

UM PANORAMA PELAS PRÁTICAS ESG SOB A ÓTICA DO MERCADO DE CAPITAIS E DO PLANO DE AÇÃO DE FINANÇAS SUSTENTÁVEIS DA CVM

AN OVERVIEW OF ESG PRACTICES FROM THE PERSPECTIVE OF THE CAPITAL MARKETS AND CVM'S SUSTAINABLE FINANCE ACTION PLAN

Julia Andrade Nogueira¹

RESUMO: nos últimos anos, os pilares esg (ambiental, social e governança) têm ganhado destaque como critérios fundamentais para avaliar o desempenho de uma empresa influenciado por uma mudança cultural e social, em que consumidores e investidores que demandam maior transparência e responsabilidade em torno de tais práticas. dessa forma, será feita uma breve abordagem acerca dos pilares esg e da importância dos títulos de dívida vinculados à projetos com benefícios socioambientais, a fim de demonstrar a real possibilidade de coexistência entre investimento em práticas sustentáveis e melhoria reputacional e de desempenho econômico. também será abordado os desafios atrelados à tentativa de estabelecer parâmetros e uma padronização para classificação de tais títulos (taxonomia), além da análise acerca das principais resoluções da cvm hoje vigentes que trazem disposições regulatórias acerca das finanças sustentáveis. no contexto da política de finanças sustentáveis apresentada pela cvm, que visa aprimorar e incentivar a criação de normas e orientações específicas sobre finanças sustentáveis, será abordado algumas iniciativas divulgadas em seu plano de ação que já foram, ou estão sendo promovidas, como: (i) edição de orientação acerca dos créditos de descarbonização (orientação cpc 10); (ii) endosso de normas de padrão internacional (ifrs s1 e ifrs s2), (iii) edição de regulamentação específica do fiagro (resolução cvm 214/24); (iv) integração dos fatores asg aos procedimentos de “suitability”; (v) fomento de ações voltadas para educação financeira quanto às finanças sustentáveis, inclusive em relação à proteção da mulher investidora; (vi) pesquisa para levantamento de dados sobre a evolução das finanças sustentáveis no brasil; (vii) capacitação de servidores em torno das finanças sustentáveis; (viii) página das finanças sustentáveis no site oficial da cvm. essas iniciativas reforçam o compromisso da cvm com um mercado financeiro competitivo e sustentável, alinhado às práticas globais e à crescente demanda por responsabilidade socioambiental, que contribuem para o aperfeiçoamento e conscientização das práticas esg no mercado.

PALAVRAS-CHAVE: 1. ESG 2. Sustentabilidade 3. CVM 4. Mercado de Capitais 5. Taxonomia. 6. Finanças Sustentáveis.

ABSTRACT: in recent years, the esg pillars (environmental, social and governance) have gained prominence as fundamental benchmarks for evaluating a company's performance, influenced by a cultural and social change in which consumers and investors are demanding greater transparency and responsibility in relation to these practices. in this way, a brief approach will be made to the esg pillars and the importance of debt securities linked to projects with socio-environmental benefits, in order to demonstrate the real possibility of

¹ Pós Graduada em LLM Direito Corporativo pelo IBMEC. Advogada.

coexistence between investment in sustainable practices and reputational and economic performance improvement. the challenges involved in trying to establish parameters and a standard for classifying such securities (taxonomy) will also be addressed, as well as an analysis of the main cvm resolutions currently in force which contain regulatory provisions on sustainable finance. in the context of the sustainable finance policy presented by the cvm, which aims to improve and encourage the creation of specific rules and guidelines on sustainable finance, we will discuss some of the initiatives disclosed in its action plan that have already been or are currently being promoted, such as: (i) issue of guidance on decarbonization credits (cpc guidance 10); (ii) endorsement of international standards (ifrs s1 and ifrs s2), (iii) issue of specific fiagro regulations (cvm resolution 214/24); (iv) integration of esg factors into suitability procedures; (v) promoting actions aimed at financial education on sustainable finance, including the protection of women investors; (vi) research to gather data on the evolution of sustainable finance in brazil; (vii) training civil servants on sustainable finance; (viii) sustainable finance page on the cvm's official website. these initiatives reinforce cvm's commitment to a competitive and sustainable financial market, in line with global practices and the growing demand for socio-environmental responsibility, which contribute to improving and raising awareness of esg practices in the market.

KEYWORDSs: 1. ESG 2. Sustainability 3. CVM 4. Capital Markets 5. Taxonomy. 6. Sustainable Finance.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

FIGURAS		
Figura 1	Fatores para medir o impacto do ESG nas Finanças	6
GRÁFICOS		
Gráfico 1	Distribuição dos títulos VSS	4
Gráfico 2	Distribuição dos segmentos que investem em títulos sustentáveis	5
Gráfico 3	Retorno médio entre fundos sustentáveis e tradicionais	8
Gráfico 4	Comparativo entre índice S&P BMI e S&P ESG	9
Gráfico 5	Momento de divulgação dos relatórios de sustentabilidade	13
Gráfico 6	Asseguração dos relatórios de sustentabilidade no último relatório divulgado pelas Companhias	13
Gráfico 7	Evolução da asseguração dos relatórios de sustentabilidade	14

1. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, a crescente preocupação com questões ambientais, sociais e de governança (ESG) tem levado empresas e investidores a reconsiderarem suas abordagens tradicionais de negócios e investimento. Os pilares ESG emergem como uma estrutura essencial para avaliar o desempenho das organizações em dimensões que vão além das métricas financeiras convencionais. Este novo paradigma não apenas reflete uma mudança nas expectativas sociais, mas também se traduz em impactos significativos nas finanças corporativas, à medida que os consumidores e investidores exigem maior transparência e responsabilidade.

A intersecção entre ESG e finanças tem revelado que práticas sustentáveis podem influenciar positivamente o desempenho financeiro das empresas, criando um incentivo para a adoção de estratégias que priorizem a sustentabilidade. Nesse contexto, os títulos verdes se destacam como instrumentos financeiros projetados para financiar projetos com benefícios ambientais, possibilitando que empresas e governos mobilizem recursos para iniciativas sustentáveis.

A taxonomia de títulos sustentáveis, desenvolvida por várias instituições, visa proporcionar clareza e padronização na classificação de ativos que atendem a critérios ESG. Essa estrutura não apenas orienta investidores na identificação de oportunidades de investimento sustentáveis, mas também ajuda a mitigar o risco de "Greenwashing", garantindo que os fundos realmente contribuam para a sustentabilidade.

Além disso, o histórico da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil revela um compromisso crescente com a promoção de finanças sustentáveis, inclusive na implementação de iniciativas regulatórias e orientações que visam incentivar a transparência e a responsabilidade nas práticas de investimento, alinhando-se às tendências globais em ESG.

Este artigo busca explorar esses temas interconectados, analisando (i) como os pilares ESG influenciam o desempenho financeiro das empresas, (ii) o papel dos títulos verdes na mobilização de recursos para a sustentabilidade, (iii) a importância da taxonomia na classificação de ativos e (iv) a importância da padronização e estabelecimento de diretrizes universais no que tange aos relatórios de sustentabilidade, todos contribuindo a

evolução da CVM em direção a um mercado financeiro mais competitivo e sustentável, e para um entendimento mais amplo sobre a relevância das práticas ESG.

1.1 Os Pilares SGG

ESG é a sigla em inglês para as palavras “ambiental, social e governança corporativa” e corresponde às práticas voltadas para o ambiente, a sociedade e o modo de organização das empresas e que podem servir de referência na tomada de decisão de investimentos que utilizam critérios de sustentabilidade.

O termo foi oficializado em 2004 em uma publicação da iniciativa chamada Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU)² em parceria com o Banco Mundial, chamada Who Cares Wins. Nesta ocasião foram criados princípios para integrar os critérios de ESG nas conduções de investimentos, chamado de Princípios do Investimento Responsável (PRI), com o objetivo de integrar e promover ativamente práticas ESG nas análises de investimento, políticas de ativos e na transparência das entidades investidas, enquanto se colabora para a melhoria contínua e se reporta o progresso na implementação desses princípios no setor.

Dessa forma, percebe-se que os investidores desempenham um papel vital no esforço global para atingir as metas de desenvolvimento sustentável, garantindo o direcionamento e a alocação de capital de forma adequada.

A conceituação dos pilares ESG varia significativamente de um autor para outro, e diferentes interpretações são feitas conforme o contexto em que a sigla está sendo utilizada, mas uma referência comum são as definições trazidas pela Sustainability Accounting Standards Board (SASB) que também estabelece indicadores específicos para diferentes setores que ajudam a avaliar o desempenho de empresas em cada um dos três pilares. Podemos abordar os três pilares da seguinte forma:

Ambiental (E): o pilar ambiental do tripé refere-se ao engajamento em práticas e iniciativas que minimizem o impacto ambiental e buscam não comprometer os recursos ambientais para gerações futuras. De acordo com a SASB, o pilar “E” pode incluir nclui fatores como consumo de água, emissão de poluentes, gestão de resíduos, uso de energia

² É a maior iniciativa de sustentabilidade corporativa do mundo, e visa transformar as estratégias empresariais em prol de um desenvolvimento sustentável.

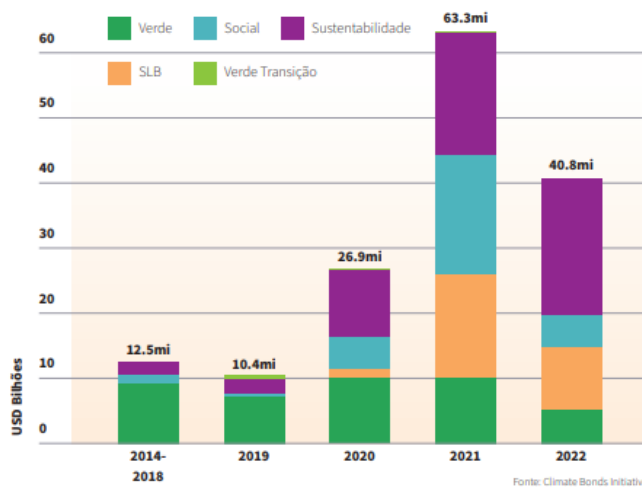
renovável e práticas de biodiversidade. Cada setor pode ter métricas específicas, como a eficiência energética em indústrias pesadas ou a gestão de recursos hídricos em setores agrícolas.

Social (S): de acordo com a SASB, o pilar “S” considera aspectos como a saúde e segurança dos trabalhadores, práticas de diversidade e inclusão, direitos dos consumidores, impacto na comunidade e cadeias de suprimentos éticas, podendo detalhar métricas específicas para a retenção de funcionários ou a satisfação do cliente.

Governança (G): o pilar governança refere-se a estrutura de liderança e a transparência das práticas empresariais atrelada à tomada de decisão, desde a formulação de políticas internas até a distribuição de direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes nas empresas, incluindo os órgãos de direção e deliberação, acionistas e partes interessadas. Para a SASB, o pilar “G” considera fatores como a estrutura de governança, práticas de transparência, remuneração dos executivos, direitos dos acionistas e gestão de riscos.

Um estudo feito pelo Climate Bonds Initiative trouxe um comparativo entre os diferentes títulos VSS (verde, social e sustentabilidade), que indicou que, apesar de uma contração nos volumes em 2022, o segmento VSS manteve sua participação de 5% nos mercados globais de capital de dívida, e na América Latina e Caribe (ALC) representa uma média impressionante de 21% da dívida da região. A partir da análise do gráfico abaixo extrai-se que o rótulo de sustentabilidade representa 35% do mercado de VSS, com USD54,4bi e o rótulo verde é o segundo maior, com um volume acumulado de USD42,4bi no final de 2022.

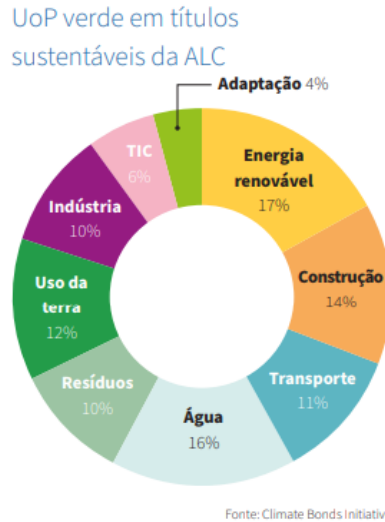
Gráfico 1- Distribuição dos títulos VSS



Fonte: Climate Bonds Initiative. 2023.

Além disso, de acordo com o mesmo estudo, o uso de recursos em títulos sustentáveis na ALC estão distribuídos da seguinte forma:

Gráfico 2- Distribuição dos segmentos que investem em títulos sustentáveis



Fonte: Climate Bonds Initiative. 2023.

1.2.1 O Impacto da ESG Nas Finanças:

É de se notar que já há muitos anos a premissa de que não é possível sustentabilidade e lucro coexistirem vem sendo desconstruída, aliada a um esforço coletivo para aumentar a relevância do ESG, tanto do lado das empresas no que tange a prática e a divulgação de dados, quanto do lado dos investidores na incorporação destes fatores na análise de investimentos e alocação de capital.

De acordo com Juliana Finageiv Neder, citando Monica Billio:

Durante décadas, as responsabilidades ambientais, sociais e de governança (ESG) não foram consideradas relevantes pela maioria das empresas que focavam na maximização dos lucros, pois, não só se acreditava que as responsabilidades ESG simplesmente não incidiam sobre o desempenho financeiro, mas também eram percebidas como um fardo potencial para este último, estando relacionadas assim ao aumento de custos. No entanto, nas últimas duas décadas, uma consciência crescente sobre as mudanças climáticas e os problemas ambientais influenciaram a opinião pública e instou governos e empresas a integrarem esses aspectos em suas decisões regulatórias e em suas estratégias empresariais. (BILLIO et al., 2020).

Podemos destacar alguns fatores, tangíveis e intangíveis, que auxiliam na mensuração do impacto da adoção de práticas ESG nas finanças das empresas:

Figura 1- Fatores para medir o impacto do ESG nas Finanças



Fonte: autor. 2024.

Entretanto, importante destacar que, apesar de existirem alguns estudos empíricos que investigam a relação entre o desempenho de atividade ambientais, sociais e de governança, e sua relação com a performance financeira de uma empresa, devido a diferentes métricas, métodos de pesquisa, seleção de variáveis, além de distintos sistemas de avaliação do desempenho corporativo nas práticas de ESG, os resultados levantados acabam divergindo entre si.

Nesse sentido, um exemplo de pesquisa que aponta para a relação positiva entre entre práticas de ESG e desempenho financeiro, é um estudo conduzido pela *Oxford University* e da *Arabesque Partners*, que dividiram as análises em três pilares de forma a analisar a relação de medidas de ESG com (i) o custo do capital, que concluiu ser menor em relação àquelas que não adotam as medidas; (ii) a performance operacional ou financeira, que demonstrou uma correlação positiva e (iii) o valor das ações das

companhias, que também foram impactadas positivamente. As conclusões foram que empresas com altos índices de sustentabilidade apresentam melhor desempenho operacional e são menos arriscadas, além de que estratégias de investimento que incorporam questões de ESG tem desempenho superior em comparação com as demais. (GUIMARÃES, 2019).

Na mesma linha, um estudo apresentado por Alexandre Sanches Garcia, em sua tese de Doutorado que procurou investigar a influência do desempenho ESG (variável explicativa) no desempenho financeiro (variável preditora), concluiu que existe um impacto positivo da primeira variável na segunda, seja quando medido pelo indicador ROA que exprime o resultado do trabalho interno na organização, registrado nos livros contábeis, mas também pelo indicador DCF medido pelo mercado, que exprime o valor de avaliação das empresas pelos investidores externos. O resultado positivo do primeiro indicador advém do (i) ganho de competências internas e melhoria de recursos gerados que impactam nas demonstrações financeiras e (ii) redução de custos que resulta em operações mais eficientes, e refletidas nos livros contábeis. (GARCIA,2017).

Contudo, neste mesmo estudo foi feita uma ressalva em relação a variável relacionada a diferença regional atrelada ao do ambiente institucional:

Porém, o resultado dessa pesquisa ressalta a prevalência do ambiente institucional na relação entre desempenho financeiro e desempenho ESG. Empresas de países de economia emergente apresentam uma associação negativa entre o desempenho ESG e financeiro, seja este último medido pelos indicadores baseados no mercado (como o indicador DCF) ou na contabilidade das empresas (como o indicador ROA). (GARCIA,2017 p.110).

De acordo com o mesmo autor, ao discorrer sobre o ambiente institucional, explica que “existem alguns fatores preponderantes nos países emergentes, como a prioridade às necessidades da população nesses mercados devido à pobreza, ao baixo nível educacional, à falta de moradia e ao atendimento deficitário da saúde.” (GARCIA, 2017 p.103). Em complemento:

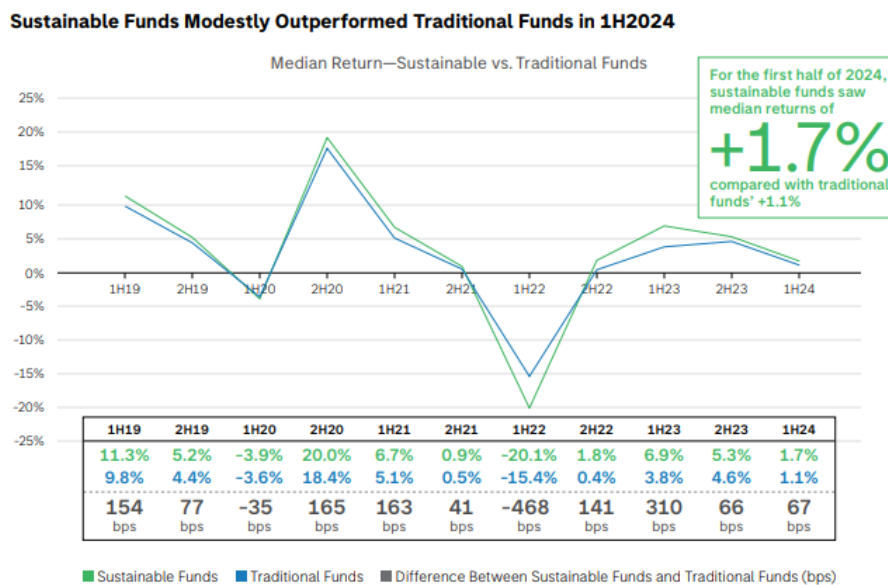
Esse fato sugere que forças institucionais e de mercado são fatores preponderantes na relação entre desempenho financeiro e ESG das empresas. O fato de que, nos países emergentes, a fragilidade do ambiente institucional, que inclui a **atuação de órgãos reguladores de fiscalização e políticas e medidas de combate à corrupção**, além do **pequeno mercado de capitais** nesses países, se comparado aos de países desenvolvidos, não são suficientes agentes impulsionadores para uma cobrança de melhor desempenho das empresas em RSE. (GARCIA,2017 p.102).

Caso Adidas: um exemplo de adoção de prática sustentável que resultou em benefícios diretos, foi o programa Pegada Sustentável 2.0, lançado pela Adidas em 2015, baseado na ideia de logística reversa para promover o descarte correto de roupas e calçados esportivos, que poderiam ser (i) reciclados, (ii) reutilizados ou (iii) utilizados para geração de energia reduzindo os impactos ambientais, e, em troca, oferecendo 15% de desconto em compras na Adidas por produto recolhido. O caso mostrou que, apesar do custo extra com pessoal para gerenciar as coletas e as despesas de marketing para promover a iniciativa, que exigiria um investimento de R\$ 292.888,00 ao longo de 10 anos, o retorno esperado do projeto seria uma receita adicional de R\$ 1.483.983,00 (o projeto ainda está em andamento).

Além disso, são diversos os casos em que grandes empresas adotaram metas sustentáveis a exemplo da transição energética para o aumento do uso de energias renováveis e tiveram uma economia em custos operacionais.

Já em relação ao desempenho de ativos financeiros atrelados à práticas ESG, um levantamento conduzido *Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing* apontou para um retorno comparável ou levemente superior de fundos sustentáveis em relação aos fundos tradicionais, no período entre janeiro e junho de 2024:

Gráfico 3- Retorno médio entre fundos sustentáveis e tradicionais

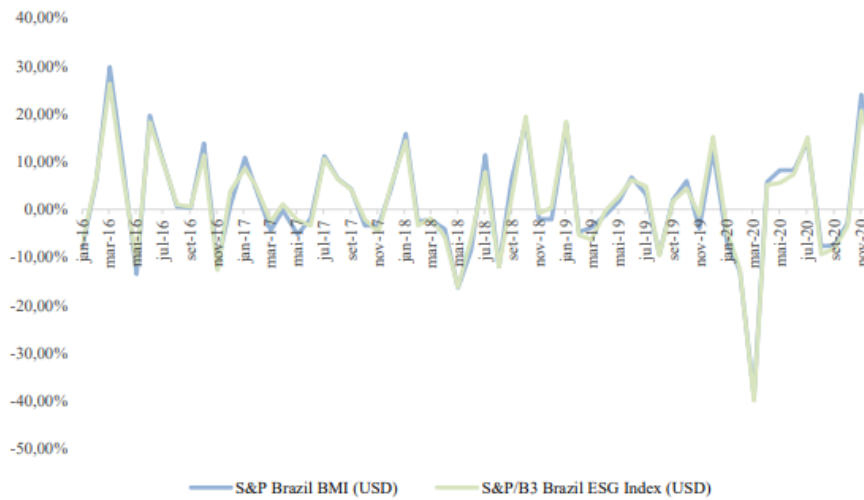


Fonte: Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing analysis of Morningstar. 2024.

Por outro lado, na mesma linha da análise considerando o aspecto regional, um estudo feito no país apontou que investimentos em empresas com práticas ESG apresentam uma rentabilidade inferior em relação à empresas tradicionais, com uma compensação pouco significativa em termos de risco, concluindo-se que a escolha por investimentos em ESG no país se baseia em fatores que vão além da rentabilidade (PAES,2022):

Gráfico 4- Comparativo entre índice S&P BMI e S&P ESG

Gráfico 8: S&P Brasil BMI x S&P/B3 Brasil ESG



Fonte: Adaptado de S&P (2022)

Fonte: adaptado de S&P (2022).

1.2.2 Títulos Verdes

Além dos diversos Pactos, Convenções e Protocolos firmados pelo Brasil voltados para práticas sustentáveis a nível global, um dos motivadores para o crescimento da emissão dos chamados Green Bonds e demais títulos de dívida vinculados a impactos na agenda ESG, foram os desafios e metas impostos pelo Acordo de Paris sobre o Clima que estabeleceu por exemplo a meta de redução de emissões de gases de efeito estufa em até 37% até 2025, estendendo essa meta para 43% até 2030.

Os Green Bonds são instrumentos financeiros disponíveis no mercado de capitais e que possuem a finalidade de financiar projetos e iniciativas sustentáveis que proporcionem benefícios ambientais. Já os Sustainability-Linked Bonds (SLB) também são instrumentos financeiros porém atrelados a metas e índices de desempenho em ESG assumidas pelas empresas, como por exemplo a redução da emissões de carbono, transformação da matriz

energética em renovável, elevação de índices de reciclagem de lixo, ampliação da diversidade do quadro de funcionários. conferindo maior liberdade no uso dos recursos.

De acordo com o relatório feito pela Climate Bonds Initiative, o maior emissor de SLBs da ALC é o Brasil, com USD11,9bi levantados. Os dois maiores emissores da região são a Suzano, com três transações no valor de USD2,7bi, e o Governo do Chile, que foi pioneiro na emissão de SLBs soberanos no início de 2022, com sua primeira transação no valor de USD2bi.

1.2.2.1 Taxonomia:

Em finanças sustentáveis, uma "taxonomia verde" refere-se a um sistema de classificação que identifica e define atividades, ativos ou projetos de investimento voltados para sustentabilidade, que poderá se basear (i) nos objetivos ambientais estabelecidos; (ii) no uso dos recursos; (iii) na mensuração do impacto daquele determinado projeto e (iv) avaliação de risco. A taxonomia verde proporciona transparência aos mercados financeiros ao estabelecer definições precisas e comuns aos mercados globais de atividades sustentáveis, o que, por sua vez, pode incentivar o investimento sustentável ao melhorar o acompanhamento dos fluxos financeiros de sustentabilidade, e ajudar no combate ao Greenwashing³.

De acordo com Carlos Eduardo Lampert Costa:

Apesar de instituições como a Federação Brasileira dos Bancos (Febraban, 2016) e a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima) terem critérios próprios para a identificação de investimentos sustentáveis, a falta de uma padronização em nível nacional cria uma série de incertezas quanto à elegibilidade dos investimentos e a mensuração dos impactos efetivos em termos ambientais, além de abrir possibilidades para ações que não estejam efetivamente vinculadas a benefícios ambientais certificáveis (greenwashing). (COSTA,2023,p.2)

Em âmbito nacional, está em tramitação o Projeto de Lei nº 2.838/2022, que estabelece normas e diretrizes para o desenvolvimento e aplicação da Taxonomia Ambiental e Social de atividades econômicas, inclusive em cada cadeia de produção, a fim de categorizá-las com base nos seus impactos ambientais, sociais e climáticos para fins de captação de recursos e incentivos.

³ O termo greenwashing foi cunhado pelo ambientalista Jay Westerveld em 1986, esse termo representa quando uma empresa ou organização gasta mais tempo e dinheiro em marketing de si mesma como sustentável do que realmente minimizando seu impacto na sociedade. É um método de publicidade enganoso para ganhar a simpatia dos consumidores que optam por apoiar empresas que se preocupam em melhorar o planeta.

Ficou estabelecido no referido Projeto de Lei, em seu Artigo 3º, que para a taxonomia “verde” serão considerados alguns indicadores ambientais para toda a cadeia de produção, sendo que cada um destes receberá um peso proporcional à sua relevância para a atividade econômica. Já o Artigo 6º estabelece que a classificação ou taxonomia observará sete níveis que variam de “saldo positivo muito alto” até “saldo muito negativo”.

Importante ressaltar que as disposições da proposta ficam condicionadas a edição de um Regulamento para definição de critérios de aplicação dos indicadores para fins de enquadramento nos diferentes níveis trazidos no Artigo 6º, e suas diferentes subclassificações. Referido Regulamento será elaborado mediante a submissão de minutas a serem apreciadas em consultas públicas, e sua efetiva regulamentação caberá ao Conselho Nacional de Meio Ambiente (CONAMA).

Na mesma linha, no âmbito federal, foi apresentada uma proposta de uma Taxonomia Sustentável Brasileira focada em três objetivos (i) mobilizar investimentos públicos e privados para atividades econômicas com impactos ambientais, climáticos e sociais positivos, visando o desenvolvimento sustentável; (ii) promover a tecnologia sustentável para aumentar a produtividade e competitividade da economia brasileira e (iii) criar bases para informações confiáveis sobre finanças sustentáveis, estimulando transparência e visão de longo prazo.

2.1 CVM e Finanças Sustentáveis

Em 2017, A CVM firmou parceria com a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) para a criação do Laboratório de Inovação Financeira (LAB), um fórum de interação multissetorial e um espaço de diálogo público privado para a promoção da inovação em finanças sustentáveis no país. Em 2020, aderiu ao Pacto Global, e também se comprometeu a contribuir para o atingimento dos 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Agenda 2030 da ONU.

Nos últimos anos, a CVM promoveu importante revisão de sua agenda regulatória, introduzindo novas exigências informacionais sobre aspectos ESG correlatos a sustentabilidade na Resolução CVM 59; Resolução CVM 60; Resolução CVM 160 e Resolução CVM 175.

A Resolução CVM 59, que alterou a Resolução CVM 80 trouxe, em seu anexo C, exigências de divulgação de informações ESG em relatórios anuais, incluindo a metodologia utilizada, auditoria por entidades independentes e a localização dos documentos online. Além disso, avaliam a inclusão de matriz de materialidade, indicadores de desempenho, alinhamento com os ODS estabelecidos pela ONU, e adesão às recomendações da Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas (TCFD). Por fim, traz a exigência de explicações sobre possíveis omissões ou descumprimento de referidas exigências na divulgação dos relatórios anuais, que deverão constar no Formulário de Referência.

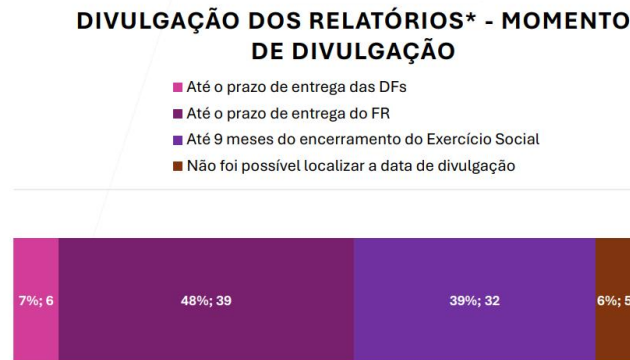
Já a Resolução CVM 60, que dispõe sobre Companhias Securitizadoras, estabelece que se a operação de securitização tiver relação com externalidades positivas atreladas a aspectos ESG, o instrumento de emissão deverá informar claramente as metodologias, princípios ou diretrizes utilizadas para sua identificação e monitoramento.

A Resolução CVM 160, que dispõe sobre Ofertas Públicas, no título que dispõe sobre as informações do Prospecto, especificamente o item acerca da destinação de recursos, estabelece que se o título for qualificado como “verde” ou similar, deverá ser informado as metodologias e princípios seguidas, a entidade independente que validou a qualificação, as obrigações relacionadas aos objetivos “verdes”, “sociais” e “sustentáveis”, bem como fornecer detalhes sobre a forma, periodicidade e entidade responsável pelo reporte do cumprimento dessas obrigações.

A Resolução CVM 175 que dispõe sobre Fundos de Investimentos, em sua Seção II que dispõe sobre o Regulamento dos Fundos estabelece que este, bem como o anexo descritivo da classe de cotas cuja denominação contenha referência a fatores ambientais, sociais e de governança ou termos correlatos às finanças sustentáveis, deve informar os benefícios esperados advindos de tais fatores, as metodologias seguidas para sua qualificação, a entidade responsável pela certificação e detalhes sobre a divulgação de relatórios sobre os resultados alcançados, incluindo periodicidade e responsável pela elaboração.

Um interessante estudo foi feito pelo Instituto de Auditoria Independente do Brasil (Ibracon) que analisou os últimos relatórios de sustentabilidade de algumas companhias de capital aberto do Brasil. A primeira conclusão foi em relação ao momento em que referidos relatórios foram divulgados, apontando que em sua maioria era entregues até o prazo de entrega das demonstrações financeiras:

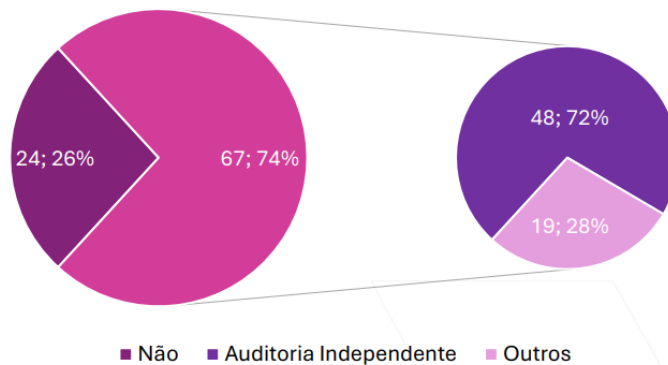
Gráfico 5- Momento de divulgação dos relatórios de sustentabilidade



Fonte: Instituto de Auditoria Independente do Brasil (Ibracon). 2024.

Além disso, apesar de verificarmos a preocupação com relação a submissão dos relatórios a entidades certificadoras ou independentes a fim de validar e verificar a veracidade das informações divulgadas, a pesquisa revelou que 74% dos relatórios apresentados neste ano foram submetidos à asseguuração ou verificação. Dentre eles, 72% foram assegurados por auditoria independente registrada na CVM.

Gráfico 6- Asseguuração dos relatórios de sustentabilidade no último relatório divulgado pelas Companhias.

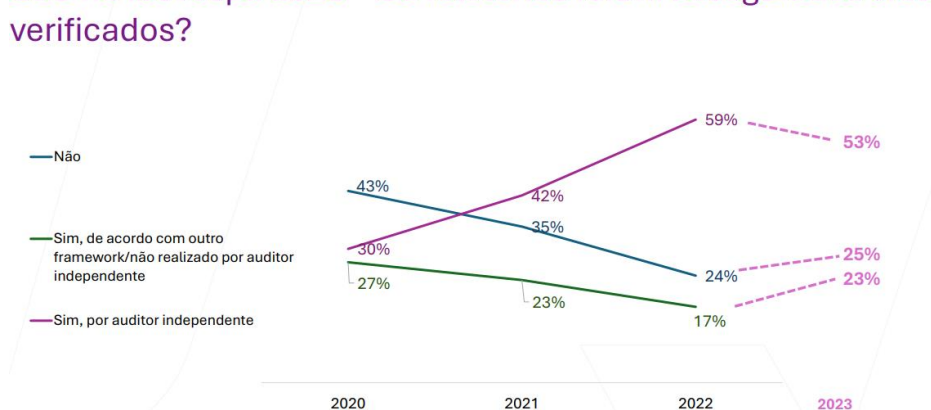


Fonte: Instituto de Auditoria Independente do Brasil (Ibracon). 2024.

Este resultado foi ainda inferior se comparado ao ano de 2022:

Gráfico 7- Evolução da assegurarão dos relatórios de sustentabilidade

ESG no Ibovespa 2023¹ -Os relatórios foram assegurados e/ou verificados?



Fonte: Instituto de Auditoria Independente do Brasil (Ibracon). 2024. Adaptado de https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/auditoria/2023/ESG_Ibovespa_2023.pdf

Dessa forma, percebe-se a importância da Resolução CVM 193/23 no reforço das normas acerca da divulgação dos relatórios de sustentabilidade, conforme será abordado abaixo.

2.1.1 Política e Plano De Ação em Finanças Sustentáveis

Em 2023 a Autarquia publicou a Portaria CVM/PTE/Nº 10, que aprovou sua Política de Finanças Sustentáveis, tendo como objetivo auxiliar no fortalecimento das atribuições, consolidação, organização e estruturação dos trabalhos de finanças sustentáveis da CVM, bem como aprimorar a divulgação e a comunicação dos resultados das atividades atuais e prospectivas tendo, como principais objetivos:

- (i) Fomentar as finanças sustentáveis no mercado de capitais;
- (ii) Aperfeiçoar a transparência das informações ESG para apoiar decisões de investimento mais informadas e combater práticas de Greenwashing;
- (iii) Construir uma taxonomia voltada ao tema das finanças sustentáveis;
- (iv) Incentivar a educação financeira e a inovação em torno das melhores práticas em relação ao tema.

Para trazer uma definição de temas a serem desenvolvidos no âmbito desta Política, foi elaborado o Plano de Ação que trouxe projetos, metas e objetivos, bem como seus respectivos prazos de cumprimento. Abaixo, serão abordados aquelas ações já implementadas.

(i) Edição de Orientação acerca dos créditos de descarbonização (Orientação CPC 10): a Orientação é um primeiro movimento para direcionar o tratamento contábil relacionado à participação de entidades em mercados regulados ou voluntários de créditos de descarbonização.

Seu objetivo é abordar os requisitos essenciais para o reconhecimento, mensuração e apresentação de créditos de descarbonização que devem ser seguidos pelas entidades na origem e aquisição desses créditos, a fim de garantir transparência e consistência nas informações financeiras incluindo impactos nas obrigações, ativos e passivos relacionados das entidades, sejam eles oriundos de obrigações legais ou não formalizadas, conforme estabelecido nas normas contábeis (CPC-25).

(ii) Endosso das normas IFRS S1 e IFRS S2 Climate-related emitidos pelo International Sustainability Standards Board (ISSB) trazidos pela Resolução CVM 193/23: na tentativa de busca de uma padronização da divulgação do relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, várias instituições trazem recomendações e normas (i) focando em questões de sustentabilidade e seus impactos, a exemplo da *SASB* e da *Global Reporting Initiative (GRI)*, (ii) de forma integrada combinando informações financeiras e não financeiras a exemplo da *International Integrated Reporting Council (IIRC)*, e (iii) diretrizes sobre responsabilidade social, a exemplo da ISO 26000.

Na mesma linha, a Resolução 193/23 da CVM objetivou estabelecer uma padronização na divulgação dos relatórios de sustentabilidade, com base no padrão internacional das normas IFRS S1 e IFRS S2 emitidas pelo ISSB, aumentando a responsabilidade e a transparência dos investimentos realizados. A IFRS S1 fornece um conjunto de requisitos de divulgação destinados a permitir que as empresas comuniquem aos investidores os riscos e as oportunidades relacionados à sustentabilidade que enfrentam em curto, médio e longo prazo. Já a IFRS S2 estabelece divulgações específicas relacionadas ao clima e foi projetada para ser usada com a IFRS S1.

O Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade tem o objetivo de analisar referidas normas, traduzir o texto e preparar a sua divulgação na forma de pronunciamentos técnicos, após o devido processo regimental, que inclui um período de audiência pública, possibilitando assim a sua adoção pelos órgãos reguladores brasileiros.

Nesse sentido, a Resolução estabeleceu observância facultativa da adoção dos padrões nos exercícios sociais iniciados em, ou após, 1º de janeiro de 2024, e, a partir do

exercício de 2026, a adoção do padrão ISSB será de cunho obrigatório para todas as companhias abertas.

As normas do ISSB foram elaboradas a partir de uma base de normas globais, incluindo conceitos que sustentam as normas de contabilidade para garantir que as empresas forneçam informações relacionadas à sustentabilidade na mesma periodicidade das demonstrações financeiras, se desejável no mesmo pacote de relatórios de forma integrada, em conformidade com o estabelecido no Artigo 4º da Resolução 193 da CVM.

Por fim, fica estabelecida a necessidade de o relatório ser assegurado por auditor independente registrado na CVM.

(iii) Edição de regulamentação específica do FIAGRO (Resolução CVM 214/24): a regulamentação do FIAGRO trouxe uma nova categoria de fundos de investimento destinada ao financiamento das cadeias produtivas do agronegócio, que por sua vez detém especial sinergia com projetos que podem gerar benefícios ambientais e climáticos como originação de crédito de carbono, permitindo, inclusive, investimentos em créditos de descarbonização; preservação da floresta nativa; recuperação de pastagens e outros. Nessa linha, o FIAGRO é uma importante ferramenta para mobilização de capital privado, contribuindo para acelerar a transição para a economia sustentável.

(iv) Integração dos fatores ASG aos procedimentos de “suitability”: o Ofício Circular Conjunto CVM/SIN/SMI 1/2023 reforça o combate ao Greenwashing ao estabelecer que os intermediários e consultores de valores mobiliários devem se certificar, sob o regime de melhores esforços e no limite de suas atribuições, se um dado título ou valor mobiliário por meio deles recomendado é efetivamente aderente a um objetivo ESG e se está aderente às regras de autorregulação aplicáveis àquele determinado tipo de produto.

(v) Fomento de ações voltadas para Educação Financeira quanto às finanças sustentáveis, inclusive em relação à proteção da mulher investidora: tal medida busca aumentar a conscientização e o senso crítico do investidor, por meio da educação preventiva no que tange à incorporação de fatores ESG em suas decisões de investimento. Nesse sentido, a CVM produziu um quiz, divulgado em 17/05/2024, no âmbito da 11ª edição da Semana Nacional de Educação Financeira, que sugere medidas práticas para mulheres protegerem seus ativos financeiros, ações que as instituições financeiras e empresas podem tomar, além do papel da educação financeira na prevenção da violência patrimonial.

(vi) Pesquisa para levantamento de dados sobre a evolução das finanças sustentáveis no Brasil: referido levantamento foi realizado pelo LAB, do qual a CVM é

entidade fundadora e gestora. O LAB aderiu ao Programa de Avaliação FC4S⁴, que avalia o progresso das finanças verdes e sustentáveis nos principais centros financeiros internacionais, e têm como missão acelerar a expansão das finanças sustentáveis.

(vii) Capacitação de servidores em torno das finanças sustentáveis: tal iniciativa tem como objetivo propiciar aos servidores treinamento e desenvolvimento em torno do tema finanças sustentáveis, contribuindo para o entendimento da sua importância e como elas se relacionam com os produtos, serviços e tendências do mercado de capitais.

(viii) Página das Finanças Sustentáveis no site oficial da CVM: a proposta objetiva trazer a organização de conteúdos sobre o tema em um ambiente centralizado, facilitando a pesquisa e a transparência ativa das ações implementadas pela CVM em prol do desenvolvimento das finanças sustentáveis no âmbito do Mercado de Capitais.

Além disso, o Plano de Ação traz outras iniciativas, ainda não implementadas, como por exemplo: (i) Edição de uma regulamentação dos Fundos de Investimentos para Projetos de Reciclagem – ProRecycle (Lei 14260/2021); (ii) orientação para operações estruturadas utilizando o mecanismo de Blended Finance⁵; (iii) Relatório de Comunicação de Engajamento (COE) no âmbito do Pacto Global.

3. CONCLUSÃO

As ações voltadas para práticas em ESG, além de essenciais ao fomento de iniciativas que buscam melhorias socioambientais, demonstram que empresas que investem recursos em tais práticas tendem a ter um bom desempenho financeiro, seja internamente, em razão do aumento da eficiência e performance da empresa decorrente de redução de custos, seja em contexto de mercado, na avaliação de seus ativos. Entretanto, tal tendência não foi observada em países emergentes ou em desenvolvimento, tendo em vista a influência do fator institucional.

⁴ É uma rede global, criada em 2018 pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) de 42 centros financeiros que trabalham em conjunto para alcançar os objetivos estabelecidos pela Agenda 2030 da ONU e pelo Acordo de Paris.

⁵ De acordo com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Ambima), o Blended Finance, também chamado de financiamento misto, é uma forma de investimento que une recursos públicos, de fomento ou filantrópicos a capital privado com objetivo de financiar projetos de impacto positivo social, ambiental ou de desenvolvimento econômico.

Também foi constatado que os títulos de dívida verdes exercem um papel fundamental no contexto ESG, na medida em que contribuem para a captação e mobilização de recursos atrelados às práticas sustentáveis. Nesse sentido, é essencial a observância de critérios de classificação e conformidade (Taxonomia) para identificação e mensuração de tais títulos a fim de garantir investimentos responsáveis, transparentes e que não contribuam para práticas de Greenwashing.

Ao se analisar o histórico da CVM em relação à políticas sustentáveis, verificamos a introdução de novas exigências informacionais sobre aspectos ESG correlatos à sustentabilidade em diversas Resoluções motivado pela preocupação em torno da integridade e transparência na divulgação dos relatórios de sustentabilidade.

Por fim, o Plano de Ação em Finanças Sustentáveis trouxe diversas outras iniciativas, com destaque para a padronização dos relatórios de sustentabilidade baseados nas normas internacionais (IFRS) que emerge como ponto norteador, desempenhando não apenas um papel regulatório, mas também exercendo influência vital na promoção da responsabilidade ambiental e social das empresas.

Conclui-se que se faz necessário maiores incentivos governamentais no financiamento e fomento de projetos e iniciativas sustentáveis, alinhado a um aperfeiçoamento das normas e regulamentações aplicáveis ao setor, que ainda possuem um longo caminho a ser percorrido.

REFERÊNCIAS

Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Entenda como funcionam as operações de Blended Finance. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/entenda-como-funcionam-as-operacoes-de-blended-finance.htm

BRASIL. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei nº 2838/2022. Estabelece normas e diretrizes para o desenvolvimento e aplicação da Taxonomia Ambiental e Social de atividades econômicas, projetos de infraestrutura e tecnologias para fins de destinação de incentivos econômicos, fiscais e creditícios e outras providências. Brasília: Câmara dos Deputados, 2022. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2339036>

Climate Bonds Initiative. Análise do Mercado de Dívida Sustentável na América Latina e Caribe. 2022. Disponível em: https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_lac_sotm_2022_pt.pdf

Comissão de Valores Mobiliários. Política de Finanças Sustentáveis.2023. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/portarias/anexos/PortariaPTE2023_010.pdf

Comissão de Valores Mobiliários. Finanças Sustentáveis- Plano de Ação da CVM. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/acoes-e-programas/plano-de-acao-de-financas-sustentaveis/20241009-plano-de-acao-financas-sustentaveis-cvm-bienio-2023-2024.pdf>

Comissão de Valores Mobiliários. Ofício Circular Conjunto nº 1/2023/CVM/SIN/SMI. 2023. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin/anexos/oc-sin-smi-0123.pdf>

COSTA, Carlos Eduardo Lampert, O financiamento do desenvolvimento sustentável: os títulos verdes (Green Bonds) como mecanismo de financiamento a projetos com impactos ambientais.

GARCIA, Alexandre Sanches. Associações entre desempenhos financeiro e socioambiental: um estudo das circunstâncias em que vale a pena ser verde. 2017. 138 páginas. Tese (Doutorado) –Pós-Graduação FGV, São Paulo, 2017.

GUIMARÃES, Luna Miranda de Oliveira. Investimentos sociais e direito da empresa. 2019. 104 páginas. Dissertação (Mestrado) –Pós-Graduação em Direito pela Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019.

Ministério do Meio Ambiente. Acordo de Paris. Disponível em: <https://antigo.mma.gov.br/clima/convencao-das-nacoes-unidas/acordo-de-paris.html>

NEDER, Juliana Finageiv. Estudo dos pilares de ESG - Environmental, Social and Governance - no contexto das empresas brasileiras. 2022. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Engenharia de Produção) - Universidade de Brasília, Brasília, 2022 apud BILLIO, Monica et al. Inside the ESG Ratings:(Dis) agreement and performance. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, v. 28, n. 5, p. 1426-1445, 2021.

PAES, Mathews Aguiar. Análise da eficiência financeira de investimentos esg no Brasil. 2022. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Econômicas) - Universidade de Brasília, Brasília, 2022.