

SÉRIE EDUCACIONAL FINANÇAS SUSTENTÁVEIS

Volume 2: A Relação entre Investimentos, Meio Ambiente e Impacto

Gerência de Inovação e Finanças Sustentáveis (GEFIS)

Superintendência de Orientação aos Investidores e Finanças Sustentáveis (SOI)

Outubro (2024)



Sumário

Apresentação	3
Introdução	4
Capítulo I – Gestão de Riscos ASG no Sistema Financeiro Brasileiro (breve contexto)	5
Capítulo II – Promovendo as Finanças Sustentáveis	12
Capítulo III – Taxonomia	14
Capítulo IV – Materialidade Simples e Dupla	17
Capítulo V – O que tem sido considerado “sustentável” no mercado?	19



Apresentação

Bem-vindo(a) à Série Educacional de Finanças Sustentáveis da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Esta série busca promover a educação financeira no campo das finanças sustentáveis, contribuindo para o fomento e a consolidação de uma nova cultura de investimentos, que considera atributos ambientais, climáticos, sociais e de governança no contexto da alocação de recursos e mensuração do retorno dos investimentos.

Através das cartilhas de finanças sustentáveis, a CVM busca equipar os investidores com conhecimento, dados e ferramentas para que desenvolvam senso crítico e capacidade de tomar decisões de investimento refletidas e informadas. Com isso, espera-se que os riscos de “greenwashing” (lavagem verde ou maquiagem verde, em português) sejam mitigados, auxiliando preventivamente nas atividades de supervisão da Autarquia.

Esta iniciativa está em linha com as diretrizes da Política de Finanças Sustentáveis da CVM e com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Organização das Nações Unidas (ONU), que são uma agenda global para o bem-estar das pessoas e do planeta.

A CVM acredita que os ativos sustentáveis são uma oportunidade única e estratégica para o Brasil, e tem trabalhado para posicionar o mercado de capitais brasileiro como importante líder na expansão das finanças sustentáveis.

Esperamos que você aproveite a Série CVM Sustentável, e que ela contribua para o seu aprendizado e para o seu engajamento rumo a um **Futuro Verde e Digital**.

JOÃO PEDRO BARROSO DO NASCIMENTO

Presidente da CVM



Introdução

Enquanto no [Volume 1](#) da série CVM Sustentável exploramos de forma simplificada os principais conceitos ASG (ambientais, climáticos, sociais e de governança) e apontamos onde o interessado pode obter informações confiáveis sobre estes aspectos, na **nova edição do Volume 2 da série CVM Sustentável**, mergulharemos ainda mais fundo sobre a importância de integrar aspectos ambientais e sociais às decisões de investimento e abordaremos diversos avanços regulatórios e de políticas públicas no eixo das finanças sustentáveis, o que tem consolidado a forte tendência de crescimento deste mercado.

Além disso, nesta revisão do volume 2, introduziremos novos aspectos relacionados à Taxonomia Sustentável e à Matriz de Materialidade em reportes de sustentabilidade.

O Volume 2 está estruturado em 5 capítulos. O primeiro capítulo explora a visão dos reguladores do sistema financeiro sobre questões socioambientais, tratada não apenas sob a ótica da gestão de riscos, mas também sob a perspectiva da oportunidade, além de trazer valioso resumo sobre as recentes normas brasileiras no tema.

No segundo capítulo, abordamos a promoção das finanças sustentáveis como ferramenta de desenvolvimento socioambiental, tendo em vista que o capital privado é essencial para alcançarmos os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) até 2030, pois não há recursos públicos suficientes capazes de cobrir tal volume, mesmo em países ricos.

No terceiro capítulo, aprofundamos a apresentação do sistema brasileiro de classificação para identificar ativos, projetos e atividades econômicas com impactos ambientais e sociais positivos ou negativos, a chamada Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB).

No capítulo IV, incorporamos ao presente volume, os conceitos de materialidade (simples e dupla), termos fundamentais à adequada elaboração dos relatórios de sustentabilidade. Além disso, explicamos que o padrão adotado pela CVM, o ISSB (International Sustainability Standards Board), adota a perspectiva de materialidade simples.

Finalmente, o último capítulo destaca as principais tendências em sustentabilidade, especialmente relevantes para o Brasil devido à sua dimensão territorial, biodiversidade e questões sociais.

Com isso, convidamos você a explorar os próximos capítulos e aproveitar ao máximo o conteúdo preparado para enriquecer seu conhecimento e promover uma cultura de investimentos mais sustentáveis.

Acesse a Página de Finanças Sustentáveis da CVM para se manter atualizado sobre o tema: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/financas-sustentaveis>.



Capítulo I – Gestão de Riscos ASG no Sistema Financeiro Brasileiro (breve contexto)

Não é novidade que a poluição causa danos à saúde humana e ao meio circundante, comprometendo a qualidade de vida das gerações presente e futuras. Do ponto de vista econômico, trata-se de uma externalidade negativa, situação em que a produção ou o consumo de bens ou serviços cria custos que não estão embutidos no preço, causando prejuízos a terceiros não partícipes do negócio impactante.

Fatores sociais também têm recebido atenção, especialmente, aqueles relacionados a países do hemisfério sul que frequentemente lidam com desafios como pobreza, falta de acesso à educação e saúde, e infraestrutura inadequada. Alocar capital com foco em fatores sociais pode contribuir para a melhoria dessas condições, gerando benefícios de longo prazo para a sociedade. Além disso, empresas que investem em iniciativas sociais, gerando impacto positivo, podem melhorar sua reputação e atrair mais investidores. No escopo de fatores sociais, incluem-se questões como globalização, inteligência artificial, automação, equidade, inclusão financeira, distribuição de renda, educação etc.

O avanço do tema ASG levou, ao longo das últimas décadas, ao desenvolvimento de regulações de âmbito nacional e internacional, com estipulação de proteções, padrões e especificações técnicas para mitigar o impacto das intervenções antrópicas¹ no meio ambiente e na qualidade de vida das pessoas (vide figura 1). Essas exigências acabaram integrando não somente as atividades da economia real, mas também passaram a ser observadas pelo setor financeiro, provedor de capital para o seu desenvolvimento.

O racional desse olhar financeiro para o meio ambiente e justiça social advém, primeiramente, da percepção de risco. Assim, um projeto financiado ou investido que não esteja cumprindo as normas ambientais ou trabalhistas pode estar sujeito a riscos operacionais, creditícios, legais e reputacionais.

Ao enfrentar problemas para prosseguir seu funcionamento ou, ainda, ao sofrer autuações, cobranças indenizatórias, e outras possíveis sanções aplicáveis, o empreendimento poderá ter dificuldades na geração de caixa para pagamento das parcelas financiadas junto à instituição financeira ou, ainda, para remunerar seus sócios ou acionistas. Ademais, o tratamento inadequado do empreendedor junto aos seus colaboradores ou em relação ao ambiente no entorno de suas atividades ocasiona danos reputacionais que podem diminuir a sua credibilidade perante a sociedade, afetando relacionamento com clientes e fornecedores, por exemplo, e impactando negativamente o retorno financeiro.

¹ Ação antrópica corresponde a uma ação realizada pelo homem.



Figura 1: Exemplos de algumas normas que tratam de aspectos ambientais e sociais:

<p>Constituição Federal de 1988</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Art. 5: assegura isonomia entre todos, sem que haja distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade. • Art. 6: assegura a todos os direitos sociais à educação, saúde, alimentação, trabalho, moradia, transporte, lazer, segurança, previdência social, proteção à maternidade e à infância, assistência aos desamparados. • Art. 225: assegura o direito de todos ao meio ambiente ecologicamente equilibrado, impondo ao poder público e à coletividade o dever de preservá-lo.
<p>Leis</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Lei nº 6.938/81 – Lei da Política Nacional de Meio Ambiente. • Lei nº 12.651/2012 – Novo Código Florestal Brasileiro. • Lei nº 12.305/2010 – Lei da Política Nacional de Resíduos Sólidos (PNRS). • Lei nº 9.433/1997 – Lei da Política Nacional dos Recursos Hídricos (PNRH). • Lei nº 11.428/2006 – Lei da Mata Atlântica. • Lei nº 12.965, que trata da Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD).
<p>Outros</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Declaração Universal dos Direitos Humanos (1948). • Pacto Internacional sobre Direitos Econômicos, Sociais e Culturais (1976). • Convenção sobre a Eliminação de Todas as Formas de Discriminação contra as Mulheres (1981). • Convenção Constitucional do Fundo de Desenvolvimento dos Povos Indígenas da América Latina e Caribe (1992). • Convenções OIT*: Nº 111 sobre discriminação (emprego e ocupação – 1951); Nº 183 sobre proteção à maternidade (2000); e Nº 190 sobre eliminação da violência e assédio no mundo do trabalho (2019).

(*) A Organização Internacional do Trabalho (OIT) é uma agência da Organização das Nações Unidas (ONU) que foi criada em 1919.

Além disso, questionamentos da sociedade e de órgãos fiscalizadores podem ser dirigidos também ao financiador ou aos administradores e sócios da empresa investida.

Nesse contexto, o mercado financeiro buscou reforçar mecanismos de avaliação de riscos ambientais, climáticos e sociais das atividades apoiadas.

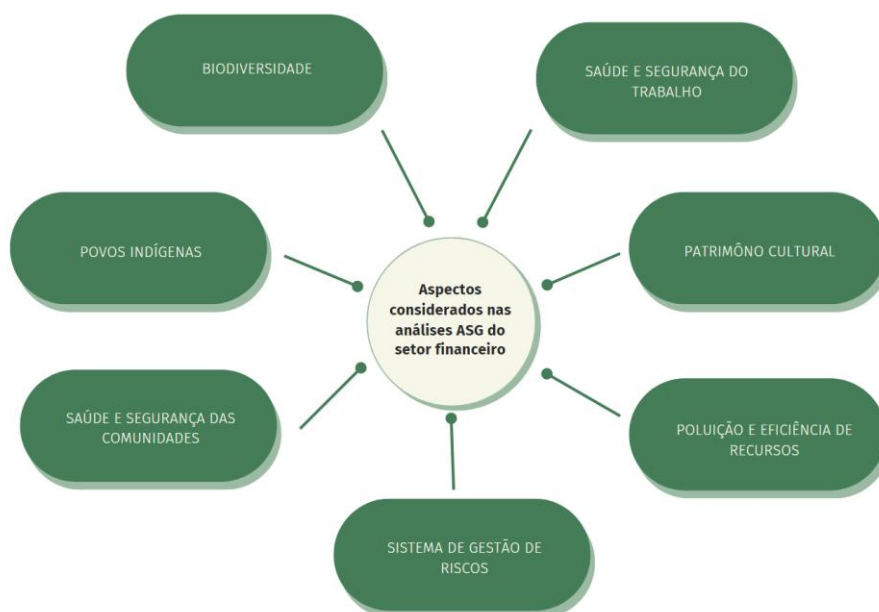
No setor bancário, por exemplo, o licenciamento ambiental e o atendimento a regras específicas dos projetos e dos setores econômicos passam, em geral, por verificação no processo de concessão de crédito, integrando as políticas de sustentabilidade das instituições financeiras. Diversos mecanismos de salvaguardas e critérios socioambientais, como os abarcados nos Princípios do Equador², e outros aprovados pelas instituições multilaterais de crédito³, são adotados para assegurar melhores práticas no tratamento dos aspectos socioambientais no setor financeiro (Figura 2).

² https://equator-principles.com/wp-content/uploads/2020/09/EP4_Portuguese.pdf

³ Por exemplo, pela International Finance Corporation – IFC: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2012/ifc-performance-standards>



Figura 2: Alguns exemplos de aspectos considerados nas análises ASG do setor financeiro



O mercado de capitais também desenvolveu, ao longo dos últimos anos, crescente preocupação com a sustentabilidade. Investidores podem ter suas aplicações sujeitas às flutuações de mercado e perdas nas empresas ou em produtos financeiros investidos que tenham problemas de natureza ambiental, climática ou social. Práticas de investimento responsável, que atualmente se consubstanciam na tendência de integração da avaliação financeira com a de riscos “ASG”, emanam essa visão de que a alocação de capital pode ser mais resiliente e menos impactada ao serem considerados tais fatores.

Consolidando essa visão, associações de classe, com representação de agentes de mercado, tem incluído recomendações de atendimento e incorporação de boas práticas ASG na administração das companhias e nos produtos de investimento.



Figura 3: Exemplos de guias e recomendações desenvolvidos em ASG:

ANBIMA	A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) possui um Guia com recomendações de adoção de práticas ASG na política de investimentos das instituições gestoras e fundos de investimento: https://www.anbima.com.br/data/files/93/F5/O5/BE/FEFDE71056DEBDE76B2BA2A8/Guia_ASG_II.pdf
AMEC	A Associação de Investidores de Mercado de Capitais (AMEC) possui um “Código Stewardship”(*) em que recomenda a adoção de práticas ASG pelos investidores institucionais: https://www.amecbrasil.org.br/wp-content/uploads/2016/11/livreto_stewardship_port_site.pdf
IBGC	O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) lançou, em 2023, a 6ª edição do Código das melhores práticas de governança corporativa: https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24640
	(*) O termo stewardship pode ser definido como o conjunto de deveres fiduciários dos gestores de recursos próprios e/ou de terceiros na administração dos valores mobiliários sob sua gestão de forma diligente e transparente

No que tange à regulação no âmbito do mercado de capitais, em 2021, a CVM iniciou ampla revisão de seus normativos, com a finalidade de aumentar a transparência e a qualidade das informações divulgadas sobre riscos e oportunidades ASG e climáticas.

Tabela 1: Atualizações Regulatórias com foco em transparência ASG

Ato Normativo	O que determina?	Onde encontrar as informações?	Quem deve obedecer?	Entrada em vigor:
Resolução CVM 60	Caso uma das características da operação de securitização informada aos investidores seja a originação de benefícios ambientais, sociais ou de governança, deve ser informado de modo preciso e claro: a) quais os benefícios esperados; e b) quais metodologias, princípios ou diretrizes são adotados na identificação e, se for o caso, monitoramento dos benefícios.	Instrumento de emissão, que pode ser: • termo de securitização de recebíveis; • escritura de emissão de debêntures.	Companhias Securitizadoras	02/05/2022
Resolução CVM 80	Traz novos requisitos informacionais relacionados a riscos e oportunidades climáticas; ambientais; de diversidade e inclusão; e de governança que devem ser reportadas pelas	Formulário de Referência Notadamente nas seções:	Companhias Abertas	02/01/2023 (RCVM 59) 02/01/2025 (RCVM 198)



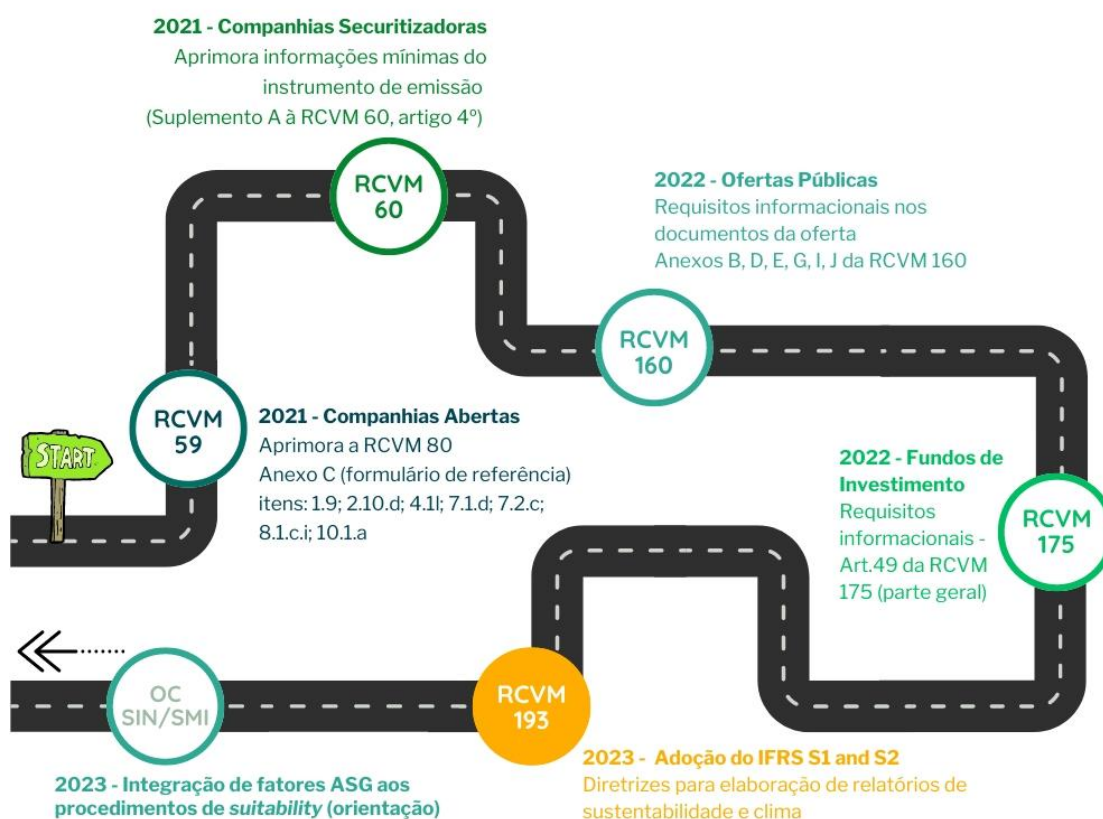
	<p>Companhias Abertas no Formulário de Referência (FRE).</p> <p>Tais aprimoramentos foram introduzidos pela RCVM 59/2021, que adicionou campos estruturados e não estruturados (modelo “pratique ou explique”) no FRE.</p> <p>Aprimoramentos adicionais foram trazidos pela RCVM 198/24, item 7.1.d e 10.1.a, que passou a exigir informações sobre número total de pessoas com deficiência, tanto para os órgãos de administração da companhia quanto para o seu corpo de colaboradores.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 1.9 (todos os subitens) • 2.10.d • 4.11 • 7.1.d • 7.2.c • 8.1.c.i • 10.1.a 		
<p>Resolução CVM 160</p>	<p>Cria novos requisitos informacionais em Ofertas Públicas de valores mobiliários qualificados pelos emissores como “verde”, “social”, “sustentável” ou termos correlatos (valores mobiliários temáticos), a saber:</p> <p>a) Metodologia – quais metodologias, princípios ou diretrizes amplamente reconhecidos foram seguidos para qualificação da oferta com rotulagem sustentável;</p> <p>b) Validação da Rotulagem – qual a entidade independente responsável pela averiguação da rotulagem sustentável e tipo de avaliação envolvida;</p> <p>c) Indicadores de Resultado (KPY) – obrigações que a oferta impõe quanto à persecução de objetivos “verdes”, “sociais”, “sustentáveis” ou termos correlatos, conforme metodologias, princípios ou diretrizes amplamente reconhecidos; e</p> <p>d) Prestação de contas – especificação sobre a forma, a periodicidade e a entidade responsável pelo reporte acerca do cumprimento de obrigações impostas pela oferta quanto à persecução de objetivos “verdes”, “sociais”, “sustentáveis” ou termos correlatos, conforme a metodologia, princípios ou</p>	<p>Documentos da Oferta:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Prospecto da Oferta; • Lâmina de Oferta 	<p>Emissores de valores mobiliários em geral</p>	<p>02/01/2023</p>



	diretrizes amplamente reconhecidos.			
Resolução CVM 175:	<p>Traz novos requisitos informacionais para fundo de investimento cuja denominação contenha referência a fatores ambientais, sociais e de governança, tais como “ESG”, “ASG”, “ambiental”, “verde”, “social”, “sustentável” ou quaisquer outros termos correlatos às finanças sustentáveis (Fundos ASG).</p> <p>Atenção: é vedada a rotulagem de fundos como ASG e outras expressões correlatas quando a política de investimento do fundo não busque originar benefícios social, ambiental ou de governança.</p>	<p>Documentos do Fundo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • regulamento do fundo; • anexo descritivo da classe de cotas. 	Administrador e Gestor do Fundo	<p>Fundos Novos 02/10/2023</p> <p>Adaptação dos FIDC já emitidos (estoque) 29/11/2024</p> <p>Adaptação demais Fundos já emitidos (estoque) 30/06/2025</p> <p>FII 02/10/2023</p> <p>ProRecicle 01/08/2024</p>
Resolução CVM 193:	<p>Endossou os padrões internacionais IFRS S1 e S2 (emitidos pelo ISSB), que trazem diretrizes para a elaboração e divulgação do relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade (S1) e clima (S2).</p> <p>A RCVM 193 traça um plano para a incorporar as normas internacionais, IFRS S1 e S2, ao ambiente regulatório nacional.</p>	<p>Relatório (anual) de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade e clima.</p> <p>Este é um documento segregado das demonstrações financeiras.</p>	<p>Período de adesão voluntária se aplica a:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Companhias de capital aberto • Fundos de investimento • Cias de securitização <p>Período de adesão mandatória se aplica a:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Companhias de capital aberto 	<p>Adesão voluntária: divulgação do relatório de sustentabilidade a partir de 01/01/2025, com asseguração limitada.</p> <p>Adesão mandatória: divulgação do relatório a partir de 01/01/2027, com asseguração razoável.</p>



Figura 4: Linha do Tempo – Conjunto de Medidas para Ampliar a Transparência ASG no Mercado de Capitais Brasileiro



(*) Esta figura é complementar à tabela 1.

Importante observar que as atividades de engajamento para maior responsabilidade ASG nos investimentos e produtos financeiros devem ser vistas não apenas para atendimento normativo (compliance) e de gestão de riscos. Não obstante tais aspectos serem essenciais, deve-se considerar também a perspectiva da oportunidade ao integrar fatores ambientais, sociais e climáticos às decisões de investimento e alocação de capital.

A abordagem da oportunidade se relaciona à adoção de novas tecnologias e soluções inovativas para o enfrentamento dos desafios climáticos e atingimento dos objetivos de desenvolvimento sustentável, preservando a continuidade operacional dos negócios, com potencial de geração de renda e empregos.

Esse movimento não só impulsiona o crescimento econômico, mas também contribui para a construção de um futuro mais sustentável e resiliente para todos.



Capítulo II – Promovendo as Finanças Sustentáveis

A Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) estima que para alcance dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)⁴ e das metas a eles relacionadas (vide figura 5) são necessários recursos adicionais aos já investidos entre 2,5 e 3 trilhões de dólares anuais até 2030, o que seria equivalente a cerca de 6% do PIB global (Convergence, 2021)⁵.

Figura 5: ODS – Agenda 2030 da ONU



Disponível em <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>

Não há recursos públicos suficientes capazes de cobrir tal volume e, mesmo em países ricos, é imprescindível o envolvimento do capital privado nessa empreitada. No caso do Brasil, um dos pilares do desenvolvimento sustentável é a mobilização de investimento estrangeiro direto, principalmente de longo prazo. Não à toa o governo federal lançou o Programa Eco Invest Brasil⁶ para mobilização de capital privado externo e proteção cambial.

Ainda em relação ao Brasil, acredita-se que uma economia voltada para uma transição sustentável, em harmonia com o alcance dos ODS, possa gerar um incremento na qualidade de vida das pessoas, com redução da poluição, maior segurança alimentar, promoção da diversidade e inclusão e aumento da atração de investimentos, apenas para citar alguns benefícios. Até 2030, em comparação com o modelo econômico atual, mais de 2 milhões de empregos podem ser gerados nesse caminho mais sustentável, com potenciais ganhos no

⁴ Os 17 Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS) foram concebidos em 2015, no âmbito das Nações Unidas, com o propósito de nortear os países na persecução de um desenvolvimento mais justo e sustentável até 2030. A realidade mundial ainda está muito aquém do alcance de tais metas, sendo necessários investimentos de grande monta que contribuam substancialmente para o atendimento dos ODS.

⁵ Dado retirado da publicação do LAB sobre financiamento para alcance dos ODS – a agenda do Blended Finance no Brasil: <https://labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2022/06/%E2%80%8BLAB-Financiamento-para-o-alcance-dos-ODS-a-Agenda-do-Blended-Finance-no-Brasil.pdf>

⁶ O Programa Eco Invest Brasil é uma iniciativa do Governo Brasileiro criada para facilitar a atração de investimentos privados estrangeiros essenciais para a transformação ecológica do país. O programa é parte do [Plano de Transformação Ecológica do Brasil](#), que visa promover um novo modelo de desenvolvimento econômico mais inclusivo e sustentável. Disponível em <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/fomento-ao-investimento>



Produto Interno Bruto (PIB) da ordem de R\$ 2,8 trilhões, bem como na produção agrícola (R\$19 bilhões)⁷.

Há ações, portanto, que buscam compatibilizar crescimento econômico, geração de emprego e bem-estar social com as finanças sustentáveis. Nesse contexto, o Brasil anunciou, em agosto de 2023, o **Plano de Transformação Ecológica Brasileiro**⁸, tendo como um dos seus seis eixos, o financiamento sustentável. Os demais eixos são os seguintes: adensamento tecnológico do setor produtivo; bioeconomia; transição energética; economia circular; e nova infraestrutura e serviços públicos para adaptação ao clima.

Especialmente em países emergentes, onde os projetos desenvolvidos podem se tornar mais atrativos aos investidores diante das temáticas ambientais, climáticas e sociais e da incorporação das melhores práticas nessa seara, a importância do mercado de capitais na mobilização do fluxo de investimentos para projetos que originem benefícios socioambientais é ainda mais pungente.

Um destaque da importância do mercado de capitais nesse sentido, são os investimentos referenciados em índices de sustentabilidade.

Os índices de sustentabilidade são instrumentos que avaliam o comprometimento das empresas com práticas ambientais, sociais, climáticas e de governança corporativa, conhecidas pela sigla ASG. Um exemplo é o Dow Jones Sustainability Index (DJSI), que mensura o desempenho das empresas em termos de sustentabilidade, levando em consideração critérios como eficiência energética, gestão de resíduos e engajamento com stakeholders.

Existem ETFs (Exchange Traded Funds – “fundos de índice”) disponíveis no mercado brasileiro que refletem o desempenho de índices de sustentabilidade, permitindo que os investidores diversifiquem, de forma eficiente e acessível, seus investimentos em empresas com compromissos ASG, cujos indicadores de performance são passíveis de monitoramento e mensuração. Dessa forma, os ETFs referenciados em índices de sustentabilidade desempenham um papel relevante ao auxiliar os investidores na construção de carteiras diversificadas e mais alinhadas com princípios éticos e sustentáveis, enquanto também incentivam as empresas a adotarem práticas mais responsáveis.

⁷ https://www.wribrasil.org.br/sites/default/files/af_neb_sumarioexecutivo_english.pdf

⁸ <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/acesso-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica>



Capítulo III – Taxonomia

A definição de produtos financeiros rotulados como verdes, sociais, climáticos ou sustentáveis ainda é objeto de debate, pois não existem padrões universais para estas denominações. Este debate é crucial para evitar o chamado "greenwashing"⁹, uma prática mais relacionada a estratégias de marketing do que a genuína sustentabilidade. Por isso, tem sido discutida a criação de taxonomias "verdes" que possam padronizar a linguagem e identificar os fluxos financeiros destinados ao meio ambiente de forma mais consistente.

A taxonomia, conforme definida pelo *Climate and Environmental Risks Taxonomies* (FSI Connect), é um sistema de classificação que estabelece critérios para identificar ativos, projetos e atividades com impactos ambientais positivos ou negativos. Ela fornece uma base para avaliar até que ponto uma atividade subjacente a um ativo financeiro contribui ou prejudica um objetivo ambiental.

Algumas jurisdições já avançaram no desenvolvimento de suas próprias taxonomias, visando descrever as atividades econômicas que se alinham com o rótulo verde, podendo aplicá-las em várias áreas, como emissão de títulos verdes, incentivos governamentais e avaliação de portfólios de investimentos. Países como México, Colômbia, Indonésia, União Europeia e China já possuem suas taxonomias em vigor ou em fase de implementação. A taxonomia da União Europeia foi a primeira a ser implementada e já passou por revisões que entraram em vigor em 2024 após consulta pública realizada em 2023.

No Brasil, o Ministério da Fazenda submeteu à consulta pública em 2023 uma proposta de Plano de Ação para o desenvolvimento de uma Taxonomia Sustentável Brasileira que, de acordo com o cronograma apresentado, passará a ter aplicação obrigatória a partir de janeiro de 2026. A taxonomia brasileira é definida como um "sistema de classificação que define, de maneira clara e objetiva, atividades, ativos e/ou categorias de projetos que contribuem para objetivos climáticos, ambientais e/ou sociais, por meio de critérios específicos". Ela visa trazer maior transparência, comparabilidade e confiabilidade aos investimentos financeiros sustentáveis, podendo servir como base para a rotulagem de valores mobiliários relacionados a questões ambientais, sociais e climáticas.

A proposta da taxonomia brasileira busca atingir três objetivos estratégicos, a fim de induzir a ação coordenada dos agentes econômicos e criar mecanismos de monitoramento:

⁹ Quando um investidor ou organização faz divulgações enganosas sobre suas práticas e desempenho sociais e/ou ambientais.

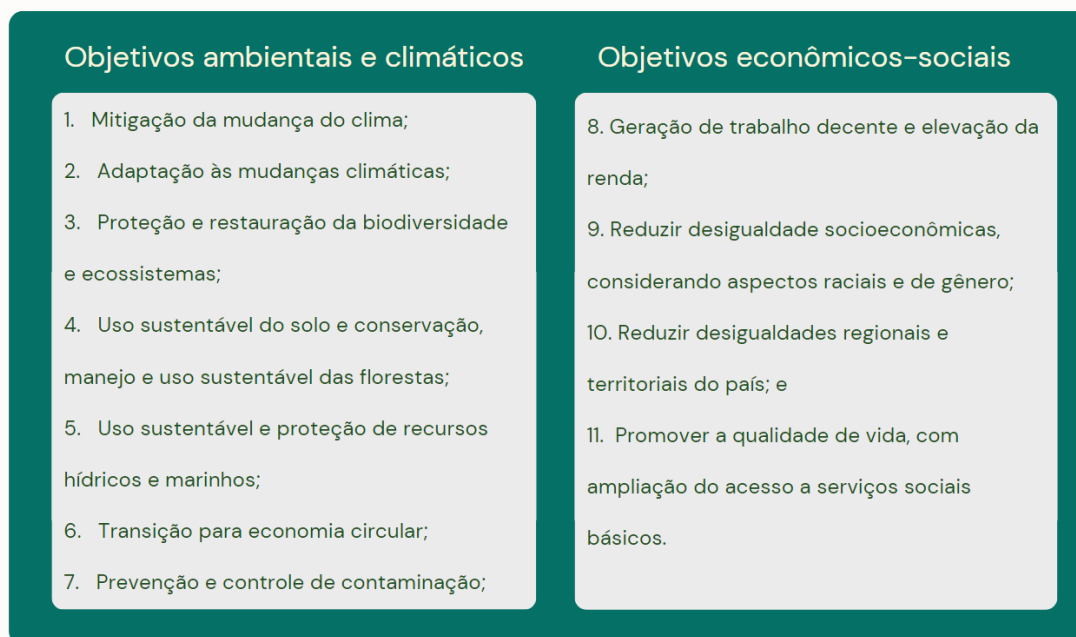


Figura 6: Metas Estratégicas da Taxonomia Brasileira



A taxonomia brasileira também desdobra essas metas estratégicas em diferentes objetivos

Figura 7: Objetivos da Taxonomia



Embora a taxonomia oficial ainda esteja em construção, é possível encontrar diversas qualificações “verdes” no mercado, com parâmetros distintos, cuja avaliação deve ser



cuidadosamente feita pelos investidores, a fim de maior compreensão do escopo e das práticas adotadas. Nesse cenário, observa-se uma crescente oferta de certificações, segundas opiniões, bem como o surgimento de avaliações de classificação de risco ASG e de títulos verdes emitidos por agências de risco e/ou consultorias especializadas. Esses assuntos também são novos e ainda debatidos no âmbito nacional e internacional.

Há, ainda, critérios de adoção voluntária emanados de instituições não governamentais, como a *Climate Bonds Initiative*, que fornece certificação para emissões de dívidas que estejam em consonância com seus padrões ambientais/climáticos¹⁰. Frise-se que a multiplicação de fundos de investimentos com critérios ASG vem alcançando o público em geral e não só investidores qualificados. Em ambos os casos, o entendimento dos critérios de alocação e gerenciamento dos fatores ambientais avaliados por intermediários de mercado na oferta de produtos e serviços financeiros auxilia a compreensão dos riscos e benefícios ambientais dos recursos investidos, racional também válido para investimentos diretos em companhias listadas.

Conforme comentado no Capítulo 1, a CVM editou novas resoluções com regras relacionadas a esse tema, a partir do que, se espera levar o mercado a uma padronização na classificação de ativos autodenominados ASG, contribuindo com a organização e supervisão do mercado.

É importante ressaltar que a transparência é fator-chave no mercado de capitais, e que a devida divulgação de boas práticas ambientais e da respectiva governança adotadas por companhias, fundos ou emissores de títulos ofertados ao investidor propiciam atração de investimentos voltados para as finanças verdes, com eficiência e maior credibilidade.

¹⁰ <https://www.climatebonds.net/standard>



Capítulo IV – Materialidade Simples e Dupla

No campo dos relatórios de sustentabilidade, é crucial conhecer os conceitos de materialidade simples e dupla para entender como os investimentos e atividades financeiras podem ser avaliados em termos de sustentabilidade.

Enquanto a taxonomia fornece critérios para identificar quais atividades são consideradas sustentáveis, a matriz de materialidade ajuda a avaliar os impactos financeiros, ambientais e sociais dessas atividades, contribuindo para uma análise abrangente e informada sobre questões de sustentabilidade.

A materialidade simples se refere à consideração dos impactos financeiros e operacionais dos aspectos ASG sobre os fluxos de caixa de uma empresa. Por exemplo, se uma empresa investe em eficiência energética, ela pode reduzir seus custos operacionais com energia, o que tem um impacto financeiro direto, trata-se de uma oportunidade.

Já a materialidade dupla amplia essa análise, considerando não apenas os impactos sobre os fluxos financeiros da empresa, mas também os impactos ditos “de dentro para fora”, ou seja, como e em que medida o modelo de negócio ou a atividade de uma determinada empresa afeta o meio ambiente e a sociedade. Isso inclui aspectos como emissões de carbono, impactos na biodiversidade, condições de trabalho e outros aspectos sociais e ambientais. Continuando com o exemplo do projeto de energia renovável, a materialidade dupla levaria em conta não apenas os aspectos financeiros, mas também os benefícios ambientais e sociais do projeto, como a redução de emissões de gases de efeito estufa e a criação de empregos locais.

No contexto das normas e padrões de relatórios de sustentabilidade, existem várias referências importantes. O relatório do TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) foca na materialidade simples, ou seja, nos impactos diretos das mudanças climáticas nas finanças de uma empresa. O GRI (Global Reporting Initiative) adota uma abordagem mais ampla de materialidade, considerando os impactos internos e externos relevantes para os stakeholders. Já o ISSB (International Sustainability Standards Board), que tomou como base o TCFD, também adota uma perspectiva de materialidade simples, mas abrange não apenas as questões climáticas, como também as ambientais e sociais de forma integrada.

A relação desses padrões com as Resoluções CVM é significativa, pois as empresas registradas no mercado de capitais brasileiro são incentivadas a adotar essas diretrizes para fortalecer a divulgação de informações sobre riscos e oportunidades ASG. O ISSB, ao se basear no TCFD e adotar uma abordagem de materialidade simples, permite que os investidores tenham acesso a informações mais claras e relevantes sobre os impactos financeiros diretos das questões ASG nas empresas.

A CVM editou a Resolução 193, que faz do Brasil o primeiro país do mundo a adotar o padrão global de reporte do ISSB, IFRS S1 e S2, em seu arcabouço regulatório. Essa iniciativa



representa um marco importante, pois alinha as práticas de reporte das empresas brasileiras aos padrões internacionais mais reconhecidos e adotados globalmente. Isso não apenas fortalece a credibilidade das informações divulgadas pelas empresas brasileiras, mas também proporciona aos investidores um ambiente de investimento mais transparente e confiável.

Ao adotar esses padrões internacionais de reporte, as empresas brasileiras podem melhorar a qualidade e a consistência das informações relacionadas aos aspectos ASG, permitindo uma avaliação mais precisa e abrangente de seus impactos financeiros. Isso contribui para uma gestão mais eficiente dos riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade, ao mesmo tempo em que fortalece a confiança dos investidores e stakeholders no mercado de capitais brasileiro.



Capítulo V – O que tem sido considerado “sustentável” no mercado?

Tendências Temáticas

A dimensão continental do Brasil, sua riqueza de biodiversidade e florestas, além do fato de ser um país emergente, que conta com diversas questões sociais, tornam os temas socioambientais recorrentes para tratamento nas dimensões de risco e de oportunidades.

Nos itens a seguir, são identificados alguns dos principais tópicos relacionados ao meio ambiente e a questões sociais discutidas no mercado financeiro e de capitais.

III.1 - Mudanças Climáticas

As ações antrópicas no meio ambiente vêm provocando o aumento dos gases do efeito estufa (GEE), especialmente após a Revolução Industrial, diante da queima de combustíveis fósseis. A emissão dos GEE na atmosfera é avaliada como fator-chave do aquecimento global e, nesse contexto, estimam-se vários cenários em que a elevação da temperatura do planeta poderá acarretar impactos adversos, tais como enchentes, secas, perdas de biodiversidade, elevação do nível do mar, e mudanças nos padrões de precipitação¹¹.

Todas essas ocorrências ocasionam prejuízos econômicos para os países, bem como para a população, com intercorrências sanitárias e sociais, além das ambientais propriamente ditas. Nesse sentido, as Nações Unidas, no âmbito da Convenção Quadro sobre a Mudança do Clima, vêm tratando de mecanismos e metas de reduções de GEE em âmbito global.

Em 2015, 196 países assumiram compromissos de redução dos GEE perante o Acordo de Paris, buscando-se trajetórias de emissões que não ultrapassem 2°C de aumento de temperatura em relação aos níveis pré-industriais, com esforços de limitá-la a até 1,5°C¹².

Os riscos associados a esse tema podem ser físicos ou de transição: enquanto os primeiros referem-se aos impactos esperados do aumento de temperatura no ecossistema, nas infraestruturas, nos serviços públicos, etc. Os de transição, relacionam-se às políticas governamentais e alteração de rotas tecnológicas que são estabelecidas para o combate às mudanças climáticas. Assim, o setor financeiro pode ser impactado e deve estar atento à redução desses riscos, evitando-se tanto perdas regionalizadas quanto efeitos sistêmicos.

Em termos práticos, a divulgação de informações sobre portfólio e financiamento a empresas e setores mais afetos a contingências climáticas pode permitir uma melhor gestão

¹¹ <https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2019/07/SPM-Portuguese-version.pdf>

¹² <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement>



das carteiras de crédito, de valores mobiliários, de seguros, bem como uma avaliação por parte dos investidores, de uma maneira ampla. Já é detectada, inclusive, uma tendência de alguns gestores de ativos e grupos de investidores firmarem compromissos de redução de suas exposições aos riscos climáticos, propugnando desinvestimentos em determinados setores, como o de combustíveis fósseis.

Importante salientar que as atividades econômicas podem mitigar ou se adaptar aos efeitos das mudanças climáticas. A mitigação abarca ações de redução de emissões de GEE, enquanto as de adaptação promovem o fortalecimento e a resiliência em relação aos impactos que serão ocasionados pelas mudanças climáticas. A promoção dessas atividades tem recebido grande atenção nos fluxos financeiros nacionais e globais, mostrando-se o potencial da gestão climática também no que tange às oportunidades de investimentos.

Ressalte-se que em julho de 2023 a International Organization of Securities Commissions (IOSCO) - Associação Internacional das Comissões de Valores Mobiliários - anunciou seu endosso aos padrões da International Sustainability Standards Board (ISSB), após uma revisão abrangente dos novos **IFRS S1** (Requisitos Gerais para divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade) e **IFRS2** (Requisitos gerais para divulgação de informações financeiras relacionadas a mudanças climáticas).

Nessa linha, como mencionado no capítulo I, a CVM editou a **Resolução CVM 193**¹³, que endossa a divulgação de relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade e clima com base no padrão internacional (IFRS S1 e S2) emitido pelo ISSB¹⁴.

A edição dessa Resolução se deu em função da necessidade de as práticas brasileiras estarem harmonizadas com as práticas internacionais de divulgação de informações de sustentabilidade (incluindo as questões climáticas), propiciando, assim, aumento da transparência, da confiabilidade, da consistência e da comparabilidade dessas informações.

III.2 - Capital Natural

Em geral, as atividades econômicas necessitam de recursos provenientes da água, florestas, solos e ar para serem desenvolvidas. A poluição e os efeitos das mudanças climáticas afetam esses recursos e podem ocasionar problemas no provimento de produtos e serviços, como alimentos, energia, e outras infraestruturas.

¹³ <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/financas-sustentaveis/regulacao>

¹⁴ O relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, com base no padrão do ISSB, deve ser objetivamente identificado e apresentado de forma segregada das demais informações da entidade e das demonstrações financeiras. As companhias abertas ou securitizadoras e os fundos de investimento que desejarem adotar esse documento, devem elaborá-lo a partir dos exercícios sociais iniciados em, ou após, 1º de janeiro de 2024 e divulgá-lo anualmente.



Por exemplo, a poluição de um rio ou a escassez hídrica podem limitar o abastecimento de uma indústria de bebidas que depende desse recurso em abundância e qualidade, assim como pode descontinuar a irrigação agrícola e a provisão de energia hidrelétrica em caso de secas intensas acirradas pelas mudanças climáticas.

Nesse sentido, existe uma tendência de valoração dos recursos naturais como ativos, entendendo que eles prestam serviços ecossistêmicos importantes à humanidade e que, se deteriorados ou insuficientes, podem impactar os diversos setores da economia real e, conseqüentemente, o setor financeiro nas suas alocações de investimentos¹⁵.

Diante disso, foi criada a Força-Tarefa sobre Divulgações Financeiras Relacionadas à Natureza (TNFD)¹⁶, iniciativa baseada na ciência e liderada pelo mercado, apoiada por governos nacionais, empresas e instituições financeiras em todo o mundo, que desenvolve recomendações e orientações, não mandatórias, de divulgação para que as organizações relatem e atuem sobre impactos, riscos e oportunidades relacionados à natureza e à biodiversidade.

O objetivo da TNFD¹⁷ de conceber e desenvolver um conjunto de recomendações para as organizações comunicarem e atuarem sobre questões relacionadas à natureza em evolução, é informar melhor a tomada de decisões por parte das empresas e dos fornecedores de capital e, em última análise, contribuir para uma mudança nos fluxos financeiros globais no sentido de resultados positivos para a natureza.

III.3 - Biodiversidade

Uma parte específica desse tema mais amplo de capital natural é a biodiversidade. Diante da pressão humana sobre o meio ambiente, estima-se que muitas espécies da fauna e flora já tenham sido extintas e que, diante do acirramento dos efeitos das mudanças climáticas, essa tendência seja intensificada.

A Biodiversidade oferece serviços ecossistêmicos essenciais, como a captura de gases que causam o efeito estufa e a polinização, que é essencial para a agricultura, por exemplo. Valorizar o capital natural permite precificar os bens e serviços oferecidos pela natureza,

¹⁵ <https://encorenature.org/en/about/about-encore>

¹⁶ A TNFD foi criada em setembro de 2020 por um grupo de trabalho (IWG, na sigla para Informal Working Group) que envolveu 74 membros incluindo instituições financeiras, reguladores, empresas e outros atores influentes com mais de US\$ 8,5 trilhões em ativos. Além deste grupo, a iniciativa recebe o apoio das Nações Unidas, com o PNUD e a Iniciativa Financeira do PNUMA, da rede WWF e Global Canopy.

¹⁷ Em setembro de 2023, a TNFD publicou o primeiro relatório de recomendações visando promover o desenvolvimento do mercado em relação aos riscos físicos e sistêmicos à natureza, presentes nos fluxos de caixa, balanços e portfólios de capital de organizações de todos os setores e geografias, especialmente considerando a necessidade de mudanças comportamentais para enfrentamento da crise global da natureza.



fornecendo uma noção clara de como direcionar de forma eficaz os estoques finitos de capital natural e tomar decisões informadas sobre seu uso ¹⁸.

Nesse cenário, já há grupos do setor financeiro com um olhar focado nos riscos oriundos da perda de biodiversidade, alinhando esforços com empresas, organizações não-governamentais e agências internacionais para que sejam estudados mecanismos de avaliação e controle de riscos nessa agenda, além de buscar canalizar recursos financeiros para ações positivas para regeneração e conservação dos ecossistemas¹⁹ como é o caso da TNFD, descrita no item anterior.

Nesse ponto, vale citar também a atenção do setor financeiro quanto ao desmatamento nas cadeias de valor, uma vez que essa atividade promove perda de biodiversidade, além de emitir gás carbônico estocado na floresta, contribuindo para o aquecimento global.

III.4 - Recursos Hídricos

Outro ponto diz respeito à proteção dos recursos hídricos. A escassez hídrica e a excessiva poluição dos corpos d'água podem afetar diversos segmentos econômicos, descontinuando infraestruturas de abastecimento de água e de energia elétrica, além de setores industriais e a agropecuária. Essa situação já ocorre e pode ser potencializada, o que tem levado o setor financeiro a avaliar riscos decorrentes de seus investimentos quanto a esse aspecto, bem como a incentivar o financiamento de projetos que tenham adequado gerenciamento hídrico, promovendo a resiliência das infraestruturas e harmonização com mananciais e áreas protegidas visando à manutenção de seus serviços ecossistêmicos.

III.5 - Economia Circular

O volume de recursos naturais consumido pelo homem é alto, o que tem desencadeado a busca por processos de reuso, reparo, reciclagem e ressignificação dos produtos, de modo a eliminar os resíduos, reaproveitá-los, dar-lhes nova utilização, evitando-se o consumo desequilibrado, e promovendo a redução de gastos de energia e de emissões de GEE nos processos produtivos.

É isso que se busca com o desenvolvimento da economia circular, cujas possibilidades se espriam para vários setores produtivos, requerendo investimentos que viabilizem uma relação otimizada das atividades antrópicas com a natureza.

¹⁸ Trecho da publicação Ficha Técnica Webinar 1 Biodiversidade e Capital Natural: <https://labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2023/07/Ficha-Tecnica-Webinar-1-Biodiversidade-e-Capital-Natural-nas-Financas-Sustentaveis.pdf>

¹⁹ <https://tnfd.global/>



III.6 - Diversidade e Inclusão (D&I)

Apesar de no passado o termo sustentabilidade ser comumente relacionado a temas ambientais, como os temas descritos nos itens anteriores, atualmente já está bem sedimentada a importância das questões sociais²⁰ no âmbito das finanças sustentáveis.

Dentre os 17 ODS, pelo menos 6 (ODS 1, 4, 5, 8, 10 e 16) são diretamente relacionados a questões sociais, além do impacto indireto de outros ODS nestas questões.

Um dos temas mais pungentes nessa seara, especialmente no que tange o sistema financeiro, é o tema da Diversidade e Inclusão, em suas mais variadas dimensões: ampliação do acesso a crédito a grupos historicamente marginalizados, diminuição do gap salarial entre gêneros; uso de critérios sociais na contratação de fornecedores; transparência e padronização na prestação de informações atinentes à composição de recursos humanos da empresa; e representatividade de grupos minorizados em cargos executivos e na alta administração²¹.

"O tema Diversidade & Inclusão se tornou central na pauta estratégica das organizações globalmente e em todos os segmentos do mercado. Esse movimento tem sido impulsionado pela conscientização dos direitos, criação de novas leis de inclusão e ainda pela crescente valorização dos aspectos ASG para os negócios nos últimos anos"²².

Um importante avanço regulatório no Brasil neste sentido, foi a edição da Resolução CVM 80, que trouxe exigências informacionais relacionadas a indicadores de diversidade e inclusão que devem ser reportadas pelas Companhias Abertas no Formulário de Referência (FRE)²³.

O avanço no eixo transparência acerca dos aspectos de diversidade e inclusão das companhias contribuem para o fomento e concretização de ações de D&I no mercado, pois é a partir de dados claros e padronizados que o investidor pode realizar a comparabilidade de empresas, projetos e atividades e tomar decisões de investimento mais informadas e alinhadas ao seu interesse²⁴.

²⁰ Outros exemplos de temas sociais relevantes são: Direitos humanos e relacionamento com comunidades • Combate ao trabalho análogo a escravo • Combate ao trabalho infantil • Relações Trabalhistas • Saúde e Segurança Ocupacional • Privacidade do cliente e segurança da informação • Saúde e Segurança do Cliente • Práticas concorrenciais e rotulagem de produtos

²¹ <https://labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2022/02/LAB-%E2%80%8BDiversidade-no-Sistema-Financeiro-Aprendizados-com-a-experiencia-internacional-e-caminhos-para-a-evolucao-no-ecossistema-brasileiro.pdf>

²² Trecho retirado da publicação Guia para Transparência em Diversidade nas Empresas Brasileiras. <https://labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2023/08/LAB-Publicacao-Guia-para-Transparencia-em-Diversidade-nas-Empresas-Brasileiras.pdf>

²³ <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>

²⁴ O LAB, em conjunto com a ANBIMA e da Goldenberg, lançou em 2023 um Guia para Transparência em Diversidade nas Empresas Brasileiras com o objetivo de ajudar as empresas a darem mais transparência sobre esses dados aos investidores

