Responsabilidade Social e Sustentabilidade*. Disponível em:

<<http://www.febraban.org.br/Febraban.asp?modulo=Sustentabilidade>>. Acesso em: 24 jul. 2015;

GVCES. Rio de Janeiro, RJ: 2013. Disponível em: <<http://www.ces.fgvsp.br>>. Acesso em: 7 ago 2015.

MENDES, Conrado Hübner. *Reforma do Estado e agências reguladoras*: estabelecendo os parâmetros de discussão. Direito Administrativo Econômico. São Paulo: Malheiros/SBDP, 2000.

PRINCIPLES FOR SOCIAL INVESTMENT. Disponível em: <<http://www.unpri.org>>. Acesso em: 23 jul. 2015.

WEBER, Max. *A bolsa* (Die burse). Reimpresso em Lisboa: Relógio D'Água, 2004.