

A AGENDA ASG E O MERCADO DE CAPITAIS

Uma análise das iniciativas em andamento,
desafios e oportunidades para futuras
reflexões da CVM

Assessoria de Análise Econômica e
Gestão de Riscos (ASA)

Maio 2022



Elaboração: Equipe da Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos - ASA

Contato: asa@cvm.gov.br

Este trabalho contou com importante colaboração do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, no âmbito do Acordo de Cooperação firmado com a CVM em 14/12/21, a quem agradecemos a parceria. O Capítulo 2, referente aos aspectos de regulação e *benchmarking* internacional, se beneficiou de relevantes contribuições do estudo **Mapeando a regulação sobre disclosure ESG para companhias de capital aberto em mercados desenvolvidos**, elaborado pelo Instituto.

Agradecemos ainda os relevantes comentários e contribuições feitos pelo Laboratório de Inovação Financeira - LAB, a Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores - SOI, a Superintendência de Relações Internacionais – SRI, fundamental na organização das conversas com os reguladores internacionais, assim como a ajuda e comentários feitos por outras áreas da CVM.

As opiniões e conclusões apresentadas neste trabalho são de responsabilidade da Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos - ASA e não expressam necessariamente as da Comissão de Valores Mobiliários ou de outras áreas da Autarquia.



SUMÁRIO

SUMÁRIO EXECUTIVO	6
INTRODUÇÃO.....	8
1. MERCADO DE CAPITALIS E A SUSTENTABILIDADE	11
1.1. Contexto histórico.....	11
1.2. Discussões a respeito da importância dos aspectos ASG	20
2. REGULAÇÃO.....	24
2.1. Brasil.....	24
2.2. Normas em outras Jurisdições.....	26
2.2.1. União Europeia	27
2.2.2. Canadá	28
2.2.3. Austrália	29
2.2.4. EUA	30
2.2.5. UK.....	31
2.3. Análise Comparativa	32
3. PESQUISA COM OS INVESTIDORES	35
3.1. Análise Demográfica	35
3.2. Análise Comportamental e Psicográfica.....	37
3.3. Conhecimento dos investidores a respeito dos critérios ASG.....	38
3.3.1. Investimentos que atendem aos critérios ESG.....	40
3.4. Mapeamento das considerações dos investidores.....	43
3.5. Mapeamento das considerações das companhias	45
CONCLUSÃO.....	48
REFERÊNCIAS	52
ANEXO I – IBGC - MAPEANDO A REGULAÇÃO SOBRE DISCLOSURE ESG PARA COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO EM MERCADOS DESENVOLVIDOS ANEXO A – ANÁLISE MERCADO A MERCADO	57
Reino Unido.....	57
Canadá.....	65
União Europeia	69
EUA	74
Austrália	79



ANEXO II – FORMULÁRIO DE PESQUISA ESG COM OS INVESTIDORES.....	88
ANEXO III – TAXOMANIA – AN INTERNATIONAL OVERVIEW	93
ANEXO IV – TABELA COMPARATIVA ENTRE JURISDIÇÕES.....	94



LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ASIC - *Australian Securities & Investments Commission*

BACEN - Banco Central do Brasil

CDP - *Carbon Disclosure Project*

CDSB - *Climate Disclosure Standards Board*

CMA - *Competition and Markets Authority*

CSA - *Canadian Securities Administrators*

CSRD - *Corporate Sustainability Reporting Directive*

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

EMAS - *EU Eco-Management and Audit Scheme*

ESG - *Environment, Social and Governance*

ESMA - *European Securities and Market Authority*

FCA - *Financial Conduct Authority*

FRC - *Financial Reporting Council*

GEE - Gases de Efeito Estufa

GRI - *Global Reporting Initiative*

GSIA - *Global Sustainable Investment Alliance*

IFRS - *International Financial Reporting Standards Foundation*

IIRC - *International Integrated Reporting Council*

NFRD - *Non-Financial Reporting Directive*

ONU - Organização das Nações Unidas

PRI - *Principles for Responsible Investment*

SASB - *Sustainability Accounting Standards Board*

SDG - *Sustainable Development Goals*

SEC - *U.S. Securities and Exchange Commission*

SFRD - *Sustainable Finance Disclosure Regulation*

TCFD - *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures*

UE - União Europeia



SUMÁRIO EXECUTIVO

A preocupação com temas relacionados aos aspectos Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) tem sido crescente nas últimas décadas em todo o mundo e se acentuou ainda mais nos últimos anos. De acordo com o relatório da GRIS 2020, houve um expressivo crescimento no volume financeiro dos investimentos sustentáveis globais, atingindo US\$ 35,3 trilhões nos cinco principais mercados cobertos pelo relatório (Austrália, Canadá, Europa, Estados Unidos e Japão), o que representa, aproximadamente, 36% dos ativos financeiros sob gestão no mundo.

Dado a relevância do assunto, o presente estudo exploratório teve como objetivo compreender as principais regulamentações internacionais a respeito do tema ASG, e os principais padrões de divulgação, mandatórios ou voluntários, avaliando se haveria algum padrão de reporte mais adequado, e internacionalmente aceito, para a divulgação dos fatores ASG. Além disso, buscamos compreender as principais preocupações, riscos e oportunidades em torno do assunto. Encaramos este trabalho como um subsídio às futuras reflexões da CVM a respeito da transparência de informações ASG divulgadas no âmbito do mercado de valores mobiliários brasileiro.

Paralelamente ao estudo exploratório, foi elaborada uma pesquisa direcionada aos investidores com o objetivo de compreender o conhecimento e interesse sobre os aspectos ASG e como esse assunto influencia, ou não, nas suas decisões de investimento. Adicionalmente, realizamos conversas com algumas companhias abertas brasileiras com a finalidade de compreender os principais desafios, preocupações e oportunidades relacionados à prática e divulgação de informações ASG. Enviamos ainda questionários aos reguladores do mercado de valores mobiliários na Austrália, Canadá, Estados Unidos e Reino Unido, com o objetivo de obter mais informações relacionadas à temática no que tange aos normativos, guias, políticas, respectivas visões gerais e *frameworks* de transparência utilizados.

A análise do *benchmarking* regulatório mostrou que as jurisdições (Austrália, Canadá, Estados Unidos, União Europeia e Reino Unido) parecem caminhar rumo a regulações mais abrangentes sobre reportes, obrigatórios ou não, dos aspectos ASG, principalmente em relação às mudanças climáticas. Nesse sentido, a União Europeia busca exercer um papel de liderança internacional quanto à temática de finanças sustentáveis e relato de fatores ASG. O esforço europeu nesse sentido é de longa data, mas ganhou ainda mais força ao longo dos últimos anos. O Reino Unido também se destaca com ações mais robustas, principalmente em relação às mudanças climáticas, além do compromisso com o desenvolvimento de uma Taxonomia Verde do Reino Unido.

Em relação à pesquisa com os investidores e às rodadas de conversas com algumas companhias selecionadas, foram destacados pontos importantes no que se refere a falta de padronização e confiança nas informações divulgadas pelos participantes de mercado, o que está em consonância com o que foi discutido ao longo do estudo em relação a confiabilidade dos dados e informações disponibilizadas ao



público investidor. Outro ponto importante destacado na conversa com as companhias, diz respeito ao nível de exigências do regulador em relação à transparência de informações ASG. Eventual desalinhamento com padrões de divulgação internacionalmente reconhecidos poderia ensejar custos regulatórios significativos, suplantando os benefícios esperados.

Observamos que o foco principal das discussões ASG ainda está mais relacionada às mudanças climáticas, e as principais preocupações dos reguladores e participantes do mercado giram em torno do *greenwashing*. Conforme explicitado no estudo, a preocupação com o *greenwashing* tem feito com que algumas jurisdições comecem a regular o tema e punir as irregularidades, ainda que de forma incipiente.

As jurisdições estão de fato se movimentando no sentido da ampliação da transparência de informações ASG. Algumas ainda com audiências públicas em andamento ou em fase de análise, como nos casos do Canadá e EUA. Há uma tendência a se inspirar em padrões de divulgação já existentes. Em outras palavras, ninguém está pretendendo “reinventar a roda” e, muito provavelmente, pelas interações diretas que tivemos com alguns reguladores, as recomendações do TCFD devem se destacar nesse cenário.

As ações da CVM seguem alinhadas às iniciativas observadas no âmbito internacional até o momento, mesmo que com graus de profundidade distintos, especialmente a edição da Resolução CVM nº 59¹, que ampliou o conjunto de informações ASG no Formulário de Referência.

Por fim, vale destacar que a ampliação do escopo de divulgação de fatores ASG deve seguir de forma incremental. Isso resta claro ao se analisar os recentes movimentos regulatórios no Reino Unido e no Canadá. Então, das iniciativas existentes até o momento, nenhuma é considerada uma “bala de prata”, e espera-se que incrementos e aperfeiçoamentos ocorram ao longo do tempo, conforme as discussões sobre finanças sustentáveis forem amadurecendo.

¹ Que altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 480, com o objetivo de promover a redução de custo de observância dos emissores de valores mobiliários e revisão do conteúdo do Formulário de Referência.



INTRODUÇÃO

Este estudo exploratório buscou realizar uma análise detalhada das iniciativas internacionais, mais relevantes, a respeito da divulgação e utilização de informações relacionadas aos aspectos Ambientais, Sociais e de Governança (conhecidas como ASG ou ESG - *Environmental, Social and Governance*, na sigla em inglês), no âmbito do mercado de valores mobiliários. O presente estudo tem como objetivo, a partir desse mapeamento, compreender as principais regulamentações internacionais a respeito do tema (mandatórias ou voluntárias), os principais *frameworks* de divulgação voluntária e identificar se há algum padrão específico de relato para divulgação de informações ESG a ser seguido.

A relevância do tema decorre da ampliação das discussões no mercado global sobre informações e riscos ASG², do desenvolvimento acelerado do conteúdo e da forma como as informações são reportadas pelos emissores, seja voluntariamente ou em decorrência de obrigações legais e regulatórias. Ainda, devido ao forte apelo à imagem do negócio e influência sobre o público investidor, é de suma importância a divulgação de informações confiáveis e com transparência adequada ao público investidor, considerando o expressivo crescimento do volume financeiro de investimentos ligados às finanças sustentáveis.

Segundo relatório da GRIS 2020, houve um expressivo crescimento no volume financeiro dos investimentos sustentáveis globais, atingindo US\$ 35,3 trilhões nos cinco principais mercados cobertos pelo relatório (Austrália, Canadá, Europa, Estados Unidos e Japão), um aumento de 15% nos últimos dois anos (2018-2020) e de 55% nos últimos quatro anos (2016-2020). Em termos relativos, observa-se que o percentual de investimentos sustentáveis sobre o total de ativos sob gestão nestes mercados também cresceu, passando de aproximadamente 28% em 2016 para 36% em 2020 (GSIA, 2020).

Esse crescimento reflete a crescente busca dos investidores por investimentos sustentáveis. A pesquisa da CapGemini³, realizada com 7.500 consumidores e 750 executivos em todo o mundo, destaca que oito em cada dez consumidores estão fazendo escolhas de compra baseadas na sustentabilidade. Verificamos que, além das preferências dos consumidores estarem sendo fortemente impactadas pela sustentabilidade, a avaliação, classificação e gestão de riscos ASG, passou a fazer parte das prioridades estratégicas do mercado corporativo e financeiro nos últimos anos, apontando um processo de migração das questões ASG para o universo de investimentos.

Segundo o artigo da McKinsey⁴ (2019), o investimento sustentável global aumentou 68%, desde 2014, atingindo um patamar de US\$ 30 trilhões. De acordo com o estudo, essa aceleração foi impulsionada pela

² Em relação ao aspecto ambiental, por exemplo, a sustentabilidade de longo prazo da empresa será abalada se o ambiente mudar significativamente, afetando a oferta de matérias-primas e insumos. A gestão das mudanças climáticas, o acesso à água, saneamento básico e emissão de poluentes têm impactos estratégicos diferentes para cada negócio. No que diz respeito aos aspectos sociais, é impossível assumir uma posição de relevância no mercado sem criar um impacto positivo sobre as regiões onde atua (gerando melhores empregos e desenvolvendo empatia com as causas importantes para os consumidores, por exemplo), além de questões de diversidade e inclusão de grupos tidos como minoritários.

³ Disponível em: <<https://www.capgemini.com/research/how-sustainability-is-fundamentally-changing-consumer-preferences/>>

⁴ Disponível em: <<https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>>



maior atenção dos agentes aos fatores ASG. O artigo destaca, ainda, cinco meios pelo qual os critérios ASG podem criar valor para empresas e indústrias: i) Crescimento de primeira linha; ii) Redução de custos; iii) Redução de intervenções regulatórias e legais; iv) Aumento da produtividade do funcionário; v) Otimização de investimentos e ativos.

Apesar da integração dos fatores ASG (ambiental, social e de governança) ao mundo dos investimentos estar crescendo rapidamente no mercado global, com investimentos sustentáveis atingindo a casa dos trilhões de dólares, e os riscos não-financeiros sendo cada vez mais considerados por investidores em seus processos de tomada de decisão, essa não é uma discussão recente. O conceito de “sustentabilidade” surgiu em meados da década de 1980 e o termo ASG foi cunhado em 2004.

Esse aumento nas discussões a respeito das práticas ASG foi reforçado pela pandemia da Covid-19, a qual demonstrou a importância e urgência de iniciativas mais robustas e prescritivas da regulamentação com enfoque nas questões de sustentabilidade, ressaltando o papel do mercado financeiro como um dos alicerces para impulsionar o crescimento econômico sustentável.

Em virtude da crescente demanda de investidores por informações de caráter ASG, no final de 2020, a CVM lançou a Audiência Pública SDM 09/20⁵, que englobou propostas com o objetivo de aprimorar o regime informacional das companhias emissores de valores mobiliários com a inclusão de informações⁶ que reflitam aspectos sociais, ambientais e de governança corporativa, de modo a dar mais transparência nas divulgações ASG e alinhar a regulamentação brasileira aos avanços que o tema vem apresentando.

O crescente interesse do mercado acerca das políticas de Responsabilidade Social Corporativa adotadas pelas empresas, principalmente no que tange aos aspectos ASG, tem impulsionado os gestores a adotarem estratégias de divulgação que auxiliem a evidenciação dos esforços da organização em atender às expectativas das diversas partes interessadas.

Segundo relatório da Fribras e LAB (2020), grande parte da regulação atual voltada para a sustentabilidade, no que tange as exigências ASG, não é precisa o suficiente e não previne, de maneira clara, a “maquiagem verde” (*greenwashing*, em inglês) ou a omissão de informações. Observamos que a falta de padronização, comparabilidade, formato, quantificação e a dificuldade de integração das informações ASG aos resultados das empresas criam obstáculos para incorporação e uso das informações ASG pelos agentes do mercado, o que gera preocupações quanto à proteção dos investidores.

A constatação desse problema, foi um dos motivos que resultou nesse estudo. Assim, um dos principais objetivos deste trabalho é gerar subsídios para futuras reflexões sobre a transparência de informações ASG no âmbito das companhias, e, de alguma forma, padronizar as divulgações de cunho ambiental, social e de governança. O estudo conta com um *benchmarking* regulatório comparando os normativos vigentes no Brasil com outros mercados de capitais internacionais⁷ e, ainda, com o resultado da pesquisa

⁵ Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdm0920.html>

⁶ Principalmente informações ambientais e sociais, visto que o formulário de referência já demanda diversas informações sobre governança corporativa.

⁷ Austrália, Canadá, Estados Unidos, União Europeia e Reino Unido.



realizada junto ao público investidor, bem como o resultado das conversas com algumas companhias a respeito da temática desse estudo.

Este trabalho é composto por três capítulos, além desta introdução e da Conclusão:

- O capítulo 1 é dedicado à revisão da literatura, contextualizando o tema na linha do tempo, explicando a integração ASG ao mercado de capitais e trazendo a motivação dos investidores para adoção dos fatores ASG.
- No capítulo 2 trazemos um mapeamento de iniciativas internas e externas a respeito da exigência de informações relacionadas aos fatores ASG no âmbito do mercado de valores mobiliários. São analisados os normativos, guias, políticas, *frameworks* a respeito dos aspectos ASG de alguns países selecionados.
- O capítulo 3 retrata, com base em uma pesquisa quantitativa e qualitativa, o conhecimento e interesse do público investidor a respeito dos aspectos ESG e como esse assunto influencia, ou não, nas suas escolhas de investimentos. Além disso, o capítulo também retrata a visão das companhias a respeito dos principais desafios, preocupações e oportunidades relacionados a prática e divulgação de informações ASG.



1. MERCADO DE CAPITALIS E A SUSTENTABILIDADE

Nos últimos anos, houve um crescente reconhecimento dos impactos econômicos e financeiros sobre as mudanças climáticas e os riscos ambientais, sociais e de governança (ESG). Existem várias razões para o crescimento mundial da demanda por estratégias ESG, como por exemplo, o desejo de maior transparência nos negócios, na dimensão de governança, a preocupação com questões climáticas e biodiversidade, na dimensão ambiental, o desejo de promover uma sociedade mais justa com inclusão social e respeito pelos direitos humanos, na dimensão social.

De acordo com relatório da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO)⁸, a pandemia Covid-19 acelerou a demanda dos investidores por investimentos sustentáveis e, com isso, surgiram desafios incluindo a necessidade de informações consistentes, comparáveis e úteis à decisão e ao risco de *greenwashing*⁹. De acordo com o relatório, uma linha de base global de divulgações de sustentabilidade é fundamental para que os investidores avaliem corretamente o risco e oportunidades em investimentos, independentemente de onde estejam no mundo, uma vez que informações ASG se tornaram cada vez mais relevantes para as decisões de investimento dos participantes do mercado de capitais.

Além disso, a maioria das jurisdições membros¹⁰ da IOSCO acredita que a educação financeira desempenha um papel importante na escolha por produtos financeiros que atendam aos critérios ASG, inclusive na conscientização dos investidores para que eles possam identificar melhor o *greenwashing*.

Neste capítulo, será discutido, de forma resumida, quando e onde surgiu o termo ASG, a importância e o ponto de partida para adoção das práticas ASG no mercado de capitais, como as empresas divulgam informações ASG e quais as principais instituições que fomentam essas mudanças.

1.1. CONTEXTO HISTÓRICO

O interesse do mercado financeiro por empresas responsáveis começou na década de 1960, a partir da criação dos primeiros fundos dessa categoria, como o Trillium e o Pax, nos Estados Unidos (LOPES, 2016). Os investidores começaram a perceber as questões ambientais como um novo tipo de risco aos seus retornos financeiros, ameaçando o desempenho das empresas. A partir da percepção do impacto dos riscos ambientais no desempenho das empresas, inicia-se um movimento no mercado, na década de 1970, que deu origem aos Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR), que são estratégias de investimentos que consideram, juntamente com análises econômico-financeiras, fatores relacionados

⁸ [FR08/2021 Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management \(iosco.org\)](https://www.iosco.org/publications/consultations/FR082021RecommendationsonSustainabilityRelatedPracticesPoliciesProceduresandDisclosureinAssetManagement.aspx)

⁹ <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/greenwashing>

¹⁰ Entre os membros da IOSCO, incluem-se mais de 120 reguladores de valores mobiliários, sendo os restantes organizações interessadas neste mercado (por exemplo, bolsas de valores, organizações regionais, organizações financeiras internacionais etc.).



ao desempenho ambiental, social e de governança corporativa (ASG). Segundo Boersch (2010), os investimentos socialmente responsáveis evoluíram de uma abordagem que avaliava os investimentos mensurando seus valores éticos para uma abordagem que considera o impacto dos aspectos ASG de longo prazo no ambiente de negócios nas empresas.

Em 1987, a divulgação do Relatório Brundtland, intitulado NOSSO FUTURO COMUM, pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento das Nações Unidas (1988), foi o primeiro a trazer para o discurso público o conceito de desenvolvimento sustentável, reforçando o dever das empresas de atender as necessidades lucrativas do presente sem, contudo, comprometer a capacidade das gerações futuras de atenderem suas próprias necessidades (TRINDADE, REDECKER, 2021¹¹; NAUM, 2018). Segundo May (2018), o conceito de desenvolvimento sustentável surgiu com o nome de ecodesenvolvimento no início da década de 1970, em um contexto de discussões sobre as relações entre crescimento econômico e meio ambiente, destacando que o crescimento econômico é condição necessária, mas não suficiente para a eliminação da pobreza e disparidades sociais.

Nesse período, em meados da década de 1990, John Elkington cunhou o termo *Triple Bottom Line*¹² (Tripé da Sustentabilidade, em português), desafiando os líderes empresariais a repensar o capitalismo propondo uma ruptura sistêmica, baseada no conceito de que as organizações devem acompanhar e gerenciar, também, os aspectos econômicos, sociais e ambientais.

Entre as décadas de 1980 e 2000, dado o crescente envolvimento das empresas nas questões ambientais, surgiram diversas propostas de *disclosures* socioambientais, como, normas, certificações e instrumentos de regulação voluntária oriundos da iniciativa privada. O Balanço Social¹³, as auditorias ambientais voluntárias, a criação de *frameworks* de divulgação, são alguns exemplos de iniciativas nesse sentido (RENNINGS, 2000).

Padrões e estruturas voluntárias, como a *Global Reporting Initiative* (GRI)¹⁴, lançado em 1997, se desenvolveram para auxiliar aos participantes do mercado a considerar como incorporar riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade em seus processos de investimento e produtos relacionados à sustentabilidade. Atualmente a GRI, que engloba métricas relacionadas as questões econômicas, ambientais e sociais, é o protocolo mais utilizado no mundo, com mais de 10 mil empresas em 100 países divulgando seus relatórios anuais de sustentabilidade com base nas normas da GRI. Segundo Nagano et al (2013), a adoção de novas formas de conduzir os negócios globalmente e a crescente diversificação das partes interessadas contribuíram para tornar os *disclosures* voluntários essenciais para a análise e avaliação das organizações.

¹¹ https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2021/2/2021_02_0059_0125.pdf

¹² <https://meiosustentavel.com.br/john-elkington/>

¹³ Por exemplo, o balanço social foi instituído em 1975, na França, representando uma grande inovação em termos de divulgação social ao unir em um mesmo relatório informações sobre a relação da empresa com os funcionários. No ano de 1985, tal documento foi instituído também em Portugal. No Brasil, por sua vez, o balanço social começou a ser divulgado a partir de 1997, apresentando dados da empresa não somente dos custos e investimentos com os funcionários, mas também de gastos com a sociedade e meio ambiente.

¹⁴ A GRI foi lançada em 1997 e desenvolveu os primeiros e mais amplamente adotados padrões globais para relatórios de sustentabilidade.



Nesse sentido, surgiram, também, índices de sustentabilidade, em 1999, a Bolsa de Nova York criou o Índice Dow Jones de Sustentabilidade (*Dow Jones Sustainability Index – DJSI*), em seguida, outras bolsas se mobilizaram nesse sentido e estabeleceram seus próprios índices, a bolsa de Londres criou o *FTSE4Good (Footsie for good)*, em 2001; a de Johannesburg criou *JSE SRI Index*, em 2004 e a BM&FBovespa criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), em 2005, o quarto indicador do tipo no mundo e o primeiro na América Latina (IDEIA SUSTENTÁVEL, 2012).

Com os primeiros acordos internacionais envolvendo o clima, propostas de redução das emissões e metas para o desenvolvimento humano estabelecidos na década de 90, aumentou o debate a respeito do desenvolvimento sustentável¹⁵. Um dos movimentos mais importantes até hoje é a Conferência das Partes (COP)¹⁶, também conhecida como Conferência do Clima, organizada pela ONU que tem como objetivo determinar metas, acordos e compromissos dos países, empresas e entidades, em relação à redução das emissões de gases de efeito estufa, proteção ao meio ambiente e à sociedade (ONU, 2016).

De acordo com Trindade e Redecker (2021), a relevância dos aspectos ambientais, sociais e de governança (ASG) para o mercado fundamenta-se no que se denomina “novo capitalismo”, no qual o valor empresarial não mais atrela-se à busca desenfreada pela geração de lucro e ao cumprimento de apenas alguns critérios de sustentabilidade. A sociedade agora impõe que as empresas estejam atentas também ao que ocorre em seu redor, incorporando responsabilidades que não estão relacionadas diretamente ao desenvolvimento de sua atividade, mas, também, aos problemas que a sociedade enfrenta.

Por muitos anos os participantes do mercado atuaram com o objetivo, principal, de maximização dos lucros, em linha com os preceitos da Teoria do Acionista formulada por Milton Friedman, que defendia que a única responsabilidade social da empresa era gerar lucro¹⁷ para seus acionistas, desde que fossem respeitadas as regulamentações, a livre competição e que atuassem dentro dos limites impostos pela sociedade (FRIEDMAN, 1970).

A incorporação dos aspectos ambientais, sociais e de governança na estratégia corporativa, na divulgação de informações e na tomada de decisão está cada vez mais se tornando prioridade para os participantes do mercado. De acordo com Amel-Zadeh e Serafeim (2018) o número de empresas que divulgavam dados relacionados aos aspectos ASG passou de menos de 20 no início da década de 1990 para aproximadamente 9.000 em 2016.

¹⁵ A sustentabilidade está relacionada diretamente ao desenvolvimento econômico e material sem agredir o meio ambiente ou impactar as próximas gerações, usando os recursos naturais da melhor maneira para que eles se mantenham no futuro (DALF; 2010).

¹⁶ A Conferência das Partes (COP) é o órgão supremo decisório no âmbito da Convenção sobre Diversidade Biológica - CDB. As quatro primeiras reuniões da COP foram realizadas anualmente. A partir da quinta reunião, a COP passou a se reunir de dois em dois anos. Trata-se de reunião de grande porte que conta com a participação de delegações oficiais dos 188 membros da Convenção sobre Diversidade Biológica (187 países e um bloco regional), observadores de países não-parte, representantes dos principais organismos internacionais (incluindo os órgãos das Nações Unidas), organizações acadêmicas, organizações não-governamentais, organizações empresariais, lideranças indígenas, imprensa e demais observadores.

¹⁷ De acordo com Silva *et al* (2008) a teoria da maximização da riqueza dos acionistas tem suas raízes na teoria da firma, com a obra de Adam Smith sobre as origens da riqueza das nações.



Com o aumento da divulgação de informações ASG, os investidores/*stakeholders*¹⁸ passam a demandar uma maior transparência dos emissores em relação ao seu desempenho ambiental, aos aspectos sociais e as práticas de governança corporativa¹⁹ (HUSSAIN; RIGONI; ORIJ, 2018; JO; HARJOTO, 2011).

Em linha com esse aumento nas divulgações e na demanda por informações ASG, o mercado de capitais também tem se engajado cada vez mais neste tema e incorporado as questões ASG em seus processos de diversas formas, seja por demandas regulatórias, demanda dos investidores ou pela necessidade de melhorar o gerenciamento de riscos.

Nas últimas décadas, o tema ganhou mais destaque impulsionado, principalmente, pela consciência global do impacto das mudanças climáticas, devido aos escândalos corporativos, impactos ambientais causados por empresas e crise financeira do mercado internacional de 2008. Tais acontecimentos, alteraram a relação entre as informações das empresas e a credibilidade das análises do mercado financeiro, elevando as expectativas da sociedade com relação às responsabilidades ambientais, sociais e éticas das organizações e, também, reforçaram os debates sobre teorias empresariais que defendiam a inclusão, nas divulgações, das externalidades²⁰ positivas e negativas geradas pelas empresas na sociedade nas últimas décadas, (KIERNAN, 2007, SERAFEIM, 2014).

Esses movimentos refletem a importância que os investimentos que atendem aos critérios ASG passaram a ter. Diante desses desafios quanto à ampliação dos riscos sobre investimentos e consequente necessidade de informações não financeiras, a fim de obter mais segurança, investidores passaram a exigir dos participantes do mercado mais transparência na divulgação de informações a respeito dos aspectos ambientais, sociais e de governança, com isso, reguladores e formuladores de políticas em todo o mundo têm examinado questões relacionadas a finanças sustentáveis, em seus papéis regulatórios e de supervisão, a fim de enfrentar esses desafios.

O termo ESG (*Environmental, Social and Governance*), foi utilizado pela primeira vez²¹ em 2004 a partir de uma carta das Nações Unidas remetida às principais instituições financeiras do mundo incentivando a integração dos fatores sociais, ambientais e de governança no mercado de capitais. Em 2005, o Pacto Global engendrou a criação dos *Principles for Responsible Investment - PRI*²², com o objetivo de promover o investimento responsável, com base nos fatores ESG (*Environmental, Social and Governance*), os quais devem ser utilizados pelos seus signatários para reporte à entidade. Atualmente, são mais de 3.000

¹⁸ A abordagem sobre o *stakeholder* ganhou relevância com Freeman (1984), que trouxe o *stakeholder* como o grupo de indivíduos que afeta e poderá ser afetado pelo cumprimento dos objetivos das organizações. Têm-se que a sobrevivência da empresa não é somente afetada pelos acionistas, mas por um conjunto de partes interessadas (FORTE, 2020).

¹⁹ No ano de 1995, ocorreu a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que, a partir de 1999 passou a ser intitulado Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), e que tinha como escopo influenciar as empresas na adoção de práticas transparentes, responsáveis e equânimes na sua administração.

²⁰ De acordo com Varian (2006), “uma externalidade refere-se ao impacto das ações de um agente no bem-estar de outros agentes que não participam da ação ou do mercado em questão (“expectadores”)”. Quando o impacto no expectador é adverso, a externalidade é chamada externalidade negativa, como por exemplo, escapamento dos automóveis, poluição dos rios, desmatamento, queimadas etc.

²¹ <https://www.pactoglobal.org.br/pg/esg>

²² Uma iniciativa de investidores em parceria com a Iniciativa Financeira do Programa da ONU para o Meio-Ambiente (UNEP FI) e o Pacto Global da ONU.



signatários que ao aderirem a estes princípios, devem se comprometer em alinhar os seus objetivos financeiros às suas perspectivas de desenvolvimento sustentável.

O PRI²³ trabalha em conjunto com sua rede internacional de signatários para colocar em prática os seis Princípios para o Investimento Responsável. O objetivo destes Princípios é compreender as implicações do investimento sobre temas ambientais, sociais e de governança, além de oferecer suporte para os signatários na integração desses temas com suas decisões de investimento e propriedade de ativos.

Nesse contexto, com objetivo de orientar a divulgação de informações de sustentabilidade das empresas aos seus investidores, em 2011, foi fundado o *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), baseado no conceito de materialidade financeira. Disponível para 77 setores, os padrões identificam o subconjunto de questões ambientais, sociais e de governança (ASG) mais relevantes para o desempenho financeiro em cada setor.

Outra importante ação nesse sentido, foi a criação, em 2013, do Relato Integrado pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC)²⁴ por meio de uma coalizão global entre reguladores, investidores, empresas, profissionais do setor contábil e ONGs, com o objetivo de melhorar a qualidade da informação disponível aos provedores de capital financeiro permitindo a alocação de capital de maneira mais eficiente e mais produtiva. O Relato Integrado visa: melhorar a qualidade da informação disponível a provedores de capital financeiro, permitindo uma alocação de capital mais eficiente e produtiva; promover uma abordagem mais coesa e eficiente do relato corporativo, que aproveite as diversas vertentes de relato e comunique a gama completa de fatores que afetam, de forma material, a capacidade de uma organização de gerar valor ao longo do tempo; melhorar a responsabilidade pela gestão da base abrangente de capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, de relacionamento e natural) e fomentar o entendimento de suas interdependências; apoiar a integração do pensamento, da tomada de decisão e das ações que focam na geração de valor no curto, médio e longo prazos.

Em consonância com as demandas em torno das questões socioambientais e econômicas, foram instituídos pela Organização das Nações Unidas (ONU), em 2015, os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) para cumprir a agenda 2030, com o objetivo de impulsionar o desenvolvimento global e melhorar a qualidade de vida. Para tanto, foram estabelecidos 17²⁵ Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) com 169 metas a serem alcançadas por meio de uma ação conjunta que agrega diferentes níveis de governo, organizações, empresas e a sociedade como um todo nos âmbitos internacional e nacional.

Nesse contexto de práticas sustentáveis, em 2016, a Associação dos Investidores no Mercado de Capitais (AMEC) lançou o Código Brasileiro de *Stewardship* (CBS), ou apenas Código de *Stewardship*,

²³ Disponível em <<https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>>

²⁴ [13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portuguese-final-1.pdf](#) (integratedreporting.org)

²⁵ Os 17 ODS são: erradicação da pobreza, fome zero, saúde e bem-estar, educação de qualidade, igualdade de gênero, água potável e saneamento, energia acessível e limpa, emprego digno e crescimento econômico, indústria inovação e infraestrutura, dedução das desigualdades, cidades e comunidades sustentáveis, consumo e produção responsáveis, combate as alterações climáticas, vida debaixo d'água, vida sobre a terra, paz, justiça e instituições fortes e parceira e meios de implementação.



com o objetivo de desenvolver e disseminar a cultura de *Stewardship*²⁶ no Brasil, promovendo o senso de propriedade nos investidores institucionais e criando padrões de engajamento responsável. O código contém sete princípios, os quais pretendem incentivar uma atuação mais ativa dos investidores institucionais perante as instituições em que mantém seus investimentos, por meio do monitoramento de suas atividades, da transparência, da avaliação de aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG), além do exercício de direitos de voto em assembleias gerais de acionistas.

Nesse cenário de preocupação com as questões ASG e crescimento da demanda por informações mais robustas, principalmente, no que tange às mudanças climáticas, levou à criação de vários padrões de divulgação relacionados ao clima, os quais incorporavam diferentes riscos e terminologias, conforme discutido ao longo do estudo. Com isso, foi lançado pelo *Financial Stability Board* (FSB), braço operacional de assuntos financeiros do G20, o *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures*²⁷ (TCFD), em 2017, com o objetivo criar uma estrutura padronizada, a partir de recomendações para os participantes do mercado com foco nas divulgações²⁸ financeiras relacionadas ao clima. As recomendações do TCFD se concentraram em quatro áreas: governança, estratégia, gestão de riscos e métricas e metas.

Até o momento, há mais de 1.900 apoiadores do TCFD em 78 países ao redor do mundo. Além das recomendações com foco em divulgações corporativas, o quadro de relatórios do TCFD²⁹ também possui recomendações específicas para gestores de ativos, incluindo orientação nas áreas de estratégia e gestão de riscos (IOSCO, 2021).

Desde 2020³⁰, os signatários do PRI são obrigados a relatar ao PRI diversos indicadores relacionados à gestão de riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas. Esses indicadores são modelados na estrutura de divulgação da Força-Tarefa sobre Divulgações Relacionadas ao Clima do Conselho de Estabilidade Financeira (TCFD).

O TCFD e suas recomendações foram endossados por mais de 1.000 organizações em 55 países, incluindo empresas financeiras que administram mais de US \$ 138 trilhões em ativos. A partir de 2021, a divulgação pública dos relatórios dos signatários do PRI sobre esses indicadores será obrigatória e as respostas dos signatários serão pontuadas.

Em linha com as crescentes discussões a respeito da sustentabilidade, a 50ª edição anual do Fórum Econômico Mundial³¹ em Davos na Suíça, em 2020, com o tema principal “*Stakeholders for a Cohesive*

²⁶ Os Códigos de *Stewardship* são um tipo de declaração de princípios e forma de atuação que visa melhorar o engajamento e a transparência de como investidores institucionais definem e desempenham suas responsabilidades como acionistas em suas empresas investidas.

²⁷ A Força-tarefa recomenda que as organizações façam a divulgação financeira relacionada às mudanças climáticas em seus principais (ou seja, públicos) relatórios financeiros anuais. O TCFD se concentra na avaliação de oportunidades e riscos relacionados às mudanças climáticas (incluindo riscos físicos e de transição) pedindo às empresas que conduzam a análise de cenários para avaliar os efeitos a longo prazo que as mudanças climáticas terão sobre eles.

²⁸ Divulgações voluntárias e consistentes, que ajudem investidores, credores e agentes de subscrição de seguros a compreender riscos relevantes.

²⁹ [P141021-2.pdf](https://www.fsb.org/P141021-2.pdf) (fsb.org)

³⁰ <https://www.unpri.org/climate-change/climate-reporting-to-the-pri/7131.article>

³¹ <https://www.weforum.org/agenda/2019/12/world-economic-forum-davos-at-50-history-a-timeline-of-highlights/>



and Sustainable World” (Stakeholders para um Mundo Coeso e Sustentável), reforçou a importância do tema ASG para os líderes globais. Além disso, o evento resultou em uma série de iniciativas relacionadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)³².

Nesse sentido, no que tange a preocupação com os aspectos ambientais, o relatório *The Global Risks Report*³³ (WEF, 2021) publicado no início de 2021, pelo Fórum Econômico Mundial, reportou os resultados de sua última pesquisa anual acerca dos principais riscos globais na visão de diferentes stakeholders, como empresas, governo, sociedade civil e especialistas. De acordo com o relatório, na visão dos respondentes, quatro dos principais riscos globais tanto em termos de probabilidade quanto em termos de impacto estão associados ao meio ambiente, tendência observada nas pesquisas realizadas nos últimos anos. Em termos de probabilidade de acontecer (Figura 1), o risco de eventos climáticos extremos aparece no topo da lista desde 2017 (WEF, 2021).

Figura 1 – Riscos globais em termos de probabilidade



Fonte: World Economic Forum

Outra importante ação no que diz respeito a divulgação voluntária de informações ASG, foi a fusão, em julho de 2021, do *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* com o *International Integrated Reporting Council (IIRC)* para formar a *Value Reporting Foundation*, uma iniciativa que visa fornecer

³² Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas são um conjunto de 17 metas adotadas pelos estados membros da ONU em 2015 para cumprir a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável. Os ODS fornecem um plano para os países alcançarem um futuro mais sustentável, incluindo: erradicar a pobreza e a fome, melhorar a saúde e a educação, combater as mudanças climáticas e proteger os oceanos e as florestas.

³³ https://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2021.pdf



aos investidores e empresas uma estrutura abrangente de relatórios corporativos para impulsionar o desempenho da sustentabilidade. Antes disso, em 2020, o CDP, CDSB, GRI, IIRC e SASB publicaram um documento conjunto detalhando seu plano de trabalhar em conjunto, juntamente com o TCFD, para criar uma estrutura de divulgação de sustentabilidade unificada.

Em linha com essas iniciativas de divulgação de informações ASG, a IFRS Foundation tem trabalhado para a formação do *International Sustainability Standards Board* (ISSB), com o objetivo de desenvolver um conjunto de padrões globais de sustentabilidade para ajudar a atender às necessidades dos investidores e estabelecer uma linha de base sólida para que as jurisdições considerem ao definir ou implementar seus requisitos de divulgação relacionados à sustentabilidade.

A IFRS Foundation anunciou compromisso, em novembro de 2021, com o *Climate Disclosure Standards Board* (CDSB - uma iniciativa do CDP) e com a *Value Reporting Foundation* (VRF - que abriga o *Integrated Reporting Framework* e os *SASB Standards*) para consolidar a experiência técnica, conteúdo, equipe e outros recursos com a Fundação IFRS. As normas e estruturas técnicas do CDSB e do VRF, juntamente com as do TCFD e do Fórum *Stakeholder Capitalism Metrics*, fornecerão uma base para o trabalho técnico da nova diretoria.

Nos últimos meses de 2021, o Grupo de Trabalho de Prontidão Técnica (TRWG) da Fundação IFRS vem desenvolvendo recomendações para um futuro padrão de divulgação relacionado à sustentabilidade, começando pelo clima. O TRWG concluiu seu trabalho em dois documentos protótipos³⁴, um que se concentra em divulgações relacionadas ao clima que se baseiam nas recomendações do TCFD e inclui divulgações específicas do setor, e um segundo que apresenta divulgações gerais de sustentabilidade. O ISSB irá considerar os protótipos como parte de seu programa de trabalho inicial.

A IOSCO³⁵ planeja considerar o potencial endosso de padrões futuros emitidos pelo ISSB para uso para fins transfronteiriços e potencialmente para o uso doméstico, com o objetivo de orientar os relatórios relacionados à sustentabilidade dos emissores em suas jurisdições. O endosso potencial exigirá que as expectativas da IOSCO em relação a uma governança forte e conteúdo útil à decisão sejam satisfeitas.

Diante do que foi exposto e da análise das iniciativas globais, realizada no próximo capítulo, a respeito da divulgação de informações relacionadas às práticas ASG no âmbito do mercado de valores mobiliários, verificamos, Figura 2, que a maioria das jurisdições estão tomando medidas no sentido de aumentar a conscientização sobre as consequências financeiras associadas a questões não financeiras, principalmente, no que se refere aos riscos e oportunidades relacionadas ao clima³⁶ e o TCFD é um dos *frameworks* mais amplamente endossados por diversos setores, setor financeiro e outros *stakeholders*, incluindo governos, reguladores, bolsas de valores, bancos, seguradoras e investidores.

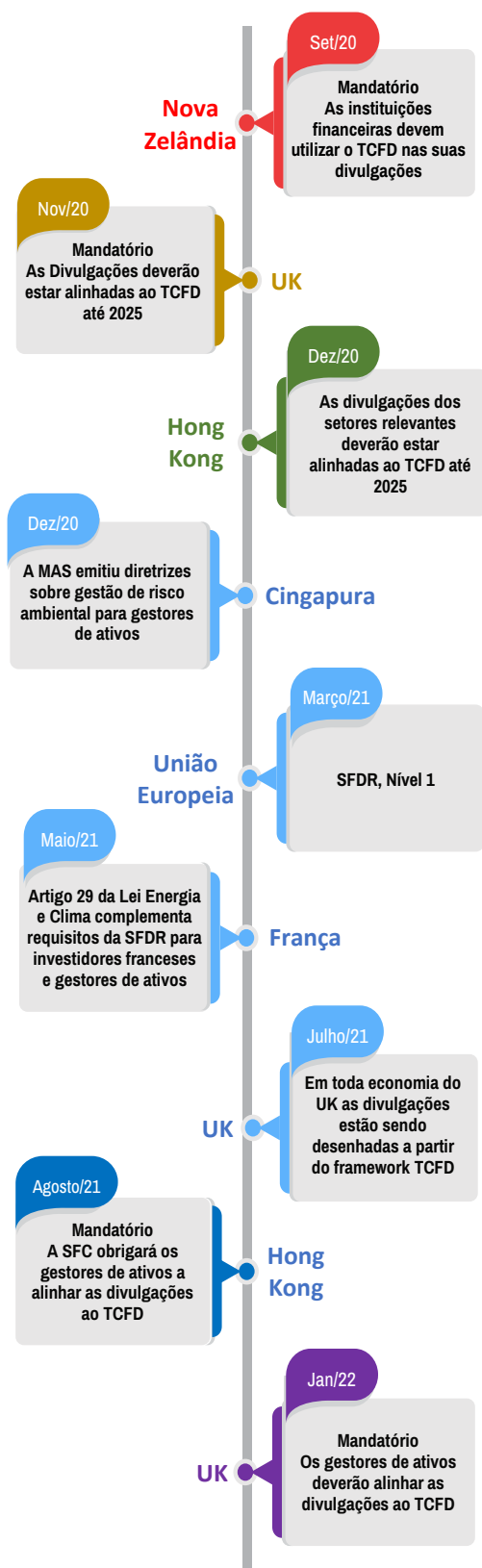
³⁴ <https://www.valuereportingfoundation.org/news/ifrs-foundation-announcement/>

³⁵ [FR08/2021 Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management \(iosco.org\)](https://www.iosco.org/publications/consultations/2021/08/2021-recommendations-on-sustainability-related-practices-policies-procedures-and-disclosure-in-asset-management)

³⁶ De acordo com relatório da IOSCO há um reconhecimento crescente de que a mudança climática é uma fonte de risco financeiro e uma fonte potencial de instabilidade para o sistema financeiro. Disponível em: <[FR08/2021 Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management \(iosco.org\)](https://www.iosco.org/publications/consultations/2021/08/2021-recommendations-on-sustainability-related-practices-policies-procedures-and-disclosure-in-asset-management)>



Figura 2- Linha do tempo de iniciativas de governos e reguladores a respeito do framework TCFD



Fonte: Relatório da IOSCO (2021), elaboração própria.

*Os círculos em azul claro representam políticas que estão atualmente em vigor.



1.2. DISCUSSÕES A RESPEITO DA IMPORTÂNCIA DOS ASPECTOS ASG

A integração dos fatores ASG (ambiental, social e de governança) ao mundo dos investimentos vêm crescendo rapidamente no mercado global, com investimentos sustentáveis ultrapassando a marca de trinta trilhões de dólares, e os riscos não-financeiros sendo cada vez mais considerados por investidores em seus processos de tomada de decisão. Isso se deve, de acordo com o relatório da IOSCO, ao aumento da percepção global dos impactos econômicos e financeiros dos riscos ambientais, sociais e de governança.

Associado ao crescimento por produtos financeiros que atendam aos critérios ASG, aumentou a necessidade de divulgação de informações mais consistentes, comparáveis e úteis à decisão e ao risco de *greenwashing*. Diante disso, reguladores e formuladores de políticas em todo o mundo têm examinado questões relacionadas a finanças sustentáveis, incluindo os riscos das mudanças climáticas, em suas funções regulatórias e de supervisão, a fim de enfrentar esses desafios em consonância com a competência regulatória doméstica. Nesse sentido, ao longo do tempo, surgiram padrões e estruturas voluntárias para auxiliar os participantes do mercado a considerar como incorporar riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade em seus processos de investimento.

Reforçando o que foi exposto, de acordo com o relatório da GRIS 2020, houve um expressivo crescimento no volume financeiro dos investimentos sustentáveis globais, atingindo US\$ 35,3 trilhões nos cinco principais mercados cobertos pelo relatório (Austrália, Canadá, Europa, Estados Unidos e Japão), um aumento de 15% nos últimos dois anos (2018-2020) e um aumento de 55% nos últimos quatro anos (2016-2020), Tabela 1. O maior aumento no período de 2018 a 2020, foi no Canadá, onde os ativos gerenciados de forma sustentável cresceram mais de 48%, nos Estados Unidos houve um crescimento de 42%, seguidos pelo Japão com 34%. Ainda, de acordo com o relatório, o investimento sustentável dos Estados Unidos e da Europa³⁷ representaram mais de 80% dos ativos globais durante o período de 2018-2020.

Tabela 1- Crescimento dos investimentos sustentáveis globalmente

Região	2016	2018	2020	Δ% (2016-2020)	Δ% (2018-2020)
Europa	12.040	14.075	12.017	-0%	-15%
Estados Unidos	8.723	11.975	17.081	96%	43%
Canadá	1.086	1.699	2.423	123%	43%
Australasia*	516	734	906	76%	23%
Japão	474	2.180	2.874	506%	32%
Total (U\$ bilhões)	22.839	30.663	35.301	55%	15%

* Austrália e Nova Zelândia

Fonte: GRIS (2020), elaboração própria.

³⁷ A Europa reportou uma queda de 13% no crescimento dos ativos de investimento sustentável em 2018-2020 devido a uma metodologia de medição alterada a partir da qual os dados europeus são extraídos para o relatório deste ano. Isso reflete um período de transição associado a definições revisadas de investimento sustentável que se tornaram incorporadas à legislação na União Europeia como parte do Plano Europeu de Ação das Finanças Sustentáveis.



De acordo com a BloombergIntelligence³⁸, os ativos globais ligados à agenda ASG provavelmente irão ultrapassar US\$ 53 trilhões até 2025, o que representaria mais de um terço dos USD 140,5 trilhões em ativos totais projetados sob gestão. De acordo com relatório da IOSCO, esse crescimento está impulsionando uma mudança de paradigma no setor de gestão de ativos em todo o mundo, os gestores de ativos estão vislumbrando oportunidades relacionadas à sustentabilidade e, com isso, estão desenvolvendo novos produtos relacionados à sustentabilidade visando investidores de varejo e institucionais.

Os fluxos globais de fundos sustentáveis somaram US\$ 41 bilhões no primeiro trimestre de 2020, chegando a US\$ 83 bilhões no terceiro, com a Europa tomando a maior parte das entradas globais de fundos sustentáveis³⁹. Os investimentos em produtos sustentáveis atingiram um recorde no quarto trimestre de 2020. De acordo com a Morningstar⁴⁰, o fluxo global de fundos sustentáveis aumentou 88% no quarto trimestre de 2020, para US\$152,3 bilhões. Grande parte desse volume de investimento permaneceu com a Europa, com aproximadamente 80%, seguido pelos Estados Unidos em 13,4%, um pouco acima de 12% no terceiro trimestre de 2020. Os demais investimentos em fundos sustentáveis somaram US\$ 11.1 bilhão para Canadá, Austrália e Nova Zelândia, Japão e Ásia, acima de US\$ 9 bilhões no segundo trimestre de 2020.

Em linha com os dados sobre investimentos sustentáveis, a pesquisa realizada pela Blackrock⁴¹ em 2020, conduzida com 425 investidores em 27 países e com \$ 25 trilhões em ativos sob gestão, destaca que os investidores planejam dobrar seus ativos sustentáveis sob gestão nos próximos cinco anos, passando de 18% dos ativos sob gestão em média hoje para 37% em média até 2025. Além disso, segundo a Blackrock⁴², de janeiro a novembro de 2020, os investidores em fundos mútuos e ETFs investiram US\$ 288 bilhões globalmente em ativos sustentáveis, um aumento de 96% em todo o ano de 2019.

Outra pesquisa nesse sentido, realizada pela Grant Thornton (2020), a qual ouviu cerca de 5 mil empresários em 29 países, destacou que 89% dos entrevistados consideram o ASG importante para os negócios e consideram que as práticas de ASG podem melhorar a imagem das companhias. Segundo estudo do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, as questões ASG serão prioritárias para conselhos de administração no pós-pandemia, entre os 1964 conselheiros que responderam às perguntas do estudo, 85% acreditam que, no longo prazo, teremos maior foco em questões ASG, de sustentabilidade e de geração de valor para as partes interessadas (os “stakeholders”).

Ainda dentro da temática ASG, a pesquisa da CapGemini⁴³ (2020), realizada com 7.500 consumidores e 750 executivos em todo o mundo, destaca que oito em cada dez consumidores estão fazendo escolhas de compra baseadas na sustentabilidade (conexão emocional). Alguns estudos sugerem que as gerações

³⁸ [ESG assets may hit \\$53 trillion by 2025, a third of global AUM | Bloomberg Professional Services](#)

³⁹ [Sustainable fund flows surge past \\$150 billion \(reuters.com\)](#)

⁴⁰ Disponível em :<https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/Global_ESG_Q4_2020_Flows.pdf>

⁴¹ Disponível em :<<https://www.blackrock.com/corporate/about-us/blackrock-sustainability-survey>>

⁴² Disponível em :<<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>>

⁴³ Disponível em :<<https://www.capgemini.com/research/how-sustainability-is-fundamentally-changing-consumer-preferences/>>



mais jovens são bem mais sensíveis as causas climáticas e sociais, de acordo com o relatório da MSCI, o interesse por investimento sustentável entre os investidores aumentou de 71% em 2015 para 85% em 2019 e no caso da geração Y, o interesse saltou de 84% para 95% no mesmo período. Em linha com essa discussão, segundo pesquisa realizada pelo Morgan Stanley, pessoas com menos de 35 anos tem probabilidade duas vezes maior de vender papéis se perceberem que o comportamento da empresa emissora é social ou ambientalmente inapropriado. De acordo com a Forbes⁴⁴, a partir de dados do *UBS Investor Watch*, quase dois terços dos *millennials* americanos demonstraram interesse em investimentos ASG.

Segundo estudo da gestora Schroders⁴⁵, 2020, em geral, os investidores globais, 42%, afirmam que investir de forma sustentável provavelmente levaria a retornos mais elevados, e cerca de 47% disseram que foram atraídos para investir de forma sustentável devido ao impacto ambiental, de uma maneira mais ampla. De acordo com a diretora de estratégia de sustentabilidade da gestora, “O investimento sustentável muitas vezes tem significados diferentes para pessoas diferentes, e suas convicções pessoais são muitas vezes parte fundamental disso. Para alguns, pode significar colocar uma maior ênfase nos investimentos em empresas que têm as questões ambientais no topo de suas agendas corporativas, enquanto outros podem buscar o desinvestimento em produtores de combustíveis fósseis”.

A pesquisa de Przychodzen et al (2016) identificou que a motivação para incorporação da análise ASG entre gestores de recursos é fortemente motivada por fatores comportamentais ‘subjettivos’ (com fatores ‘objetivos’ desempenhando apenas um papel de apoio) e não está explicitamente conectada com o potencial de criação de valor adicional.

Em relação ao impacto dos aspectos ASG sobre a performance dos investimentos, de acordo com as pesquisas de Przychodzen et al (2016) e a de Amel-Zadeh e Serafeim (2018), a questão da performance é vista como um importante fator de motivação em função da visão de que os fatores ASG tanto reduzem os riscos dos investimentos quanto são materiais financeiramente.

Segundo Van Duuren, Plantinga e Scholtens (2016), embora haja diferenças geográficas em relação a percepção do impacto dos fatores ASG como, por exemplo, os gestores de recursos domiciliados na Europa, em geral, demonstram uma crença maior no impacto positivo da análise ASG sobre a performance financeira do que os baseados nos Estados Unidos, pode-se dizer que é uma questão bastante relevante de forma geral.

O estudo de Eccles Iannou e Serafim (2014), com o objetivo de avaliar a performance de longo prazo, realizou uma análise com 180 empresas, 90 delas consideradas de alta sustentabilidade e outras 90, seus pares comparáveis, considerados de baixa sustentabilidade a fim de comparar sua performance. Ao longo de 18 anos, o primeiro grupo apresentou melhores performances financeiras e desempenho

⁴⁴ Disponível em: <<https://forbes.com.br/forbes-collab/2021/06/haroldo-rodriques-olhar-atento-dos-millennials-no-s-da-agenda-esg/>>

⁴⁵ https://www.schroders.com/en/sysglobalassets/_global-shared-blocks/gis-2020/theme-2/schrodersgis2020_t2_full-report_zs.pdf



no mercado de ações do que o segundo, além de apresentar melhor performance com relação a retorno sobre ativos e retorno sobre patrimônio.

Diversos estudos mostram que a busca por investimentos que atendam aos critérios ASG pode se traduzir em vantagem competitiva e geração de valor para as empresas, o que é crescentemente reconhecido pelos investidores (AMEL-ZADEH; SERAFEIM, 2018; KOTSANTONIS; PINNEY; SERAFEIM, 2016), mas para isso, um ponto de extrema relevância é a compreensão correta do que é de fato material para uma empresa ou um setor, pois esses são os fatores que levam à geração de valor (KOTSANTONIS; PINNEY; SERAFEIM, 2016).

Estudos mostram que as informações dos fatores ASG trazem benefícios aos investidores porque estão integradas a questões economicamente significativas. A divulgação de dados ASG está associada a menores restrições financeiras (CHENG; IOANNOU; SERAFEIM, 2014), menores custos de capital (DHALIWAL et al., 2011), menores erros de previsão dos analistas (DHALIWAL et al., 2012) e a movimentos de preços de ações em torno de regulações desse tipo de divulgação (GREWAL; RIEDL; SERAFEIM, 2017).

Em relação a divulgação de informações ASG, as empresas listadas são mais propensas a relatar mais extensivamente sobre questões de sustentabilidade devido a pressões do mercado (Hahn & Kühnen, 2013) e, com o objetivo estratégico de diminuir as assimetrias de informação na condução dos negócios, dissipando as dúvidas sobre sua legitimidade social (Gold et al, 2021). O vínculo positivo entre a divulgação ASG e o desempenho da empresa, conforme indicado por vários estudos (por exemplo, Platonova et al., 2018), é fortalecido ainda mais, especificamente em termos de desempenho de risco (Orlitzky, 2001).

O estudo realizado por Serafeim et al (2019), com o objetivo de verificar as implicações dos regulamentos que obrigam a divulgação de informações ambientais, sociais e de governança (ASG) na China, Dinamarca, Malásia e África do Sul usando a estimativa de diferenças em diferenças com amostras correspondentes de pontuação de propensão, demonstrou que em relação às empresas de controle correspondentes ao escore de propensão, as empresas analisadas aumentaram significativamente a divulgação de acordo com os regulamentos. Esses resultados sugerem que, mesmo na ausência de uma regulamentação que obrigue a adoção de asseguarção ou diretrizes específicas, as empresas buscam as propriedades qualitativas de comparabilidade e credibilidade, reforçando o que foi encontrado em outros estudos.

Diante do que foi exposto, observa-se uma aceleração nas discussões a respeito do uso e divulgação de informações ASG, na incorporação dos aspectos ASG na estratégia corporativa e na análise ASG na escolha dos investimentos.



2. REGULAÇÃO

A transição para economias de desenvolvimento sustentável e a preocupação com os aspectos ambientais, sociais e de governança são questões discutidas em todo o mundo. Apesar do tema ASG não ser um tema recente, a crescente preocupação ambiental e a demanda por inclusão e diversidade foram aceleradas pela atual crise pandêmica, da Covid-19. A pandemia teve como efeito colateral o aumento da consciência sobre a materialização de alguns desses riscos, como os riscos relacionados às questões sanitárias, entre outros.

A preocupação com os impactos financeiros e não-financeiros relacionados aos aspectos ambientais, sociais e de governança tem crescido, de forma global, nos últimos anos, gerando um aumento nos esforços para promover um desenvolvimento mais sustentável, tanto no setor público quanto no privado, inclusive por meio do mercado financeiro. Observa-se que, apesar de alguns países já estarem num estágio mais avançado no que tange regulações relacionadas as práticas ASG, os objetivos e problemas enfrentados pelos reguladores de mercados de valores mobiliários, em todo o mundo, são similares.

Nesse sentido, este capítulo busca retratar a regulação brasileira e a de outros países em relação a incorporação dos aspectos ASG ao mercado de valores mobiliários.

2.1. BRASIL

Em dezembro de 2009, a CVM editou a Instrução nº480, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. O Anexo 24 da ICVM 480/09, que dispõe sobre o conteúdo do Formulário de Referência (informações a serem divulgadas por empresas emissoras de ações ou títulos) demanda, de forma limitada, na seção 7 (atividades dos emissores), item 7.5.b) e na seção 10 (comentário dos diretores), item 10.5, respectivamente, informações sobre as políticas socioambientais e custos de recuperação ambiental.

Já em 9 de outubro de 2014, foi publicada a Instrução CVM nº552, que veio para acrescentar e alterar alguns aspectos da ICVM 480 em relação as informações socioambientais. Além da inclusão de informações de outros aspectos de governança, a Instrução trouxe a necessidade de se divulgar informações socioambientais como fatores de risco no formulário de referência, seção 4 (fatores de risco) e passa a incluir, também, na seção 7 (atividades dos emissores), item 7.8, a divulgação de práticas relacionadas aos aspectos socioambientais ao mercado.

Outra ação importante nesse sentido, foi a promulgação da Lei 13.303, em 2016, que estabelece diretrizes e requerimentos relacionados a gestão de risco, governança corporativa e compliance que devem ser seguidas por empresas públicas, sociedade de economia mista e, em alguns casos, por suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. A Lei trouxe,



também, a necessidade de divulgação anual do relatório Integrado ou de sustentabilidade pelas empresas públicas e adoção de práticas de sustentabilidade ambiental e de responsabilidade social corporativa compatíveis com o mercado em que atuam.

Ainda, em 2016, foi elaborado pelo GT Iteragentes⁴⁶, o Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas. O Código traz uma série de princípios relacionados a prática de governança corporativa a serem adotadas pelas empresas brasileiras usando o conceito “pratique ou explique”. Em relação aos aspectos ASG, podemos destacar três pontos importantes:

- No item 2.1.1 (i), o código traz como responsabilidade do conselho de administração a necessidade de alinhar a definição do seu plano estratégico com as questões socioambientais. Caso o conselho de administração não considere, na definição da estratégia de negócios, os impactos da atividade da companhia na sociedade e no meio ambiente, deverá justificar por que não o faz;
- No item 3.1.1 (ii) do código, a diretoria deve avaliar de forma periódica a exposição a risco da companhia, incorporando os aspectos ASG;
- No item 3.3 do código, “O diretor-presidente e a diretoria devem ser avaliados com base em metas de desempenho, financeiras e não financeiras (incluindo aspectos ambientais, sociais e de governança), alinhadas com os valores e os princípios éticos da companhia”;

Em junho de 2017, foi publicada a Instrução CVM nº586 que altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº480, com o objetivo de trazer mais robustez e transparência às informações para os investidores no mercado acionário brasileiro, que incluem informações ASG. A Instrução obriga as companhias abertas (‘Categoria A’) a divulgar informações sobre a aplicação das práticas de governança previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas (CBGC), seguindo o modelo “pratique ou explique”, em que as companhias não são obrigadas a seguir as diretrizes do CBGC, mas devem explicar o motivo de não terem adotado determinadas práticas.

Em dezembro de 2021, foi publicada a Resolução CVM nº59⁴⁷ que altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº480, com o objetivo de promover a redução de custo de observância dos emissores de valores mobiliários e revisão do conteúdo do Formulário de Referência. A nova norma agregou ao Formulário de Referência requisitos de informações que visam trazer mais transparência para os investidores no mercado acionário brasileiro em relação a divulgação de informações de práticas ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG); alinhamento as iniciativas de padronização no âmbito internacional e mais robustez a divulgação, pelas companhias abertas, de informações ASG no que tange as questões climáticas e à diversidade na composição da administração e do quadro de funcionários.

⁴⁶ O Grupo de Trabalho Interagentes (GT Interagentes) é coordenado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e formado por onze das mais importantes entidades relacionadas ao mercado de capitais.

⁴⁷ De acordo com a Agenda Regulatória proposta para 2021. A Resolução CVM 59 entrará em vigor em 2 de janeiro de 2023.



Em relação às informações sobre práticas ASG que passam a ser exigidas no Formulário de Referência, Anexo 24, podemos destacar na seção 1 (Atividades do emissor) o item 1.9 que traz a necessidade do emissor indicar qual o tipo de relatório utilizado para divulgação de informações ASG, metodologia ou padrões seguidos, se o relatório é auditado ou revisado, se o relatório considera os ODS, se considera as recomendações do TCFD ou de outras entidades reconhecidas que sejam relacionadas as questões climáticas, se o emissor realiza inventário dos GEE, usando o conceito “pratique ou explique”. Outras seções do FRE foram alteradas, como a seção 4 (fatores de risco), o item 4.1 e 4.2, na seção 7 (atividades dos emissores), item 7.1 e na seção 10 (Recursos Humanos) o item 10.1.

Figura 2: Histórico da regulação brasileira a respeito dos aspectos ASG no âmbito do mercado de valores mobiliários



Fonte: Elaboração da ASA.

2.2. NORMAS EM OUTRAS JURISDIÇÕES

Para comparar os normativos vigentes no Brasil a respeito das exigências ASG, fizemos um *benchmark* internacional composto por economias emergentes e países com mercados de capitais desenvolvidos. A União Europeia, unida por vários Estados-membros, se destaca pelo avanço e grau de detalhamento na regulação em Finanças ASG para o mercado de capitais. Nos Estados Unidos, a SEC tem demonstrado preocupação em relação aos atuais relatórios de divulgação das companhias abertas a respeito das informações ASG, o que tem resultado em discussões recorrentes a respeito da necessidade de se revisitar os normativos para que seja incorporado aspectos ASG nos *reports* ao mercado. O Reino Unido também tem criado propostas no sentido de incorporar os aspectos ASG ao mercado de capitais com o objetivo de obter um crescimento forte, sustentável e equilibrado. A Austrália e o Canadá têm progredido com ações mais direcionadas aos riscos de mudanças climáticas. Em relação a América Latina, Chile e Colômbia também estão desenvolvendo políticas endereçadas ao risco climático. No que diz respeito



a Ásia, a Índia emitiu recentemente uma regulação bem detalhada sobre ASG *disclosures* de grandes empresas listadas. Em relação à África, na África do Sul estão sendo discutidas propostas em relação a Taxonomia.

2.2.1. UNIÃO EUROPEIA

O principal normativo da União Europeia referente às práticas ASG para companhias é o *Non-financial Reporting Directive* (NFRD), em português, Diretiva de Relatórios Não Financeiros, que entrou em vigor em 2014. O NFRD exige que as empresas de grande porte divulguem certas informações sobre a forma como operam e gerenciam as atividades sociais e desafios ambientais. A Diretiva não estabelece atualmente um quadro e padrões para essas divulgações, mas as recomendações do TCFD são referenciadas em diretrizes não vinculativas para divulgações relacionadas ao clima.

A perspectiva de materialidade da NFRD abrange tanto a materialidade financeira quanto a ambiental e social, enquanto o TCFD considera apenas a perspectiva de materialidade financeira.

Em 21 de abril de 2021 a Comissão Europeia revisou o NFRD e publicou uma proposta para o *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD). Essa proposta estende o escopo a todas as grandes empresas e todas as empresas listadas em mercados regulamentados (exceto microempresas listadas). Até o momento, apenas algumas grandes empresas de interesse público estão sujeitas ao NFRD. A proposta CSRD considera o princípio de proporcionalidade para as pequenas e médias empresas (PME). Em relação as PMEs, o volume de informações exigidas será menor do que o exigido para as grandes empresas. A proposta introduz requisitos de relatórios mais detalhados, os quais devem estar de acordo com os padrões obrigatórios de relatórios de sustentabilidade da UE. Esses padrões serão desenvolvidos pelo *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) no formulário de assessoria técnica.

Espera-se que o primeiro conjunto de padrões seja adotado em outubro 2022, de acordo com o mandato conferido ao EFRAG na proposta. No acompanhamento material à proposta CSRD, a Comissão Europeia explica que as normas da EU deve ter como objetivo incorporar os elementos essenciais dos padrões globalmente aceitos atualmente em desenvolvimento e irá revisar esses padrões para se certificar de que eles irão adaptar-se aos desenvolvimentos internacionais. Alinhando-se com outras legislações da UE sobre sustentabilidade. Isso inclui o Regulamento de Divulgação de Finanças Sustentáveis (SFDR) e o Regulamento de Taxonomia.

O regulamento mais recente da União Europeia a respeito das divulgações ASG relacionadas aos serviços e produtos financeiros é o *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR)⁴⁸, em português, Regulamento de Divulgação de Finanças Sustentáveis. O SFDR adotado pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho Europeu em 2019, começou a ser aplicado a empresas do setor de serviços financeiros a partir de março de 2021. O SFDR requer que as empresas realizem uma avaliação de dupla materialidade,

⁴⁸ <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>

O SFDR aplica-se principalmente a instituições financeiras (bancos, seguradoras, gestores de ativos e empresas de investimento) que operam na EU.



com a auditoria das informações relatadas. Um dos aspectos mais desafiadores do SFRD é o *Principal Adverse Impacts on Sustainability* (PAIS), o qual exigirá que as empresas relevantes forneçam divulgações extensas sobre vários assuntos relacionados a ASG, incluindo emissões de gases de efeito estufa e outros indicadores, em um formato de modelo específico. O objetivo do SFDR⁴⁹ é garantir que os gestores de ativos, consultores financeiros e outros participantes do mercado financeiro levem em consideração a sustentabilidade e os fatores ASG em suas tomadas de decisão sobre investimentos e nas informações fornecidas. Embora muitos investimentos e fundos “verdes” ou “sustentáveis” já forneçam algumas dessas informações, a natureza padronizada do SFDR provavelmente tornará mais fácil a comparação de produtos facilitando a análise dos investidores.

O regulamento da taxonomia verde da UE (*Green Taxonomy*), que entrou em vigor em 2020, reflete um sistema europeu comum de classificação para atividades ambientalmente sustentáveis que indica o que pode ser considerada uma atividade ambientalmente sustentável. Com isso, espera-se mitigar o risco de “*greenwashing*” – ou seja, uma situação em que os produtos financeiros são comercializados como sustentáveis sem atender aos critérios de sustentabilidade. A taxonomia estabelece seis objetivos ambientais⁵⁰, e define uma atividade econômica como sustentável se esta contribui com, pelo menos, dois desses objetivos sem, ao mesmo tempo, causar dano significativo a qualquer um dos demais.

2.2.2. CANADÁ

A principal orientação emitida pela *Canadian Securities Administrators* (CSA) referente às práticas ASG para os emissores é o *Environmental Reporting Guidance*⁵¹ (2010), criado com o objetivo de fornecer orientação aos emitentes de relatórios (que não sejam fundos de investimento) sobre os requisitos de *Continuous Disclosure* (CD) existentes relativos a questões ambientais de acordo com a legislação de valores mobiliários. Destina-se a auxiliar os emissores a: (1) determinar quais informações sobre as questões ambientais precisam ser divulgadas, e (2) melhorar ou complementar suas divulgações sobre questões ambientais, se necessário. Um dos objetivos deste aviso é reforçar a importância da divulgação de informações ASG, descritas no *National Instrument 51-102 Continuous Disclosure Obligations* (NI 51-102)⁵², o qual abarca uma série de requisitos de divulgação relacionados a questões ambientais e o *National Instrument 58-101 Disclosure of Corporate Governance Practices* (NI 58-101)⁵³.

Dado que recentemente as questões relacionadas às mudanças climáticas no âmbito internacional, assim como no Canadá, cresceram rapidamente, os investidores, especialmente os investidores institucionais, estão buscando uma melhor divulgação sobre os riscos materiais, oportunidades, impactos financeiros e processos de governança relacionados às mudanças climáticas. De acordo com o relatório da Alliance

⁴⁹ O SFDR se aplica no “nível da entidade” (ou seja, exigindo que as empresas financeiras relatem como toda a organização lida com tais riscos) e no “nível do produto” (ou seja, exigindo que as empresas relatem como seus produtos financeiros são afetados por tais riscos). =

⁵⁰ Os seis objetivos ambientais são os seguintes: 1) mitigação climática; 2) adaptação climática; 3) uso sustentável e proteção da água; 4) economia circular; 5) prevenção e controle de poluição; e 6) proteção e restauração da biodiversidade e ecossistemas.

⁵¹ [CSA Staff Notice 51-333 - Environmental Reporting Guidance \(osc.ca\)](https://www.osc.ca/sites/default/files/pdfs/irps/rule_20111031_51-102_unofficial-consolidation-post-ifrs.pdf)

⁵² https://www.osc.ca/sites/default/files/pdfs/irps/rule_20111031_51-102_unofficial-consolidation-post-ifrs.pdf

⁵³ <https://www.osc.ca/en/securities-law/instruments-rules-policies/5/58-101>



(2020) o investimento sustentável, no início de 2020, alcançou US \$ 35,3 trilhões em cinco mercados principais, um aumento de 15% em nos últimos dois anos (2018-2020). O investimento sustentável continua a crescer na maioria das regiões, com o Canadá experimentando o maior aumento em termos absolutos nos últimos dois anos (48% crescimento). Com isso, a CSA emitiu o *Reporting of Climate Change-related Risks*⁵⁴, em 2019, com o objetivo de reforçar e expandir a orientação fornecida no CSA Staff Notice 51-333 *Environmental Reporting Guidance* (2010).

Em 2021, a *Canadian Securities Administrators* (CSA) com o objetivo de atender a necessidade de informações mais consistentes e comparáveis para ajudar a informar as decisões de investimento, abriu uma consulta pública⁵⁵ para comentários e propostas de requisitos de divulgação relacionados ao clima. Os requisitos contemplam a divulgação amplamente consistente com as recomendações da Força-Tarefa sobre Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD) e têm como objetivo melhorar a comparabilidade das informações divulgadas pelos emissores e ajudar os investidores a tomarem decisões de investimento mais informadas, melhorando a divulgação relacionada ao clima. Os requisitos propostos contemplam a divulgação pelos emissores relacionados aos quatro elementos principais das recomendações do TCFD: Governança, Estratégia, Gestão de risco, métricas e metas. Os emissores seriam obrigados a divulgar suas emissões de gases de efeito estufa (GEE) de Escopo 1, Escopo 2 e Escopo 3 e os riscos relacionados, ou as razões para não o fazer. O CSA ainda está discutindo a possibilidade de uma abordagem alternativa que exigiria que os emissores divulgassem as emissões de GEE do Escopo 1. Nessa alternativa, a divulgação das emissões de GEE dos Escopos 2 e 3 não seria obrigatória. Os requisitos de divulgação seriam introduzidos gradualmente, conforme descrito no aviso, para dar às empresas tempo suficiente para planejar a implementação. Os requisitos de divulgação propostos baseiam-se no amplo envolvimento com as partes interessadas, seguem as orientações de relatórios ambientais e climáticos emitidas pelo **CSA (2010)** e baseiam-se no Aviso de Funcionários do **CSA 51-358 (2019)** Relatórios de Riscos Relacionados às Mudanças Climáticas publicado em agosto de 2019. Observamos que as ações da CSA estão em linha com o crescente movimento internacional em direção aos padrões de divulgação obrigatórios relacionados ao clima.

2.2.3. AUSTRÁLIA

O principal normativo da Austrália referente às práticas ASG para companhias e diretores é o *Regulatory Guide 247*⁵⁶ (2019). De acordo como este Guia Regulatório, o *Operating and Financial Review* (OFR), em português, Revisão Operacional e Financeira, relatório anual para empresas listadas, deve incluir informações sobre riscos ambientais e riscos de sustentabilidade, indicando de que forma esses riscos podem afetar o desempenho financeiro e os resultados divulgados da entidade, levando em consideração a natureza da empresa e as suas estratégias de negócio. Segundo o RG 247 (65), cada risco que for divulgado deve: a) Ser descrito em seu contexto (por exemplo, porque o risco é importante ou

⁵⁴ [CSA Staff Notice 51-358 Reporting of Climate Change-related Risks \(osc.ca\)](#)

⁵⁵ [51-107 - Consultation Climate-related Disclosure Update and CSA Notice and Request for Comment Proposed National Instrument 51-107 Disclosure of Climate-related Matters \(osc.ca\)](#)

⁵⁶ [Regulatory Guide RG 247 Effective disclosure in an operating and financial review \(asic.gov.au\)](#)

Substituiu o Guia Regulatório 247, publicado em março de 2013.



significativo, e seu potencial impacto sobre as perspectivas financeiras da entidade); b) Incluir quaisquer comentários analíticos associados relevantes (por exemplo, se o risco deverá aumentar ou diminuir no futuro previsível); e c) Quando o risco se relacionar com fatores dentro do controle da gestão, a empresa deve especificar como esses fatores serão controlados ou gerenciados pela entidade. De acordo com RG 247 (66), a mudança climática é um risco sistêmico que pode ter um impacto material na futura situação financeira, desempenho ou perspectivas das entidades. Os diretores podem considerar se valeria a pena divulgar informações adicionais que seriam relevantes sob relatórios integrados, relatórios de sustentabilidade ou as recomendações da Força-Tarefa sobre Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD), onde essas informações ainda não são necessárias para o OFR. A *Australian Securities and Investments Commissions* (ASIC) tem avançado nos requisitos para divulgações que consideram os riscos das mudanças climáticas.

Na Nova Zelândia passou a ser obrigatório a divulgação do *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) para empresas e organizações de serviços financeiros. O foco, na região, tem sido o risco das mudanças climáticas.

2.2.4. EUA

Nos Estados Unidos o *US SEC Climate Guidance* (2010)⁵⁷, em português, Guia de Mudanças Climáticas, é uma versão orientativa emitida pela SEC, que esclarece como os atuais requisitos de divulgação se aplicam às questões de mudança climática, destacando que, dependendo das circunstâncias, informações sobre riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas podem ser exigidas nas divulgações. O Guia de Mudanças Climáticas de 2010 observa quatro tópicos em particular que podem desencadear a divulgação das mudanças climáticas de acordo com as regras da SEC: 1. O impacto da legislação e regulamentação sobre mudanças climáticas - a Orientação sobre Mudanças Climáticas de 2010 observa que as empresas devem considerar o impacto da legislação e regulamentação existentes (e em algumas circunstâncias, pendentes) relacionadas às mudanças climáticas nos Estados Unidos e globalmente; 2. O impacto dos acordos internacionais sobre mudança climática – a Orientação sobre Mudanças Climáticas de 2010 aconselha as empresas a considerar e divulgar, de acordo com as regras da SEC existentes, quando relevantes, o impacto dos acordos internacionais relacionados às mudanças climáticas; 3. Consequências indiretas da regulamentação das mudanças climáticas ou tendências de negócios - a Orientação para Mudanças Climáticas de 2010 indica que as empresas devem considerar as consequências indiretas reais e potenciais da regulamentação e tendências de negócios relacionadas às mudanças climáticas; 4. Os impactos físicos das mudanças climáticas - a Orientação sobre Mudanças Climáticas de 2010 também afirma que as empresas devem considerar os impactos reais ou potenciais dos efeitos físicos das mudanças climáticas em seus negócios.

A *Securities and Exchange Commission* (SEC) tem avaliado periodicamente sua regulamentação de divulgação de impactos e riscos das mudanças climáticas no contexto de seu sistema integrado de

⁵⁷ [Interpretation: Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change \(sec.gov\)](https://www.sec.gov/interpretation/commission-guidance-regarding-disclosure-related-to-climate-change)



relatórios das empresas. Com isso, em 2021 lançou a consulta pública, *Statement on the Review of Climate-Related Disclosure*, com o objetivo de obter contribuições do público sobre as divulgações de mudanças climáticas. A consulta pública levantou questões abrangendo tópicos como a forma e o conteúdo potencial da divulgação, a viabilidade de quantificação e medição dos riscos climáticos (incluindo escopo 1, 2 e 3 emissões de gases de efeito estufa), os benefícios de estabelecer requisitos específicos da indústria e as vantagens e desvantagens de recorrer a estruturas de relatórios voluntários existentes. Parte⁵⁸ dos 550 comentários recebidos, recomendam que a SEC enderece de alguma forma as divulgações de mudanças climáticas as recomendações do *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD).

2.2.5. UK

O principal normativo do Reino Unido referente as práticas ASG para companhias é o *Companies Act* (2006)⁵⁹, atualizado em 2013. Este regulamento impõe relatórios obrigatórios para Divulgações sobre Emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE), direitos humanos e diversidade por todas as empresas listadas.

Em 2019 foi divulgado a proposta *Green Finance Strategy*⁶⁰, essa estratégia reconhece o papel do setor financeiro no que tange os objetivos climáticos, ambientais globais e nacionais, englobando três pilares estratégicos: a) Tornar as finanças mais verdes - garantir que os riscos e oportunidades financeiros atuais e futuros de fatores climáticos e ambientais sejam integrados à tomada de decisões financeiras convencionais e que os mercados para produtos financeiros verdes sejam robustos por natureza; b) Financiamento Verde - acelerar o financiamento para apoiar o cumprimento das metas de carbono do Reino Unido e crescimento limpo e ambições ambientais, bem como objetivos internacionais; c) Capturando a oportunidade - garantir que os serviços financeiros do Reino Unido capturem as oportunidades comerciais domésticas e internacionais decorrentes do 'esverdeamento das finanças', como dados e análises relacionados ao clima, e do 'financiamento verde', como novos produtos e serviços financeiros verdes.

Em 2021, a *Financial Conduct Authority* (FCA) publicou um documento de consulta com o objetivo de rever as regras para divulgação de informações relacionadas ao clima. A consulta propõe estender a aplicação de sua Regra de Listagem alinhada ao TCFD para empresas comerciais listadas. Para introduzir os requisitos de divulgação alinhados ao TCFD para gestores de ativos, seguradoras de vida e provedores de pensão regulados pela FCA, com foco nas necessidades de informação de clientes e consumidores.

⁵⁸ Incluindo a BlackRock, Chevron, Walmart e Uber.

⁵⁹ [The Companies Act 2006 \(Strategic Report and Directors' Report\) Regulations 2013: draft statutory instrument \(publishing.service.gov.uk\)](https://www.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/674411/The_Companies_Act_2006_(Strategic_Report_and_Directors'_Report)_Regulations_2013_draft_statutory_instrument.pdf)

⁶⁰ [BEIS Green Finance Strategy July 2019 \(publishing.service.gov.uk\)](https://www.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/674411/BEIS_Green_Finance_Strategy_July_2019.pdf)



2.3. ANÁLISE COMPARATIVA

A União Europeia busca exercer um papel de liderança internacional quanto à temática de finanças sustentáveis e observância e relato de fatores ASG por empresas operando no mercado Europeu. O esforço europeu nesse sentido é de longa data, mas ganhou ainda mais força ao longo dos últimos anos. Dados apontam que em junho de 2020, aproximadamente três quartos de todos os fundos sustentáveis de investimentos passivos estavam localizados na Europa (MORNINGSTAR MANAGER RESEARCH, 2020).

Merece destaque o *European Green Deal*, uma das seis prioridades da União Europeia para o período de 2019 a 2024. O objetivo declarado europeu é se tornar o primeiro continente a alcançar a neutralidade climática, zerando a emissão de gases de efeito estufa até 2050, acompanhado de crescimento econômico para todos os locais e cidadãos.

É justamente no contexto desse *European Green Deal* que nos últimos anos a União Europeia conseguiu aprovar regulações importantes, como o *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR), além de criar uma Taxonomia para Atividades Sustentáveis. Embora os primeiros movimentos tenham se concentrado de maneira clara no setor financeiro e na temática climática, o atual momento é de movimentação específica quanto a relatos ASG por corporações e potencial expansão dos temas para além da questão ambiental. Neste sentido, a NFRD deve no futuro ser substituída pela CSRD, que apresenta a chamada dupla materialidade. A dupla materialidade trata de riscos e oportunidades que podem ser materiais tanto do ponto de vista financeiro quanto do seu impacto. Ou seja, questões ou informações relevantes do ponto de vista social e ambiental também podem ter consequências financeiras tanto no presente quanto no futuro.

Ainda em discussão dentro da União Europeia, a CSRD tende a cobrir temas ambientais, em linha com o SFDR e a Taxonomia Europeia, mas também questões sociais, como capital social, humano e intelectual, atingindo mais de 50.000 empresas, em comparação com 11.700 atualmente sujeitas a NFRD. A proposta foi adotada em 21 de abril de 2021. O primeiro projeto estará pronto em meados de 2022 e prevê-se que seja adotado até ao final de 2022 nos regulamentos delegados de nível 2. Até 2024, as empresas deverão publicar seus relatórios de acordo com os padrões de relatórios de sustentabilidade da EU. No entanto, as pequenas e médias empresas listadas terão mais 3 anos para cumprir, demonstrando uma preocupação com a maturidade e porte das organizações para seguirem as novas regulações.

Embora a adoção do TCFD seja encorajada, no que tange às questões climáticas, não há qualquer indicativo de que a União Europeia buscará impor a utilização de um *framework* específico, seja próprio, seja de terceiros.

No caso dos EUA, após certa demora, parece haver finalmente uma caminhada firme em direção a uma maior regulação do relato de fatores ASG, embora em ritmo mais lento e com pretensões mais modestas que a do movimento europeu. No momento, inexistem regras gerais com obrigatoriedade de relatos ASG, apenas a obrigação genérica de que empresas listadas publiquem informações consideradas



materiais aos investidores. Neste sentido, a *Regulation S-K* é o mais próximo de norma de caráter nacional no tocante ao tema, com obrigações de algumas publicações sobre fatores ambientais, bem como da remuneração média de empregados e CEO. Para além da *Regulation S-K*, outras normas como a Lei Sarbanes-Oxley ou o *Dodd-Frank Wall Street Reform & Consumer Protection Act*, tocam em temas tangencialmente relevantes para a temática ASG.

No entanto, a movimentação rumo a maior obrigatoriedade de relato ASG é evidente. Por exemplo, a partir de 2022, empresas listadas na Nasdaq devem publicar informações relativas à diversidade no conselho. Outro claro movimento nesse sentido é a publicação em outubro de 2021 do relatório “*A Roadmap to Build a Climate-Resilient Economy*”, que apresenta o caminho desenhado pelo governo americano para medir, relatar, gerir e mitigar riscos financeiros ligados ao clima. Os próximos meses devem indicar o caminho escolhido pelos agentes americanos, notadamente a SEC. Quanto a formatos de relatos, embora o TCFD seja uma importante fonte de inspiração para a SEC, é improvável que seja imposto como formato obrigatório. Por outro lado, investidores institucionais no mercado americano parecem pressionar de maneira mais clara em direção à adoção do SASB e do TCFD como principais modelos de relatos – ainda que no papel de inspiradores ou direcionadores.

O Canadá é outro país que parece caminhar a passos firmes rumo a novas regulações, mais abrangentes, sobre relatos obrigatórios de fatores ASG. Tal como nos EUA, a regra geral no momento é de obrigação de publicidade para informações consideradas materiais, o que pode tocar, eventualmente, em fatores ASG. Tal como ocorre no mercado americano, as principais regras obrigatórias vigentes dizem respeito a questões de diversidade e composição do conselho das empresas. Questões sociais e ambientais ainda são mais presentes nas regulações setoriais e locais, embora exista claro movimento em direção da expansão da regulação nacional sobre o tema. Aqui, a pressão maior vem de fundos de pensão e, novamente, o TCFD e o SASB aparecem como modelos desejados, embora o GRI ainda seja dominante no mercado canadense.

No Reino Unido o papel da regulamentação e da política tem sido fundamental para impulsionar o desenvolvimento de investimentos sustentáveis e responsáveis no Reino Unido. Alguns atores têm sido estratégicos nesse sentido, dentre eles o FCA, o FRC e o CMA.

No campo regulatório, a principal norma corporativa, o Companies Act 2006 (Lei das Sociedades), trata, dentre outros aspectos, dos deveres dos administradores, e alcança alguns fatores ASG, dentre eles a imposição de relatórios obrigatórios de gases de efeito estufa e a questão de direitos humanos e diversidade por todas as empresas listadas no relatório da administração. Há, também, assim como na legislação Australiana, dentre as obrigações dos administradores da companhia, o dever de promover o sucesso da empresa. Dentro desse dever, a prestação de informações não financeiras estaria também contemplada, abraçando os fatores ASG, ainda que não explicitamente determinados.

Ainda no cenário normativo, o que se pode identificar são normas tanto domésticas quanto algumas derivadas da União Europeia (mesmo após o BREXIT), que cobrem temas específicos e que podem



tangenciar um determinado fator que compõe o que tem sido entendido como fatores ASG, mas não necessariamente demandar um reporte dessas informações para o público.

No cenário voluntário e regulatório do órgão responsável por fiscalizar o mercado de capitais (FCA), é possível identificar um grande movimento no sentido de fomentar a adesão do setor corporativo a reportar práticas ASG. O FCA também está trabalhando no desenvolvimento de “princípios orientadores” para o design, entrega e divulgação de produtos de fundos ASG/sustentáveis. A referência do FCA aos “princípios” indica que o Reino Unido pretende adotar uma abordagem mais pragmática, flexível e menos prescritiva do que as regras de SFDR da UE.

Também é possível identificar que já há um compromisso do Reino Unido com o desenvolvimento de uma Taxonomia Verde do Reino Unido visando apoiar os investidores, consumidores e empresas a tomarem decisões financeiras verdes e prevenir *greenwashing*. Essa mesma preocupação tem sido vista na Austrália, estimulando a Australian Securities and Investments Commission (ASIC).

Para o futuro, o Reino Unido parece caminhar na direção de relatos obrigatórios de fatores ASG. Enquanto esse movimento não acontece, o uso voluntário do TCFD é seguido do PRI e do SDGs.

Finalmente, o que se vê na Austrália é que ela tem buscado aprimorar seu mercado para responder a uma pressão cada vez maior de investidores por produtos e informações que toquem em fatores ASG tendo em vista que, nesse país, os relatórios ASG são opcionais.

No campo regulatório, questões relacionadas a fatores ASG são tratadas de forma fragmentada em uma ampla variedade de leis da *Commonwealth*. O *Commonwealth Corporations Act 2001*, ou Lei das Sociedades, é a principal peça legislativa que regula as empresas australianas e estabelece uma estrutura geral para sua governança. Diante de uma normatização mais abstrata, vem se identificando um movimento no sentido de se buscar uma maior tangibilização dessas obrigações via decisões judiciais. A explicitação do que se deve entender pelo “dever de agir no melhor interesse da empresa”, que trata das obrigações dos administradores de companhias, tem sido utilizada para justificar que dentro desse conceito estaria a obrigação de levar em consideração fatores ASG, ainda que a legislação não traga expressamente esses critérios.

Para as empresas que reportam práticas sustentáveis, o padrão escolhido pela grande maioria é o GRI, e os padrões específicos do setor do SASB para enquadrar suas divulgações ASG voluntárias.

Com relação a um modelo de relatório de práticas ASG, desde 2019, os reguladores australianos, incluindo ASIC, a *Australian Prudential Regulation Authority* (APRA) e a ASX publicaram orientações que endossam a estrutura de divulgação do TCFD, com grande foco na questão de relatos climáticos.



3. PESQUISA COM OS INVESTIDORES

A partir da exposição feita nas seções anteriores e dado a relevância do tema, foi elaborada uma pesquisa direcionada aos investidores com objetivo de agregar informações a este estudo exploratório sobre uso e divulgação de informações relacionadas aos aspectos Ambientais, Sociais e de Governança (conhecidas como ASG ou *ESG - Environmental, Social and Governance*, em inglês) no âmbito do mercado de valores mobiliários.

A pesquisa teve como finalidade compreender o conhecimento e interesse do investidor a respeito dos aspectos ASG e como esse assunto influencia, ou não, nas suas escolhas de investimentos, dado o aumento das discussões no mercado sobre informações e riscos ASG.

Para sua consecução, foi utilizado como instrumento de coleta de dados um questionário eletrônico⁶¹ contendo questões objetivas e qualitativas (Anexo II), o qual foi divulgado e disponibilizado no site da CVM e em suas redes sociais e estava aberto a todos os investidores, no período de 16 de novembro a 10 de dezembro do ano de 2021. Após o período em aberto, a amostra obtida para o estudo foi de 263 respostas.

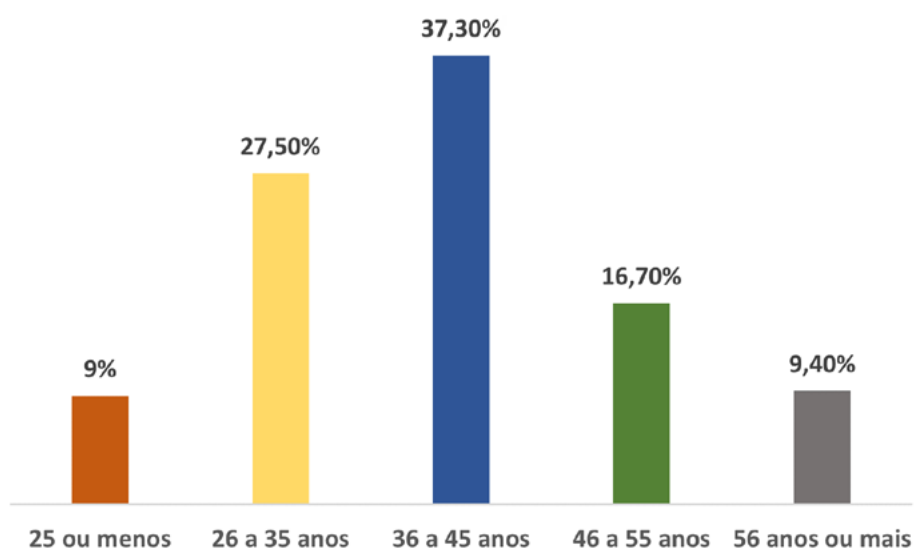
Dessa forma, nesta seção, a partir das informações obtidas junto aos investidores, que de forma geral, tinham um bom nível de conhecimento a respeito da temática e questões discutidas na pesquisa, será apresentada uma análise quantitativa dos dados coletados e uma análise qualitativa acerca das considerações dos respondentes a respeito do objeto da pesquisa que envolve os critérios ASG.

3.1. ANÁLISE DEMOGRÁFICA

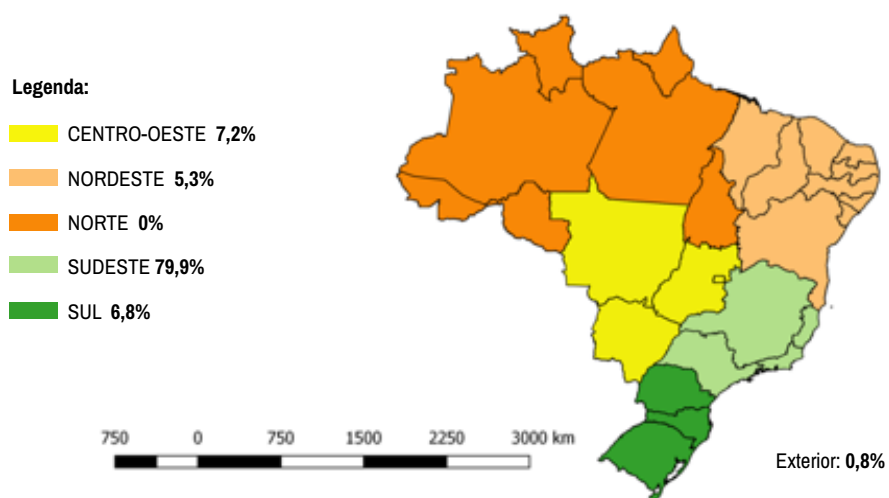
A pesquisa contou com participação de diferentes perfis demográficos, como será ilustrado abaixo. Em termos de gênero, 58,2% dos respondentes eram do gênero masculino, 41,1% eram do gênero feminino e 0,8% não se identificam com o gênero feminino ou masculino. A maior frequência de faixa etária foi entre 36 e 45 anos de idade (37%), seguida pelas faixas etárias entre 26 a 35 anos (26%) e entre 46 a 55 anos (18%). A maioria desses respondentes residem na região Sudeste (80%), uma menor parte reside nas regiões Centro-Oeste (7,2%), Sul (6,8%) e Nordeste (5,3%). Também houve respondentes que residiam no exterior (0,8%), Gráfico 1.

Em relação ao volume de investimentos, os investidores de varejo, com valor de aplicações inferior a R\$ 1 milhão, representaram 78,7% das respostas, sendo que a maior parte desses participantes tinham entre R\$ 100 mil e R\$ 500 mil em investimentos. Investidores qualificados, com valor de aplicações entre R\$ 1 e 10 milhões, representaram 19% das respostas, enquanto os investidores profissionais, com valor de aplicações superior a R\$ 10 milhões, responderam por 2,3% das respostas.

⁶¹ A identificação dos participantes na pesquisa foi feita de forma voluntária.

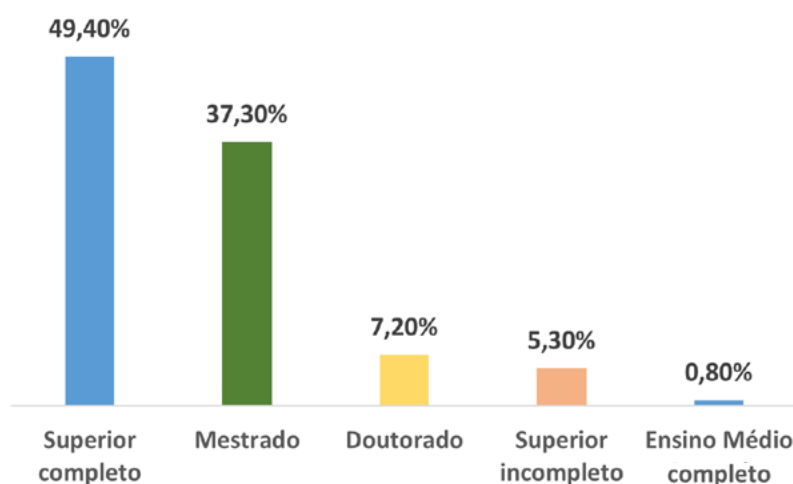
**Gráfico 1 – Idade dos Respondentes**

Fonte: Survey. Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2021)

Gráfico 2 – Região dos respondentes

Fonte: Survey. Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2021)

Em relação a escolaridade, a pesquisa contou, principalmente, com respondentes que tinham pelo menos o Ensino Superior completo (94%), sendo que 37,3% e 7,2% também possuíam mestrado e doutorado, respectivamente.

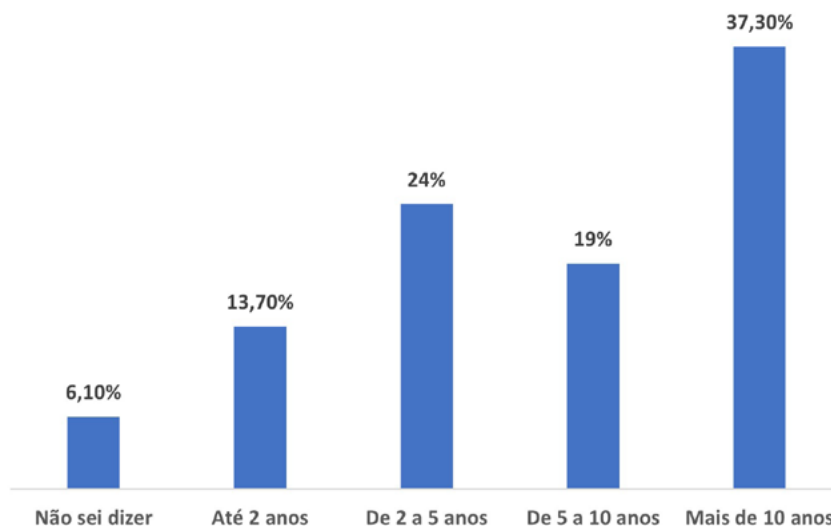
**Gráfico 3 – Escolaridade dos respondentes**

Fonte: Survey. Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2021)

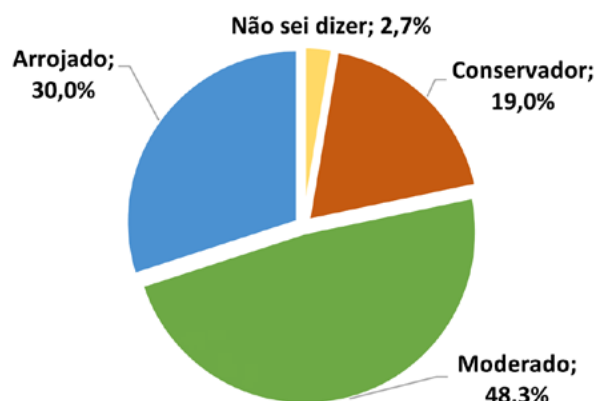
3.2. ANÁLISE COMPORTAMENTAL E PSICOGRÁFICA

Nesta subseção, buscamos entender o perfil dos respondentes quanto ao tempo de investimento em produtos financeiros, em relação ao “apetite de risco” e conhecimento a respeito dos critérios ASG.

No que se refere ao tempo de investimento, 37% dos respondentes investem há mais de 10 anos, 19% de 5 a 10 anos, 24% de 2 a 5 anos e 14% até dois anos, Gráfico 4. No que diz respeito a tolerância a riscos dos respondentes, 48% dos participantes afirmaram ter perfil de investidor moderado, enquanto 30% declararam ter perfil arrojado e 19% conservador.

Gráfico 4 – Tempo de investimento dos respondentes

Fonte: Survey. Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2021)

**Gráfico 5 – Perfil dos investidores**

Fonte: Survey. Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2021)

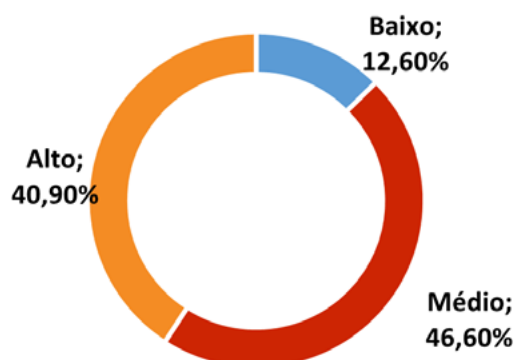
3.3. CONHECIMENTO DOS INVESTIDORES A RESPEITO DOS CRITÉRIOS ASG

Em relação ao conhecimento a respeito dos critérios ASG, 94% dos respondentes afirmaram ter algum tipo de conhecimento sobre o tema, Gráfico 6. Desses 94%, 41% dos respondentes indicaram ter um conhecimento profundo sobre os aspectos ASG e 47% respondeu que conhece razoavelmente o tema, Gráfico 7. Provavelmente, o fato de uma parcela expressiva dos participantes terem um conhecimento profundo a respeito da temática dessa pesquisa, está relacionado com o tempo de investimento dos respondentes, a maioria investe há mais de 10 anos ou há pelo menos 5 anos.

Os participantes que responderam que não conhecem o tema ASG (6%), foram questionados se, de alguma forma, já tinham considerado esse tipo de abordagem na escolha dos seus investimentos, aproximadamente 90% dos respondentes responderam que nunca tinham considerado.

Gráfico 6 – Você tem algum conhecimento ou já tinha ouvido falar sobre os critérios ESG?

Fonte: Survey. Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2021)

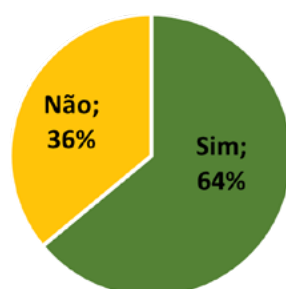
**Gráfico 7 – Nível de conhecimento dos respondentes sobre os critérios ESG**

Fonte: Survey. Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2021)

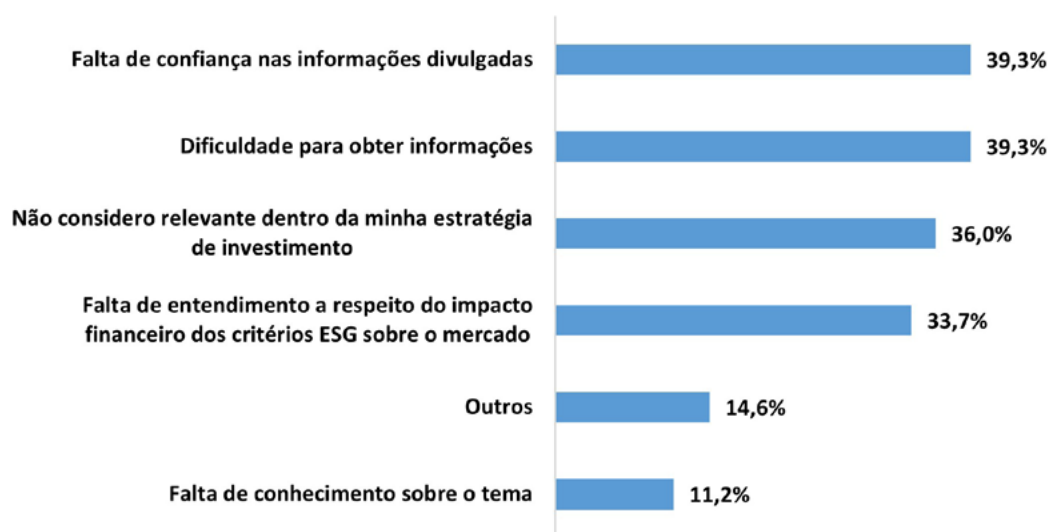
Dos participantes que responderam que têm algum tipo de conhecimento sobre o tema ASG (94%), cerca de 64% (Gráfico 8) respondeu que leva em consideração os critérios ESG na escolha dos seus investimentos.

Os participantes que responderam que não consideram os critérios ASG na escolha dos seus investimentos (36%), foram questionados sobre o motivo de não considerarem. A maioria dos respondentes indicou como obstáculo a “falta de confiança nas informações divulgadas” (39,3%) e a “dificuldade para obter informações ASG” (39,3%). Outros pontos destacados pelos participantes foram “não considero relevante dentro da estratégia de investimento” (36%), “falta de entendimento a respeito do impacto financeiro dos critérios ESG sobre o mercado” (33,7%), “outros” (14,6%) e a “falta de conhecimento sobre o tema” (11,2%).

De acordo com os dados da pesquisa, observa-se que a baixa adesão aos investimentos ASG está relacionada, principalmente, com a falta de confiança e a dificuldade dos investidores em analisar e comparar as informações ASG divulgadas, o que vai ao encontro do que foi exposto no estudo em relação ao aumento na demanda por informações mais confiáveis, com a integração de fatores ESG na análise de investimentos. Cheng, Ioannou e Serafeim (2014) concluem que níveis mais altos de transparência reduzem as assimetrias de informação entre a empresa e os investidores. Nesse sentido, a educação financeira é uma ferramenta essencial para apoiar as finanças sustentáveis.

Gráfico 8 – Você considera os critérios ESG na escolha dos seus investimentos?

Fonte: Survey. Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2021)

**Gráfico 9 – Motivos para não considerar os critérios ESG na escolha dos investimentos**

Fonte: Survey. Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2021)

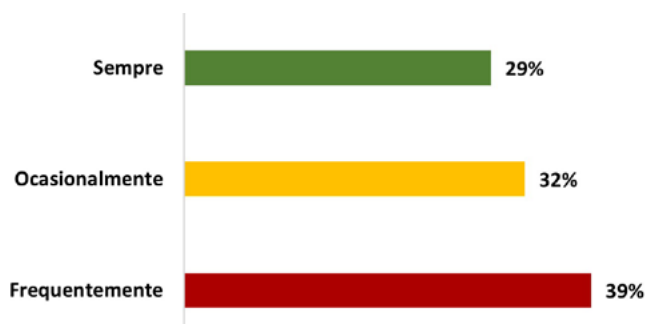
3.3.1. INVESTIMENTOS QUE ATENDEM AOS CRITÉRIOS ESG

Neste subitem, buscamos entender com que frequência os respondentes consideram os critérios ESG na escolha dos investimentos; quanto os investidores, do total de seus investimentos, direcionam para ativos que indicam atender aos critérios ESG; quais os critérios ESG utilizados na tomada de decisão dos investimentos; quais os principais motivadores para escolha de investimentos ASG; quais relatórios os investidores utilizam para análise e escolha de investimentos que atendem os critérios ESG e quais os obstáculos enfrentados pelos investidores na escolha de investimentos ESG.

Essa análise será realizada a partir das respostas dos participantes (64%) que indicaram que levam em consideração as práticas ambientais, sociais e de governança na escolha dos seus investimentos, Gráfico 8. Desse grupo de respondentes, 29% indicou que sempre considera os critérios ESG na sua estratégia de investimentos, 39% frequentemente e 32% ocasionalmente. Em relação a quanto os investidores direcionam para ativos que atendem aos critérios ASG, 62% respondeu que pelo menos metade dos seus investimentos é direcionado para esse tipo de investimento. Além disso, de acordo com os participantes, a principal abordagem utilizada na escolha de investimentos ASG é a ambiental (84,8%), em seguida Governança (76,6%) e Social (75,9%), Gráfico 12.

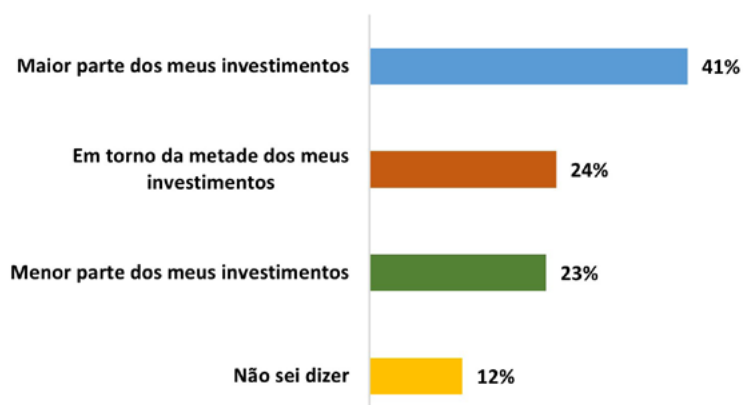


Gráfico 10 – Frequência com que os respondentes consideram os critérios ESG na escolha dos investimentos



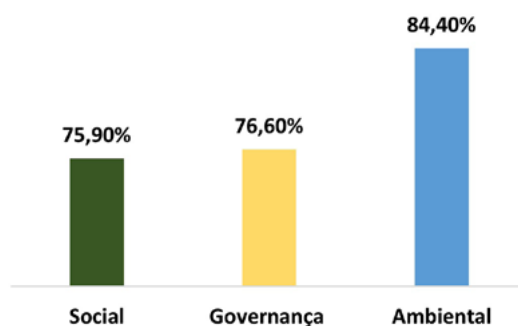
Fonte: Survey. Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2021)

Gráfico 11 – Quanto, aproximadamente, os investidores direcionam para investimentos que indicam atender aos critérios ESG



Fonte: Survey. Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2021)

Gráfico 12 – Critérios ESG utilizados na tomada de decisão dos investimentos



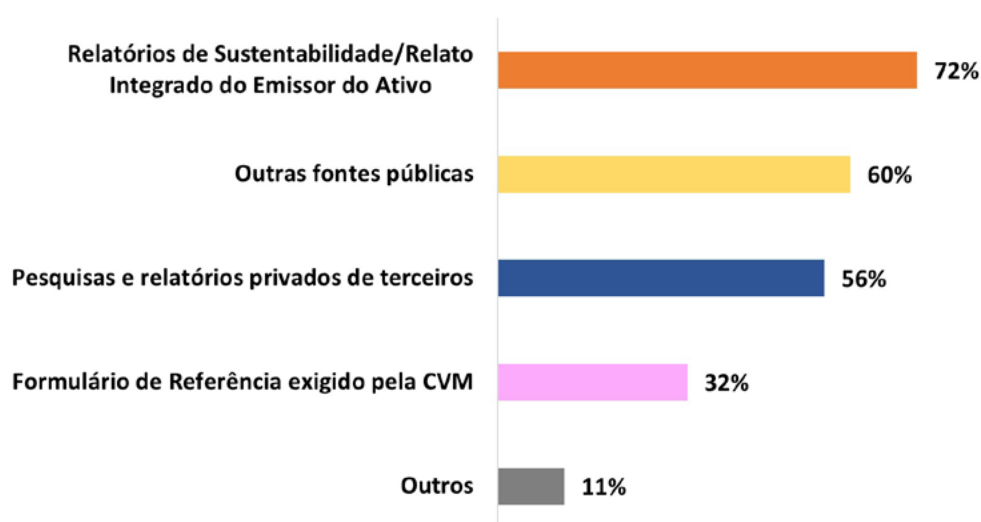
Fonte: Survey. Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2021)



Dado a importância do tema e o aumento na demanda por investimentos sustentáveis, buscamos compreender os principais fatores que motivam a escolha dos investidores por investimentos que atendem aos critérios ESG. De acordo com os respondentes, o principal motivador para escolha de investimentos ASG é a preocupação com os fatores ambientais, sociais e de governança (75,3%). Outros pontos relevantes destacados foram o fato de os investidores considerarem que os critérios ESG contribuem para o desempenho do ativo (54,4%), o fato de considerar os fatores ESG um indicador de qualidade (50%) e o entendimento de que esse tipo de investimento reduz os riscos dos investimentos (39,9%). Outros pontos destacados, não menos relevantes, foram a ética e o impacto positivo para sociedade, possibilidade de viabilidade e crescimento de longo prazo, alinhamento com os valores pessoais, importância da diversidade de gênero em cargos executivos e transparência.

Para análise e escolha de investimentos que atendem os critérios ESG, os respondentes relataram consultar, principalmente, Relatórios de Sustentabilidade/Relatório Integrado do emissor do ativo (71,5%), outras fontes públicas (60%) e pesquisas ou relatórios privados de terceiros (55,7%), em seguida mencionaram o Formulário de Referência exigido pela CVM (32%) e outras fontes (11%) não destacadas acima, Gráfico 13.

Gráfico 13 – Fonte de dados consultadas pelos investidores para escolha de investimentos que atendem aos critérios ASG



Fonte: Survey. Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2021)

No que diz respeito ao conteúdo dos relatórios, a maioria dos respondentes (75,3%) destacou que os emissores/participantes do mercado (por exemplo: empresas, fundos etc.) não divulgam de forma adequada as informações a respeito dos riscos ambientais, sociais e de governança que possam afetar seus modelos de negócios.



Em relação aos principais desafios ou obstáculos enfrentados pelos investidores na escolha de investimentos ESG, pergunta com resposta aberta e opcional, os respondentes destacaram a transparência; confiabilidade e veracidade das informações; falta de padronização e comparabilidade das divulgações; dificuldade para obter informações ESG; preocupação com o *greenwashing*; falta de clareza sobre o impacto positivo das práticas ESG, divulgadas pelos participantes dos mercados, em relação ao meio ambiente e sociedade e falta de entendimento dos impactos das políticas ESG.

O relatório da IOSCO (2021), ressalta a importância do papel da educação financeira para os investidores na prevenção do *greenwashing* e proteção dos investidores, contribuindo para o alinhamento de conceitos e divulgações, aumentando a conscientização sobre riscos relacionados às informações não financeiras.

3.4. MAPEAMENTO DAS CONSIDERAÇÕES DOS INVESTIDORES

Esta seção tem como objetivo analisar e apresentar as considerações dos investidores a respeito dos critérios ASG. No final da pesquisa, foi elaborada uma pergunta com resposta aberta e opcional para oferecer ao participante a oportunidade de fazer qualquer comentário que ele julgasse pertinente sobre os temas discutidos. Apesar de não ter obrigatoriedade de resposta, 55 investidores manifestaram seu ponto de vista.

Os comentários foram analisados e classificados em função do seu principal tema, Gráfico 14. Os pontos mais abordados pelos participantes se referem à padronização das informações ambientais, sociais e de governança e à obrigatoriedade da divulgação de informações ASG. De acordo com os investidores isso facilitaria a análise e comparabilidade entre as organizações, aumentando a confiabilidade e transparência das informações divulgadas, além de, possivelmente, reduzir a assimetria de informação⁶².

No que diz respeito à confiabilidade das informações ASG, os respondentes destacaram a importância do órgão regulador realizar um controle rígido das informações divulgadas. Adicionalmente, os participantes salientaram a importância da verificação externa das informações ASG divulgadas no sentido de dar mais credibilidade e transparência às informações reportadas. A busca por asseguração voluntária pode ser vista como sinal de que a empresa adota boas práticas e permite a revisão de suas informações por um profissional capacitado.

De acordo com pesquisa realizada pela PWC (2021)⁶³, a verificação das informações pode auxiliar os investidores a reconhecer quem está de fato engajado em incorporar as práticas ASG e quem está tentando adquirir uma roupagem sustentável, o resultado da pesquisa mostrou que dos 78 relatórios analisados, apenas 30% foram asseguradas por um auditor independente. Segundo Simnett, Vanstraelen e Chua (2009), a prática de asseguração externa funciona como um importante mecanismo de controle para aumentar a credibilidade das informações divulgadas e a confiança dos participantes do mercado.

⁶² Akerlof (1970) em sua obra basilar *The Market for "Lemons"*, também conhecida como Teoria do Limões, que para o bom funcionamento do mercado, os compradores e os vendedores precisam possuir informações simétricas.

⁶³ <https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/assets/2021/esg-ibovespa-interativo.pdf>



Em linha com o que foi discutido, a partir do mapeamento das iniciativas internacionais a respeito da divulgação de informações ASG, realizado no Capítulo II, observamos que a questão da obrigatoriedade da verificação externa das informações ASG apresentadas pelas companhias ainda aparece de forma tímida. Na União Europeia, a proposta para a Diretiva sobre Relatórios de Sustentabilidade Corporativa (*Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD*), ainda a ser votada, prevê que as grandes empresas ou empresas listadas em mercados regulados, com exceção de microempresas, deverão realizar auditoria nas informações ASG prestadas.

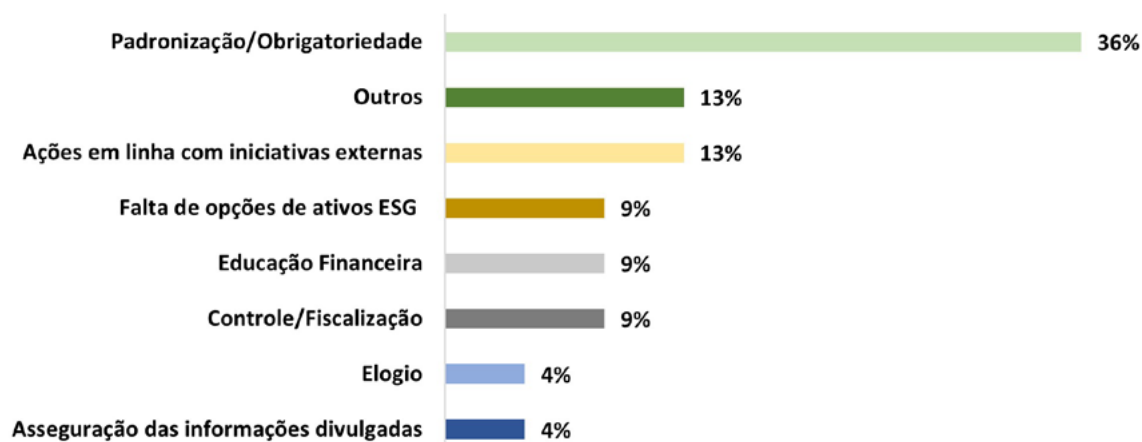
Em consonância com o que foi discutido em relação a importância da credibilidade das informações divulgadas, outro ponto destacado pelos participantes se refere ao reforço na educação financeira com cartilhas mais didáticas para os investidores pessoas físicas e não apenas voltado para os profissionais de mercado. De acordo com os respondentes, esse reforço na educação financeira, provavelmente, ajudaria o investidor a diferenciar informações ASG confiáveis de *greenwashing* ou roupagem sustentável.

De acordo com o relatório da IOSCO (2021), a educação financeira voltada para os investidores é uma ferramenta essencial para apoiar as finanças sustentáveis, bem como para proteger os investidores contra os riscos relacionados ao *greenwashing*. Através da educação financeira os consumidores/investidores financeiros melhoram sua compreensão de produtos financeiros, conceitos e riscos financeiros e, por meio de informações, instruções, desenvolvem as habilidades e a confiança para realizar suas escolhas de investimentos. De acordo com a OCDE, indivíduos informados e alfabetizados financeiramente estão mais bem equipados para lidar com a crescente complexidade do mercado financeiro, o que pode melhorar não apenas seu próprio bem-estar, mas também a eficiência do mercado, além de contribuir para a inclusão financeira e a proteção contra práticas fraudulentas.

Outro ponto, bastante mencionado pelos participantes diz respeito a importância das ações da CVM estarem em linha com as iniciativas externas em relação a adoção das recomendações do TCFD. Este estudo exploratório mostrou que a maioria das jurisdições estão tomando medidas no sentido de aumentar a conscientização sobre as consequências financeiras associadas a questões não financeiras, principalmente, no que se refere aos riscos e oportunidades relacionadas ao clima⁶⁴ e o TCFD é um dos *frameworks* mais amplamente endossados por diversos setores, setor financeiro e outros *stakeholders*, incluindo governos, reguladores, bolsas de valores, bancos, seguradoras e investidores.

Por fim, parte dos investidores do varejo salientaram que a falta de opções de ativos que atendem aos critérios ASG reduz a possibilidade de direcionar um volume maior de investimento para esse tipo de ativo.

⁶⁴ De acordo com relatório da IOSCO há um reconhecimento crescente de que a mudança climática é uma fonte de risco financeiro e uma fonte potencial de instabilidade para o sistema financeiro. Disponível em: <[FR08/2021 Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management \(iosco.org\)](https://www.iosco.org/publications/commitment-statements/FR08/2021_Recommendations_on_Sustainability-Related_Practices_Policies_Procedures_and_Disclosure_in_Asset_Management.aspx)>

**Gráfico 14 – Considerações dos investidores a respeito dos critérios ASG**

Fonte: Survey. Elaboração própria a partir de dados da pesquisa (2021)

3.5. MAPEAMENTO DAS CONSIDERAÇÕES DAS COMPANHIAS

Dado a relevância do tema, com objetivo de agregar informações a este estudo exploratório, selecionamos uma amostra de 21 companhias abertas⁶⁵ brasileiras de setores diversos para realizarmos conversas com a finalidade de compreender os principais desafios, preocupações e oportunidades relacionados a prática e divulgação de informações ASG.

Dessa forma, esta seção, tem como objetivo analisar e apresentar as considerações das companhias a partir das informações coletadas nas conversas a respeito do objeto desse estudo que envolve os critérios ASG.

Os principais pontos debatidos nas conversas dizem respeito as ações das companhias em relação as práticas ASG pós-pandemia Covid-19; os principais fatores que levam a companhia a incorporar os critérios ASG na sua estratégia de negócios; se a companhia possui alguma área específica para análise dos aspectos ASG; se são utilizadas métricas quantificáveis para analisar o desempenho ASG em relação as principais atividades da organização; se são divulgadas informações de forma recorrente, em documento específico, a respeito das práticas ASG e os principais desafios e oportunidades vislumbradas pelas companhias a respeito dos critérios ASG.

Em relação as ações pós-pandemia voltadas aos aspectos ASG, a maioria das companhias selecionadas, indicaram que já vinham implantando ações relacionadas às práticas ambientais, sociais e de governança. No entanto, a Covid-19, impulsionou uma série de ações, principalmente as de caráter emergencial necessárias para adaptação ao momento, variando com o setor de alocação da empresa, além de acelerar ações que estavam sendo vislumbradas para o longo prazo, como por exemplo, a revisão da matriz de

⁶⁵ Oito (8) companhias se disponibilizaram a participar da conversa.



materialidade e a ampliação do escopo da gestão de riscos. De acordo com pesquisa da Anbima⁶⁶ (2022), a pandemia de Covid-19 aumentou a percepção das instituições em relação a necessidade de avaliação de risco.

No que se refere a área designada para tratar os aspectos ASG, a maioria das empresas participantes mencionaram que possuem uma área estruturada⁶⁷ voltada para coleta e análise de informações ASG, algumas companhias possuem, também, um comitê de sustentabilidade, com o acompanhamento e gerenciamento de indicadores ASG, especialmente indicadores relacionados aos aspectos ambientais⁶⁸. Contudo, a pesquisa da Anbima (2022) apontou que na maioria das instituições o assunto ainda é tratado por áreas distintas, as que têm um departamento dedicado à sustentabilidade, gerência ou mesmo diretoria, são exceção. A maioria, inclusive, foi criada recentemente.

Em relação a consolidação das informações, as companhias destacaram que divulgam dados ASG anualmente através do Relato Integrado ou Relatório de Sustentabilidade, utilizando como base as diretrizes de alguns *frameworks* voluntários como, por exemplo, o GRI, SASB e TCFD, e os relatórios passam por verificação externa. As companhias mencionaram que muitos participantes do mercado entram em contato em busca de esclarecimentos a respeito das informações divulgadas, principalmente fundos de investimentos e investidores estrangeiros. No entanto, de acordo com as companhias, muitas vezes, alguns participantes do mercado que buscam as empresas, têm dificuldade de estruturar os pontos que eles gostariam de questionar sobre o tema.

Possivelmente, isso se deve à falta de conhecimento a respeito do tema, dificuldade de comparabilidade entre as informações ASG disponibilizadas, falta de entendimento a respeito dos impactos e riscos ASG sobre o mercado, pontos destacados na pesquisa com os investidores. As companhias, assim como os investidores, conforme mencionado na seção anterior, ressaltam a importância da Educação Financeira dado que o mercado é composto por instituições em diferentes estágios de maturidade e investidores com diferentes níveis de conhecimento. Por isso, faz-se necessário continuamente investir na educação dos participantes do mercado, para evitar o *greenwashing* e não comprometer a atratividade do mercado de capitais brasileiro, visto a velocidade com que o tema vem avançando nos mercados internacionais.

Em relação aos desafios, preocupações e oportunidades que as companhias enxergam no que diz respeito as práticas ASG, foram levantados pontos interessantes. As empresas destacaram que o preenchimento de diferentes relatórios, com o objetivo de dar mais transparência e atender as demandas internas e, principalmente, externas, a respeito das práticas ASG, demanda bastante esforço da companhia. Com isso, as empresas salientam que caso as exigências do regulador em relação ao disclosure ASG sejam excessivas e não estejam em linha com os *frameworks* já existentes, isso poderia impor custos excessivos aos participantes do mercado.

⁶⁶ A pesquisa englobou mais de 900 instituições do mercado entre gestoras de recursos de terceiros, bancos comerciais, bancos múltiplos, bancos de investimento, corretoras, distribuidoras de títulos e valores mobiliários e outros. Disponível em: <<https://www.anbima.com.br/data/files/3C/C2/CA/05/72EBD71032A-DBBD76B2BA2A8/Retrato%20da%20sustentabilidade%20no%20mercado%20de%20capitais.pdf>>

⁶⁷ A maioria das companhias possuem uma área de Governança apartada, apesar das áreas serem interligadas.

⁶⁸ Como por exemplo, metas para Net zero. De acordo com as companhias, as suas ações estão em linha com a agenda 2030.



Adicionalmente, de acordo com uma companhia, toda ação do regulador voltada para a exigência de divulgação de novas informações ASG deveria estar casada com uma ação de orientação (educação financeira) para que as empresas consigam se adaptar e se preparar para as novas exigências, principalmente as organizações com menos experiência.

Um outro ponto mencionado, diz respeito a padronização que está sendo estudada pelo grupo do IFRS voltada para materialidade financeira, de acordo com uma companhia, isso poderia ocasionar um possível “retrocesso”, pois muitas empresas podem deixar de reportar e se preocupar com questões não-financeiras já que a exigência estará voltada apenas para informações/impactos financeiros. A empresa alerta sobre essa possibilidade e afirmou já ter debatido o assunto com outras companhias.

Outro ponto destacado foi em relação ao não avanço em relação a inclusão de informações ASG nas DFs. A fim de promover esse maior alinhamento, foi sugerido algum nível de padronização das DFs através da interconectividade entre as informações financeiras e informações relacionadas as práticas ASG da companhia.

O principal gargalo para o *greenwashing* destacado nestas rodadas de conversas é a dificuldade de os agentes de mercado interpretarem/compreenderem como cada ação das empresas de diferentes setores impactam de forma distinta o meio ambiente, as comunidades locais etc. Essa diferenciação não é simples, especialmente para o público leigo, e a falta de padronização dificultaria ainda mais. Em determinadas companhias, o aspecto ambiental é menos relevante em comparação ao social, já em outras, tanto o ambiental, quanto o social, como a governança são substancialmente relevantes, sendo assim, é necessário compreender em cada uma das esferas ASG quais fatores têm mais materialidade.

Por fim, como oportunidades, foram citadas a revisão da matriz de materialidade das companhias, reforço da educação financeira e aumento nas discussões e ações relacionadas as práticas ASG. Ainda foi destacado que, comumente, as companhias de modo geral, e por razões óbvias, procuram se engajar em agendas que possam afetar o seu negócio mais diretamente, e a exigência de divulgação de informações ASG ampliaria as discussões e debates sobre o tema.



CONCLUSÃO

O presente estudo exploratório teve como objetivo compreender as principais regulamentações internacionais a respeito do tema ASG (ambiental, social e de governança), sejam mandatórias ou voluntárias, e os principais padrões de divulgação, avaliando se haveria algum padrão de reporte mais adequado, e internacionalmente aceito, para a divulgação dos fatores ASG. Além disso, buscamos compreender as principais preocupações, riscos e oportunidades em torno do assunto.

Conforme discutido ao longo do estudo, a relevância do tema decorre do aumento das discussões no mercado sobre informações e riscos ASG, do desenvolvimento acelerado do conteúdo e da forma como as informações são reportadas pelos emissores, bem como da importância da divulgação de informações confiáveis e com transparência ao público investidor. O aumento das discussões a respeito das práticas ASG foi reforçado pela pandemia da Covid-19, onde ficou mais clara a importância e urgência de iniciativas mais robustas e prescritivas da regulamentação com enfoque nas questões de sustentabilidade.

O crescente interesse do mercado acerca das políticas de Responsabilidade Social Corporativa adotadas pelas empresas, no que tange aos aspectos ASG, impulsionou o surgimento ao longo do tempo de diversas propostas de divulgação de informações socioambientais e aumentou a preocupação das organizações em adotarem estratégias de divulgação que auxiliem a evidenciação dos esforços da organização em atender às expectativas das diversas partes interessadas.

Associado a isso, observou-se um aumento na demanda por informações mais consistentes, comparáveis e úteis à decisão e ao risco de *greenwashing*. Diante disso, reguladores e formuladores de políticas em todo o mundo têm examinado questões relacionadas às finanças sustentáveis, principalmente os riscos das mudanças climáticas, em suas funções regulatórias e de supervisão, a fim de enfrentar esses desafios em consonância com o seu perímetro regulatório.

Diante do que foi analisado ao longo do estudo, observamos que a falta de padronização, comparabilidade e confiabilidade das informações ASG divulgadas dificultam a sua incorporação e uso pelos agentes do mercado, o que gera preocupações quanto à proteção dos investidores. Assim, um dos principais objetivos deste trabalho foi gerar subsídios para futuras reflexões da CVM a respeito da transparência das informações ASG divulgadas no âmbito do mercado de valores mobiliários.

Conforme discutido no Capítulo I, a integração dos fatores ASG ao mundo dos investimentos vêm crescendo rapidamente no mercado global, com investimentos sustentáveis ultrapassando a marca de trinta trilhões de dólares, e os riscos não-financeiros sendo cada vez mais considerados por investidores em seus processos de tomada de decisão. Isso se deve, de acordo com o relatório da IOSCO, ao aumento da percepção global dos impactos econômicos e financeiros dos riscos ambientais, sociais e de governança.



Segundo relatório da GRIS 2020, houve um expressivo crescimento no volume financeiro dos investimentos sustentáveis globais, atingindo US\$ 35,3 trilhões nos cinco principais mercados cobertos pelo relatório (Austrália, Canadá, Europa, Estados Unidos e Japão), um aumento de 15% nos últimos dois anos (2018-2020) e de 55% nos últimos quatro anos (2016-2020). Em termos relativos, observa-se que o percentual de investimentos sustentáveis sobre o total de ativos sob gestão nestes mercados também cresceu, passando de aproximadamente 28% em 2016 para 36% em 2020 (GSIA, 2020).

Em linha com esse aumento nas divulgações e na demanda por informações ASG, o mercado de capitais também tem se engajado cada vez mais neste tema e incorporado as questões ASG em seus processos de diversas maneiras, seja por demandas regulatórias, demanda dos investidores ou mesmo pela necessidade de melhorar o gerenciamento de riscos.

Nesse sentido, conforme analisado no Capítulo II, a União Europeia se destaca pelo avanço e grau de detalhamento na regulação em Finanças ASG para o mercado de capitais, exercendo um papel de liderança internacional quanto à temática de finanças sustentáveis e relato de fatores ASG. Nos Estados Unidos, a SEC tem demonstrado preocupação em relação aos atuais relatórios de divulgação das companhias abertas a respeito de tais informações, o que tem resultado em discussões recorrentes a respeito da necessidade de se revisitar os normativos, para que sejam incorporados aspectos ASG nos *reports* ao mercado. No Canadá também observamos avanços significativos em relação a novas regulações sobre reportes de fatores ASG, principalmente no que tange às mudanças climáticas.

No Reino Unido, o papel da regulamentação e da política tem sido fundamental para impulsionar o desenvolvimento de investimentos sustentáveis. Também é possível identificar que já há um compromisso com o desenvolvimento de uma Taxonomia Verde do Reino Unido visando apoiar os investidores, consumidores e empresas a tomarem decisões financeiras mais refletidas e prevenir o *greenwashing*. Na Austrália, a *Australian Securities and Investments Commissions* (ASIC) também tem avançado nos requisitos para divulgação de riscos relacionados às mudanças climáticas, de forma a responder uma demanda cada vez maior por produtos e informações que atendam aos critérios ASG.

Nesse contexto, dado a relevância do tema, no capítulo III trazemos uma pesquisa direcionada aos investidores com o objetivo de agregar informações a este estudo exploratório sobre uso e divulgação de informações relacionadas aos aspectos ASG no âmbito do mercado de valores mobiliários. A maioria dos investidores (94%) indicou ter algum tipo de conhecimento a respeito do tema, e cerca de dois terços (64%) dos participantes utilizam os critérios ASG na escolha dos seus investimentos. Observamos que as limitações a uma maior adesão aos investimentos ASG está relacionada, principalmente, com a falta de confiança e a dificuldade dos investidores em analisar e comparar as informações ASG divulgadas, o que vai ao encontro do que foi exposto no estudo em relação ao aumento da demanda por informações mais confiáveis, com a integração de fatores ASG na análise de investimentos.

Em relação às considerações dos investidores a respeito do tema, os pontos mais abordados pelos participantes se referem à padronização das informações ambientais, sociais e de governança e a



obrigatoriedade da divulgação de tais informações. De acordo com os respondentes da pesquisa, isso facilitaria a análise e comparabilidade entre as organizações, aumentando a confiabilidade e transparência das informações divulgadas, além de reduzir a assimetria informacional.

Os respondentes, assim como nas conversas com as companhias, ressaltaram a importância da Educação Financeira, dado que o mercado é composto por instituições em diferentes estágios de maturidade e investidores com diferentes níveis de conhecimento. De maneira semelhante, o relatório da IOSCO (2021) ressalta a importância do papel da educação financeira para os investidores na prevenção do *greenwashing* e proteção dos investidores, contribuindo para o alinhamento de conceitos e divulgações, aumentando a conscientização sobre riscos relacionados às informações não-financeiras.

Nas rodadas de conversas com algumas companhias ficou claro determinados pontos de atenção que a CVM deveria ter em mente. Aperfeiçoamentos e futuros incrementos de informações ASG deveriam, preferencialmente, estar alinhados aos padrões de divulgação mundialmente aceitos. Muitas empresas, especialmente as grandes, já possuem iniciativas de divulgação nesse sentido, além disso, tal desalinhamento poderia ensejar custos regulatórios significativos, suplantando os benefícios esperados. O *greenwashing* também foi uma preocupação levantada, dado que os fatores ASG afetam de forma diferente as companhias. A interpretação de tais fatores e informações não é simples, especialmente para o investidor leigo, o que traz desafios adicionais na implantação da agenda ASG.

Diante das sugestões dos investidores, dos pontos levantados pelas companhias e da análise das iniciativas internacionais a respeito do uso e divulgação de informações ASG, observamos que as ações da CVM seguem alinhadas às iniciativas observadas no âmbito internacional até o momento, mesmo que com graus de profundidade distintos. A Resolução CVM nº 59⁶⁹, tendo como inspiração a TCFD e o conceito de dupla materialidade do normativo da União Europeia, alterou e acrescentou dispositivos à Instrução CVM nº 480, com o objetivo de promover a redução de custo de observância dos emissores de valores mobiliários e a revisão do conteúdo do Formulário de Referência. Observamos que o novo normativo abrange o foco principal das discussões ASG, que está relacionada às mudanças climáticas, além de utilizar como inspiração um dos *frameworks* mais amplamente endossados.

Vale mais uma vez destacar que as jurisdições estão de fato se movimentando no sentido da ampliação da transparência de informações ASG. Algumas ainda com audiências públicas em andamento ou em fase de análise, como nos casos do Canadá e EUA. Há uma tendência a se inspirar em padrões de divulgação já existentes. Ou seja, não está se pretendendo “reinventar a roda”, e muito provavelmente pelas interações diretas que tivemos com alguns reguladores, as recomendações do TCFD devem se destacar nesse cenário.

A ampliação do escopo de divulgação deve seguir de forma incremental também. Isso resta claro ao se analisar os recentes movimentos regulatórios no Reino Unido e no Canadá. Então, das iniciativas

⁶⁹ De acordo com a Agenda Regulatória proposta para 2021. A Resolução CVM 59 entrará em vigor em 2 de janeiro de 2023.



existentes até o momento, nenhuma é considerada uma “bala de prata”, e espera-se que incrementos e aperfeiçoamentos ocorram ao longo do tempo, conforme as discussões sobre finanças sustentáveis forem amadurecendo.



REFERÊNCIAS

- AMEL-ZADEH, A.; SERAFEIM, G. **Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey**. Financial Analysts Journal, v. 74, n. 3, p. 87–103, 2018. <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>.
- AGOSTINO, Juliana Scarcelli de. **Uma análise dos fatores que podem contribuir para um maior adoção da análise ASG pelos gestores de recursos no mercado brasileiro**. 2021. 148f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Gestão de competitividade, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2021.
- ALLEN&OVERY. Towards mandatory TCFD. 2021. <https://www.allenovery.com/en-gb/global/news-and-insights/publications/towards-mandatory-tcfd>
- BECKER-OLSEN K., POTUCEK S. (2013) Greenwashing. In: Idowu S.O., Capaldi N., Zu L., Gupta A.D. (eds) Encyclopedia of Corporate Social Responsibility. Springer, Berlin, Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-642-28036-8_104
- BLOOMBERG. Money Stuff. Money Stuff: ESG Accounting Requires Accountants. Matt Levine Disponível em <https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2021-08-30/money-stuff-esg-accounting-requires-accountants>
- BOERSCH, A. **Doing good by investing well – Pension funds and socially responsible investment: results of an expert survey**. Allianz Global Investors International Pension Paper, n. 1, 2010.
- BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. Como empreender na Austrália: orientação para empreendedores. 2018. Disponível em: <https://sistemas.mre.gov.br/kitweb/datafiles/Sydney/pt-br/file/Guia%20Como%20Empreender%20na%20Austr%C3%A1lia.pdf>
- CAPITAL RESET. BC propõe regras para TCFD ‘turbinado’, que será obrigatório a partir de 2022. Por Natalia Viri. 2021a. Disponível em <https://www.capitalreset.com/bc-propoe-regras-para-tcfd-turbinado-que-sera-obrigatorio-a-partir-de-2022/>
- CARROT & STICKS. Sustainability reporting policy: Global trends in disclosure as the ESG agenda goes mainstream July 2020. <https://www.carrotsandsticks.net/media/zirbzabv/carrots-and-sticks-2020-june2020.pdf>
- DE BOER, Sander; SANTORO, Julie. Proposed EU Directive on ESG Reporting Would Impact US Companies. 2021. <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/06/07/proposed-eu-directive-on-esg-reporting-would-impact-us-companies/>
- ECCLES, R. G.; KASTRAPELI, M. D.; POTTER, S. J. **How to Integrate ESG into Investment Decision-Making: Results of a Global Survey of Institutional Investors**. Journal of Applied Corporate Finance, v. 29, n. 4, p. 125-133, 2017. <https://doi.org/10.1111/jacf.12267>.
- ECOHZ. New regulations will standardise ESG reporting in Europe. 2020. <https://www.ecohz.com/blog/new-regulations-will-standardise-esg-reporting-in-europe>
- ERLICHMAN, Stephen; LANGLOIS, Sophie. ESG Disclosure in Canada - Legal Requirements, Voluntary Disclosure and Potential Liability. 2021. <https://www.fasken.com/en/knowledge/2021/02/esg-disclosure-in-canada-legal-requirements-voluntary-disclosure-and-potential-liability>



ERLICHMAN, Stephen. Demand for Better ESG Oversight and Disclosure in Canada. 2020. <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/12/16/demand-for-better-esg-oversight-and-disclosure-in-canada/>

EUROPEAN COMMISSION. Frequently asked questions: Guidelines on disclosure of non-financial information. 2017. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_17_1703

FCA. Financial Conduct Authority. Proposals to enhance climate-related disclosures by listed issuers and clarification of existing disclosure obligations. Policy Statement PS20/17. December 2020. <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps20-17.pdf>

FREITAS, Gustavo. Governança corporativa no brasil: para inglês ver?. GVEXECUTIVO; V 20; N 3; JUL/SET 2021. Disponível em: https://rae.fgv.br/sites/rae.fgv.br/files/gv_v20n3_art2.pdf

FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER. A legal framework for impact: sustainability impact in investor decision-making. Commissioned by PRI, UNEP FI and The Generation Foundation. 2021. Disponível em: <https://www.unepfi.org/publications/a-legal-framework-for-impact-sustainability-impact-in-investor-decision-making/>

FRIEDMAN, M. **The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits**. New York Times Magazine, 13 September 1970, 122-126.

GADINIS, Stavros. MIAZAD, Amelia. Corporate Law & Social Risk. 73 VAND. L. REV. 1401, 1414–15 (2020). Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3441375

GREWAL, J.; RIEDL, E. J.; SERAFEIM, G. Market reaction to mandatory nonfinancial disclosure. Management Science, vol. 65, no. 7, p. 3061–3084, 2017. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3099>.

GSIA. GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE: REVIEW 2020. <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2020/>

HUSSAIN, N.; RIGONI, U.; ORIJ, R. P. **Corporate governance and sustainability performance: analysis of triple bottom line performance**. Journal of Business Ethics, v. 149, n. 2, p. 411–432, 2018.

HAHN, Rudiger; KUHNEN, Michel. Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. Volume 59. *Journal of Cleaner Production*, Elsevier, 2013. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>

IBGC. Mapeando a regulação sobre disclosure ESG para companhias de capital aberto em mercados desenvolvidos. 2022.

IDEIA SUSTENTÁVEL. **Quanto vale ser sustentável?** (parte 2). São Paulo, 2012. Disponível em: < <http://ideiasustentavel.com.br/especial-quanto-vale-ser-sustentavel-parte-2> >. Acesso em: 10 nov. 2021.

IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting. [S. l.: s. n.], 2015. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1799589>.



ICLG. International Comparative Legal Guides. Environmental, Social & Governance Law 2021: A practical cross-border insight into ESG law. Australia. 2021a. Disponível em: <https://iclg.com/practice-areas/environmental-social-and-governance-law/australia>

ICLG. International Comparative Legal Guides. Environmental, Social & Governance Law 2021: A practical cross-border insight into ESG law. United Kingdom. 2021b. Disponível em: <https://iclg.com/practice-areas/environmental-social-and-governance-law/united-kingdom>

ICLG. International Comparative Legal Guides. Environmental, Social & Governance Law 2021: A practical cross-border insight into ESG law. USA. 2021c. Disponível em: <https://iclg.com/practice-areas/environmental-social-and-governance-law/usa>

ICLG. International Comparative Legal Guides. Environmental, Social & Governance Law 2021: A practical cross-border insight into ESG law. Canada. 2021d. Disponível em: <https://iclg.com/practice-areas/environmental-social-and-governance-law/usa>

IOSCO. Report on Sustainability-related Issuer Disclosures. Final Report. jun2021. Disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD678.pdf>

IOSCO. Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management. Final Report. Nov 2021. Disponível em [FR08/2021 Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management \(iosco.org\)](https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD678.pdf)

JO, H.; HARJOTO, M. A. **Corporate governance and firm value: the impact of corporate social responsibility**. Journal of Business Ethics, v. 103, n. 3, p. 351–383, 2011.

KATZ, David; MCINTOSH, Laura A.; LIPTON, Wachtell. *SEC Regulation of ESG Disclosures*. 2021. Harvard Law School Forum on Corporate Governance. Disponível em: <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/05/28/sec-regulation-of-esg-disclosures/>

KEIDAN, Maiya. Canada pension funds with combined \$1.2 trillion under management ask companies to standardize ESG reporting. 2020. <https://www.reuters.com/article/us-canada-pension-funds-esg-idUKKBN2852TN>

KIERNAN, M. **Universal owners and ESG: leaving money on the table?** Journal Compilation Corporate Governance: An International Review, v. 15, n. 3, p. 478-485, Maio 2007.

KPMG. ESG em pauta. KPMG live. Transmitido ao vivo em 24 de junho de 2021. <https://youtu.be/ibSmZZPlsRU>

KOTSANTONIS, S.; PINNEY, C.; SERAFEIM, G. ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities. Journal of Applied Corporate Finance, vol. 28, no. 2, p. 10–16, 1 Jun. 2016. DOI 10.1111/jacf.12169.

KOTSANTONIS, Sakis; SERAFEIM, George. Four Things No One Will Tell You About ESG Data. Journal of Applied Corporate Finance, v.31, no. 2, p.50–58, 2019.



LAB (LABORATÓRIO DE INVOAÇÃO FINANCEIRA). Finanças Sustentáveis: Um Panorama. 2020. Disponível em: http://www.labinovacaofinanceira.com/wpcontent/uploads/2020/07/Financas_Sustentaveis_Traducao_portugues.pdf. Acesso em: 20 de novembro de 2021.

LOPES, J. **Sustentabilidade cai nas graças dos investidores**. Disponível em: ideiasustentavel.com.br/sustentabilidade-cai-nas-gracas-dos-investidores/. Acesso em: 14 out. 2021.

MORNINGSTAR MANAGER RESEARCH. Passive Sustainable Funds: The Global Landscape 2020. https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/GSL_082520_Final.pdf?utm_source=eloqua&utm_medium=email&utm_campaign=&utm_content=24494

MAY, Peter H. Economia do Meio Ambiente: teoria e prática. 3ª edição. Rio de Janeiro. Elsevier, 2018.

MOREIRA, Amanda Burlamaqui. **Incorporação de aspectos ASG na análise de investimentos**. 2020. 93f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Gestão de competitividade, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2020.

NAGANO, R. T.; KASSAI, J. R.; KUSSABA, C. T.; CARVALHO, L. N. G. de. **A Evolução dos relatórios de sustentabilidade e a necessidade da Obrigatoriedade de sua asseguarção por terceiros**. In: II Simpósio Internacional de Gestão de Projetos e I Simpósio Internacional de Inovação e Sustentabilidade, São Paulo, 2013. Anais... II SINGEP e I S2IS, 2013.

NAUM, Maria Cristine. **Motivações para adoção dos fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) às análises de investimento pelos gestores de ativos**. 2018. 121f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Administração, Escola Superior de Propaganda e Marketing, São Paulo, 2018.

PRZYCHODZEN, J.; GÓMEZ-BEZARES, F.; PRZYCHODZEN, W; LARREINA, M. **ESG Issues among Fund Managers - Factors and Motives**. Sustainability, 8, 1078, 2016.

PwC. *Divulgações de ESG no Ibovespa: Estudo da PwC analisa os pilares ESG nos relatórios não financeiros divulgados pelas empresas que compõem o Índice Bovespa*. 2021. Disponível em <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/auditoria/2021/divulgacoes-de-esg-no-ibovespa.html>

PwC. ESG reporting - are we keeping pace? PwC's analysis of ESG reporting in Australia. 2020. <https://www.pwc.com.au/assurance/environmental-social-and-governance-reporting.html>

ROSE, Amanda. *A response to calls for SEC-mandated ESG disclosure*. Disponível em: <https://www.sec.gov/comments/climate-disclosure/cl12-8785693-237729.pdf>

SERAPEIM, G. **Turning a Profit While Doing Good: Aligning Sustainability with Corporate Performance**. Governance Studies, The Initiative on 21st Century Capitalism, No. 19, Brookings Institution, December 2014.

UK. Secretary of State for the Home Department. Independent Review of the Modern Slavery Act 2015: Final Report. May 2019. https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/803406/Independent_review_of_the_Modern_Slavery_Act_-_final_report.pdf



UN. Principles for Responsible Investment. PRI. Regulation Data base. <https://www.unpri.org/policy/regulation-database>.

_____. WHAT IS RESPONSIBLE INVESTMENT? <https://www.unpri.org/download?ac=10223>. s.d

VAN DUUREN, E.; PLANTINGA, A.; SCHOLTENS, B. **ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented**. *Journal of Business Ethics*, vol. 138, no. 3, p. 525–533, 2016. DOI 10.1007/s10551-015-2610-8.

WEF. World Economic Forum; Boston Consulting Group. Embracing the New Age of Materiality Harnessing the Pace of Change in ESG. 2020. https://www3.weforum.org/docs/WEF_Embracing_the_New_Age_of_Materiality_2020.pdf.



ANEXO I – IBGC - MAPEANDO A REGULAÇÃO SOBRE DISCLOSURE ESG PARA COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO EM MERCADOS DESENVOLVIDOS | ANEXO A – ANÁLISE MERCADO A MERCADO.

Para cada um dos mercados é feita uma breve introdução, apontando como as regulações existentes chegaram ao estado atual. Depois, as principais normas de nível nacional (ou continental, no caso da Europa) quanto a relatos obrigatórios de fatores ESG são apresentadas.⁷⁰

Esta seção é seguida pela apresentação de outras normas relevantes sobre a temática ESG que pode incluir normas de nível local ou setorial de destacada relevância, ou normas materiais sobre fatores ESG. Nesses casos, embora não tratem diretamente de questões de relatos de fatores ESG, dada a sua relevância é de se esperar que influenciem ou possam vir a influenciar a edição de novas normas sobre relatos de fatores ESG.

Como se verá, normas de relatos de caráter obrigatório ainda são observáveis em número reduzido nos mercados selecionados. Por esse motivo, são apresentados também as normas e os documentos relevantes quanto a guias ou recomendações de relatos de fatores ESG de caráter voluntário. Por fim, as tendências e os atuais debates em andamento são apresentados para cada um dos mercados analisados, destacando normas e propostas atualmente em discussão nos respectivos poderes legislativos ou órgãos regulamentadores.

REINO UNIDO

O papel da regulamentação e da política tem sido fundamental para impulsionar o desenvolvimento de investimentos sustentáveis e responsáveis no Reino Unido (GSIR, 2020, p. 22). Entretanto, a maioria das normas ainda está mais baseada no modelo “cumpra ou explique” (*comply or explain*) do que no modelo “cumpra ou enfrente as sanções” (*comply or face sanctions*). Agrega-se a isso o fato de que não há uma peça única e abrangente de legislação ou regulamentação ESG no Reino Unido (ICLG, 2021). O que se pode identificar, no cenário normativo, são normas, tanto domésticas quanto algumas derivadas da União Europeia, que permaneceram mesmo após o BREXIT, cobrem temas específicos e podem tangenciar um determinado fator que compõe o que tem sido entendido como fatores ESG, mas não necessariamente demandar um reporte dessas informações para o público.

As principais normas que tratam de fatores ESG e divulgação de dados relativos a estes fatores são descritas a seguir. Tal lista não se pretende exaustiva, ante a inexistência de definição única sobre quais os elementos que devem ser considerados como fatores ESG, bem como a ausência de consolidação sobre o tema em uma única regulação no Reino Unido. Em alguns casos, os requisitos para que as

⁷⁰ As normas, leis e regulações citadas neste relatório não são exaustivas, podendo haver outras que não foram incluídas neste documento. Por esse motivo, este relatório não deve ser utilizado isoladamente para a tomada de decisões sobre o tema, cabendo ao leitor manter-se atualizado em relação às normas e boas práticas aplicáveis a sua organização, território onde atua e setor.



empresas divulguem informações relacionadas a fatores ESG são explícitos, como no caso das Leis das Sociedades (*The Companies Act*). Em outros casos, os requisitos para divulgar informações relacionadas a fatores ESG podem estar implícitos, quando a exigência é para que fatores relevantes sejam considerados e relatados, ficando a cargo da organização entender o que é material ou não para ela. Há, também, situações em que a divulgação de algum tópico ESG específico é demandada apenas para os órgãos públicos.

PRINCIPAIS NORMAS SOBRE RELATOS OBRIGATÓRIOS DE FATORES ESG

THE COMPANIES ACT 2006

O *Companies Act 2006* (Lei das Sociedades) reuniu os diferentes aspectos da legislação societária do Reino Unido em uma única e abrangente peça de legislação, unindo os sistemas da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte. Modernizou a legislação existente, grande parte da qual era antiga (substituindo legislações de 1985 e 1989). Um problema significativo com o sistema anterior em torno da legislação da empresa eram sua burocracia e os obstáculos criados para as pequenas empresas, o que, por sua vez, desencorajava-as a se estabelecerem como uma sociedade limitada. Isso, junto com o reconhecimento de que a grande maioria das empresas no Reino Unido são pequenas, inspirou a abordagem “*Think Small First*”, que impulsionou grande parte da Lei das Empresas de 2006.

Essa norma trata, dentre outros aspectos, dos deveres dos conselheiros e alcança alguns fatores ESG, dentre eles a imposição de relatórios obrigatórios de gases de efeito estufa (Parte 7, incluída pelo [Climate Change Act de 2008](#)⁷¹) e a questão de direitos humanos e diversidade por todas as empresas listadas no relatório da administração.

O item 414C trata do conteúdo do relatório estratégico, descrevendo que seu objetivo é informar os membros da empresa e ajudá-los a avaliar como os conselheiros cumpriram suas obrigações de acordo com a seção 172 (dever de promover o sucesso da empresa, focando na questão ambiental, dos empregados, da comunidade do entorno e dos direitos humanos).

O principal artigo que trata de informações não financeiras é o artigo 414CB, que aborda a necessidade de a organização relatar informações sobre questões ambientais, sobre os funcionários da empresa, questões sociais, respeito aos direitos humanos e questões sobre anticorrupção e antissuborno. Esse texto foi incluído em [2016](#), buscando implementar a *EU Non-Financial Reporting Directive* na Lei das Sociedades, passando a exigir que empresas relevantes (grandes empresas privadas e listadas) preparem uma declaração de informações não financeiras como parte de seu relatório estratégico.

⁷¹ É o principal estatuto climático do Reino Unido, estabeleceu uma meta revisada de pelo menos 100% de redução das emissões de gases de efeito estufa do Reino Unido até 2050 em comparação com os níveis de 1990. A maior parte das obrigações sob o estatuto é atribuída ao governo do Reino Unido e não a organizações individuais, e o estatuto também prevê o comércio de carbono para organizações maiores.



UK MODERN SLAVERY ACT 2015

A Lei da Escravidão Moderna do Reino Unido foi introduzida em 2015 para combater formas modernas de trabalho escravo. Ela fornece às agências de aplicação da lei as ferramentas para enfrentar os crimes modernos de escravidão, incluindo uma pena máxima de prisão perpétua para os perpetradores e proteção para as vítimas.

Por meio dessa Lei, o Reino Unido se tornou o primeiro país do mundo a demandar transparência junto às cadeias de abastecimento, ao exigir de grandes empresas a identificação e erradicação da escravidão moderna de suas cadeias de abastecimento (UK, 2019).

Essa regra é mandatória para as organizações, possui uma obrigatoriedade de relato de práticas no combate a formas de escravidão moderna em relatórios não financeiros, mas não tem um prazo definido para isso, o que enfraquece a sua obrigatoriedade.

UK CORPORATE GOVERNANCE CODE 2018 (UKCGC)

O Código de Governança Corporativa do Reino Unido de 2018 estabelece padrões de boas práticas em relação à liderança e à eficácia do conselho, e questões como remuneração, prestação de contas e relacionamento com os acionistas. Políticas e práticas de governança corporativa cuidadosamente consideradas, juntamente com altos níveis de transparência, podem levar a melhores níveis de confiança. Isso permitirá que os investidores tenham uma visão mais ponderada da governança da empresa, principalmente quando houver explicações fornecidas.

As empresas foco desse regramento são obrigadas, de acordo com as [Regras de Listagem](#), a relatar em seu relatório anual e de contas como aplicaram o Código, no regime de “*comply or explain*”. O Código se concentra na aplicação dos princípios e no relato dos resultados alcançados. Para as disposições do código, as empresas devem divulgar como as cumpriram ou fornecer uma explicação apropriada às suas circunstâncias individuais.

Exemplos de práticas lá descritas: as nomeações para o conselho devem ser submetidas a um procedimento formal, rigoroso e transparente, e um plano de sucessão eficaz deve ser mantido para o conselho e a alta gerência. Os planos de nomeação e sucessão devem ser baseados em critérios de mérito e serem objetivos, e, nesse contexto, devem promover a diversidade de gênero, origens sociais e étnicas, qualidades cognitivas e pessoais.

Importante mencionar que há um regramento semelhante a esse, o UKSC ([UK Stewardship Code 2020](#)), que se aplica a investidores institucionais.



THE UKLA'S DISCLOSURE GUIDANCE AND TRANSPARENCY RULES (DTR)

As Regras de Transparência e Orientação de Divulgação (DTR) do UKLA (*UK Listing Authority*, uma divisão do *Financial Services Authority*) implementam várias Diretivas Europeias na legislação do Reino Unido. Essas Diretivas permanecem em vigor após a saída do Reino Unido da EU (BREXIT), seja como legislação doméstica derivada da UE ou como lei direta retida da EU.

A Diretiva que trata de obrigações de transparência estabelece as regras de divulgação contínua que abrangem o relato financeiro periódico e a notificação de interesses em ações. No Reino Unido, elas foram implementadas nos capítulos 4 a 6 das Regras de Transparência e Orientação de Divulgação do UKLA. No capítulo 4, temos o item 4.1.9, (2 - b), que sinaliza genericamente para a necessidade de se tratar questões relacionadas com o meio ambiente e questões relacionadas com os empregados.

Esse mesmo documento trata do *Market Abuse Regulation* (MAR), que estabelece regras para prevenir o abuso de mercado, incluindo regras em torno da divulgação e do controle de informações privilegiadas e da divulgação de negociações de ações por administradores e outros quadros superiores de emitentes. No Reino Unido, elas foram implementadas nos capítulos 2-3 das Regras de Transparência e Orientação de Divulgação do UKLA; nos aspectos das Diretrizes Contábeis relativos à governança corporativa; e no requisito da Diretiva Estatutária de Auditoria para as sociedades cotadas terem um Conselho Fiscal.

OUTRAS NORMAS RELEVANTES LIGADAS A FATORES ESG

GREEN CLAIMS CODE 2021

A Autoridade de Concorrência e Mercados (CMA), principal autoridade de concorrência, acaba de publicar um guia com parâmetros e diretrizes para orientar empresas a não cometerem desvios ao anunciar produtos que supostamente preenchem atributos de sustentabilidade. É um movimento expresso de combate ao *greenwashing*; uma tentativa de endereçar a sua conceituação, bem como ser uma ferramenta para que as pessoas identifiquem e possam investir em produtos compatíveis com fatores ESG.

O novo Código tem um impacto potencial em qualquer empresa que apresente alegações de impacto ambiental positivo em relação aos seus produtos ou serviços. É particularmente importante para empresas envolvidas em têxteis e moda, viagens e transporte, e bens de consumo de grande movimento, porque o CMA sinalizou essas indústrias como prioridades. Esses são os setores em que os consumidores parecem estar mais preocupados com alegações enganosas. Qualquer outro setor em que o CMA encontre preocupações significativas também pode se tornar uma prioridade no momento oportuno. Os serviços financeiros, por exemplo, não são atualmente uma das áreas prioritárias do CMA, mas o Código seria aplicável nesse setor. Por exemplo, para empresas que vendem serviços de investimento “éticos” ou “verdes”, que também seriam uma área de foco do regulador de serviços financeiros do Reino Unido, a Autoridade de Conduta Financeira (FCA).



O objetivo do Código é ajudar as empresas a compreenderem e cumprirem suas obrigações existentes de acordo com a legislação de proteção ao consumidor ao fazer reivindicações ambientais. O Código é amplo e se aplica a todas as práticas comerciais, incluindo anúncios, rotulagem de produtos, embalagens e até nomes de produtos. Essa norma também tem por objetivo auxiliar o CMA a cumprir com a obrigatoriedade de redução de gás de efeito estufa a que o governo britânico se comprometeu com o [UK NET ZERO 2050](#).

Essa regra é mandatória para as organizações, mas não há uma obrigatoriedade de divulgação, em seus relatórios, das práticas adotadas.

[UK BRIBERY ACT 2010](#)

A Lei Anticorrupção do Reino Unido tem natureza penal e alcança os temas de prestação de contas, suborno, combate à corrupção e comportamento anticompetitivo. A legislação aplica-se a entidades que operem no território do Reino Unido – mesmo que sejam de titularidade de estrangeiros – e que têm domicílio no Reino Unido, e entidades estrangeiras se o ato ou a omissão criminosa fizerem parte de ofensas ao Reino Unido ou ocorram ali.

O *UK Bribery Act* criminaliza ofertas ou pagamentos de propina a qualquer pessoa, seja ela do setor público ou do setor privado. O delito criminal pode ocorrer mediante oferta de vantagem pecuniária, ou qualquer outra vantagem, que se constitua no incitamento de uma pessoa a desempenhar função ou atividade indevida (em outras palavras, uso ilícito da posição).

Para a sua implementação, o Ministério da Justiça criou um guia que apresenta como a estrutura das organizações deve ser organizada para prevenir, detectar e remediar atos de suborno e corrupção. Essa regra é mandatória para as organizações, mas não há uma obrigatoriedade de relato de práticas no combate a todas as formas de suborno nos relatórios da organização.

[THE EQUALITY ACT 2010](#)

A Lei da Igualdade de 2010 protege legalmente as pessoas de sofrerem discriminação no local de trabalho e na sociedade em geral. Substituiu as leis antidiscriminação anteriores por uma única lei, tornando a lei mais fácil de entender e reforçando a proteção em algumas situações.

A discriminação pode ser por atos diretos ou indiretos, e os principais temas que a envolvem são: idade; incapacidades; identificação de gênero; casamento e união civil; raça; religião ou crença; orientação sexual.

Essa regra é mandatória para as organizações, mas não há uma obrigatoriedade de relato de práticas no combate a todas as formas de discriminação nos relatórios da organização, mas sim para o poder público.



THE CORPORATE MANSLAUGHTER AND CORPORATE HOMICIDE ACT 2007

Essa norma tem o objetivo de que empresas e organizações possam ser consideradas culpadas de homicídio corporativo (culposo ou doloso) e enfrentem um processo criminal como resultado de graves falhas de gestão, o que gera uma violação grosseira de um dever de cuidado. Tem sido apontada como uma grande evolução em termos de responsabilidade corporativa.

Embora a lei não trate de questões de saúde e segurança, o efeito dela é que os sistemas e procedimentos de saúde e segurança devam ser avaliados cuidadosamente. A lei não impõe novos padrões, simplesmente introduz um novo delito por não conformidade com as leis atuais – nomeadamente as leis de saúde e segurança.

GUIAS E RECOMENDAÇÕES

Este tópico apresenta alguns guias e manuais que auxiliam as organizações a identificarem a importância de trabalhar e relatar fatores ESG. Ou seja, trata-se de ferramentas de autorregulação.

Em 2011, o Reino Unido, seguindo uma tendência de diversos outros mercados, elaborou recomendações para alcançar a igualdade de gênero em todos os conselhos corporativos no país, incluindo recomendações para divulgar várias métricas de gênero, documento identificado com o nome de [Women on Boards](#).

Em 2017, o Grupo da Bolsa de Valores do Reino Unido lançou o [Your Guide to ESG Reporting](#), para relato voluntário de informações ESG para investidores, auxiliando a encontrar estruturas de relatórios relevantes e a aprimorar os padrões globais de relatórios. Inclui oito prioridades de relatórios: relevância estratégica; materialidade do investidor; dados de grau de investimento; estruturas globais; formatos de relatório; comunicação regular com o investidor; relatório de receita verde; e financiamento de dívidas. Inclui referências aos ODSs e à Força-Tarefa FSB sobre Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD).

Em 2019, o Ministério do Meio Ambiente (DEFRA) publica versão atualizada do [DEFRA Environmental Reporting Guidelines: Including streamlined energy and carbon reporting guidance](#), documento de **cumprimento voluntário**, cujo objetivo é orientar as organizações a cumprirem obrigações legais quanto a relatórios de impacto ambiental e de energia e carbono. Ele também descreve informações voluntárias adicionais que provavelmente serão úteis para organizações qualificadoras e um amplo leque de partes interessadas.



TENDÊNCIAS E DEBATES EM ANDAMENTO

O papel da regulamentação e da política tem sido fundamental para impulsionar o desenvolvimento de investimentos sustentáveis e responsáveis no Reino Unido. Alguns atores têm sido estratégicos nesse sentido, dentre eles o FCA e o FRC.

Mais recentemente, como relatado anteriormente, foi possível identificar o CMA como um ator que poderá impulsionar a agenda ESG. Essa atuação se dá tanto ao promover uma maior caracterização do que seriam práticas de *greenwashing* – questão que tem sido apontada como um grande desafio para as práticas ESG – como pressionar as organizações a terem melhores práticas competitivas, beneficiando a relação com os consumidores e facilitando uma melhor percepção pelo mercado de quem efetivamente está caminhando para práticas mais sustentáveis. A regulação geral denominada de *Green Claims Code* está em vigor desde setembro de 2021, mas aprimoramentos de definições e critérios serão objeto de regulações posteriores, previstas para 2022. Essa regulação está alinhada com a legislação Europeia SFDR, que também foi introduzida com um propósito duplo. O primeiro é tornar mais fácil para as pessoas identificarem e investirem em produtos compatíveis com ESG. E a segunda é erradicar o *greenwashing*, uma prática pela qual as empresas exageram as reivindicações ambientais ou éticas de suas operações.

Com relação a aprimoramentos normativos, um exemplo de tendência pode ser identificado no caso da Lei de Combate ao Trabalho Escravo de 2015. Ainda que haja obrigatoriedade de reporte pelas companhias sobre medidas que estejam sendo tomadas para evitar tráfico humano e trabalho análogo ao escravo, não há um prazo determinado em lei para essas publicações, o que enfraquece a sua obrigatoriedade. O que o governo tem anunciado é a elaboração de uma norma para definir um prazo para que essas publicações e reportes sejam feitos, com punições no caso de descumprimento (ICLG, 2021b).

No cenário voluntário e regulatório do órgão responsável por fiscalizar o mercado de capitais (FCA), é possível identificar um grande movimento no sentido de fomentar a adesão do setor corporativo a reportar práticas ESG. O órgão publicou, [em julho deste ano](#), uma consulta sobre propostas para melhorar a transparência para os investidores sobre a diversidade de conselhos de administração de empresas listadas e suas equipes de gestão executiva. A consulta seria sobre mudanças em suas Regras de Listagem (LR) para exigir, como uma obrigação de listagem contínua, os emissores do Reino Unido e do exterior com ações, ou certificados representativos de ações, admitidos no segmento *premium* ou padrão da Lista Oficial da FCA, que publiquem em seu relatório financeiro anual uma “declaração de cumprir ou explicar” sobre se eles alcançaram certas metas de representação de gênero e minorias étnicas em seus conselhos; e sobre a composição do conselho e nível mais alto da gestão executiva em termos de gênero e etnia.

O FCA também está trabalhando no desenvolvimento de [“princípios orientadores” para o design, a entrega e divulgação de produtos de fundos ESG/sustentáveis](#). A referência do FCA aos “princípios” indica que o Reino Unido pretende adotar uma **abordagem mais pragmática, flexível e menos prescritiva** do que as regras de SFDR da UE.



Também é possível identificar que já há um compromisso do Reino Unido com o desenvolvimento de uma **Taxonomia Verde do Reino Unido** visando apoiar investidores, consumidores e empresas a tomarem decisões financeiras verdes e prevenir *greenwashing*. O Banco da Inglaterra, HM Treasury e FCA estão desenvolvendo colaborativamente os critérios de triagem técnica do Reino Unido, que serão usados para “definir quais atividades econômicas são ambientalmente sustentáveis”, o que informará à taxonomia verde do Reino Unido.

No caso do Reino Unido, grande foco tem sido dado na divulgação de práticas para combater as mudanças climáticas, tendo sido o primeiro país do G20 a tornar obrigatórias as divulgações alinhadas ao TCFD em toda a economia. O governo endossou as recomendações do TCFD em 2017 e fez da sua implementação uma parte central da Estratégia de Financiamento Verde de 2019 (*2019 Green Finance Strategy*). De acordo com o TCFD *Status Report 2020*, mais de 1.500 organizações já expressaram seu apoio público. Mais de 110 reguladores e organizações governamentais apoiam o TCFD, incluindo o governo do Reino Unido, o Banco da Inglaterra e a FCA. A agenda de finanças privadas da Cúpula das Nações Unidas sobre Mudança do Clima 2021 (COP26) também inclui o TCFD (FCA, 2020). Para o futuro, o Reino Unido parece caminhar na direção de relatos obrigatórios de fatores ESG.

Em novembro de 2020, o Chanceler do Tesouro do Reino Unido anunciou a intenção do Reino Unido de avançar para divulgações alinhadas ao TCFD de modo obrigatório em toda a economia do Reino Unido até 2025, com a maioria das medidas em vigor até 2023. O anúncio do Chanceler foi acompanhado por um [Roteiro TCFD](#), desenvolvido pelo grupo de trabalho, estabelecendo as medidas (indicativas) que os reguladores financeiros e departamentos governamentais do Reino Unido propõem para atingir esse objetivo (FCA, 2020).

Entretanto, há uma preocupação em relação à possibilidade de comparabilidade das divulgações, tanto no Reino Unido como internacionalmente. Para responder a essa preocupação, a Força-Tarefa responsável por discutir o tema sinaliza para a necessidade de divulgações mais detalhadas para complementar as recomendações do TCFD e melhorar a comparabilidade entre as organizações do Reino Unido. Dadas as interligações entre as organizações do Reino Unido e a economia global, também é importante poder comparar as organizações do Reino Unido com as de outras jurisdições.

Para atingir um alto nível de comparabilidade entre jurisdições, divulgações consistentes são necessárias. Nessa direção, divulgações relacionadas ao clima precisam conversar com outras divulgações de sustentabilidade. Diante disso, a Força-Tarefa do Reino Unido apoia a proposta da *International Financial Reporting Standards Foundation* (IFRS) de criar um Conselho de Padrões de Sustentabilidade global, bem como um trabalho complementar na harmonização por uma aliança de organizações voluntárias de definição de padrões. As organizações-membros da Força-Tarefa do Reino Unido estão envolvidas em uma série de iniciativas internacionais com foco em divulgações. A Força-Tarefa do Reino Unido monitorará os desenvolvimentos sobre essa questão e considerará um processo apropriado para possível endosso e implementação de padrões internacionais no devido tempo.



Enquanto esse trabalho não é concluído, o que se percebe é uma preferência pelo TCFD, seguido do PRI e do SDGs (FCA, 2020; ICLG, 2021b), mas sem qualquer determinação mandatória sobre qual padrão de relato as organizações devem seguir. O que se identifica das autoridades do Reino Unido é uma expectativa de que venham a definir que todas as empresas listadas e grandes proprietários de ativos forneçam divulgações alinhadas com as recomendações do TCFD até 2022, o que levará à implementação de requisitos de divulgação climática em toda a economia.

Ou seja, a direção exata que o Reino Unido tomará pode não ser conhecida até que seja possível identificar com mais clareza o cenário regulatório da EU. Espera-se que o ambiente regulatório do Reino Unido seja semelhante ao da EU, mas os gestores de ativos que operam em ambos os mercados precisarão considerar pelo menos algum grau de divergência ao comercializar e gerenciar seus fundos, alertam os especialistas. Até que ponto os mercados serão diferentes permanece obscuro, em grande parte porque o cenário da EU em si está longe de estar resolvido.

Com relação à governança corporativa, o Reino Unido acaba de encerrar uma consulta pública para discutir uma reforma da governança corporativa e supervisão de auditoria, que traz 150 sugestões para mudanças específicas de como as contas financeiras das empresas devem ser auditadas. Esse movimento, liderado pelo Departamento de Negócios, Energia e Estratégia Industrial, é uma resposta aos recentes escândalos corporativos em que empresas no Reino Unido se envolveram, diante de falhas nos sistemas de auditoria em capturar informações inverídicas em relatórios corporativos.

Esse movimento fez com que o *Financial Reporting Council* (FRC) venha a ser substituído, até 2023, por um novo órgão administrativo, chamado ARGA (*Audit, Reporting and Governance Authority*), que terá um papel mais acentuado que o FRC para fiscalizar empresas de auditoria.

CANADÁ

A questão de investimentos sustentáveis é, indubitavelmente, relevante dentro do mercado canadense, ainda que investimentos de impacto representem uma porcentagem relativamente pequena das estratégias de investimento responsável nesse mercado. Segundo dados do relatório de 2020 do GSIR, o Canadá foi o país que teve, nos últimos 2 anos, o maior aumento em ativos gerenciados de modo sustentável, tendo havido um crescimento no montante de 48% (GSIA, 2020).

A importância do tema também fica evidenciada pelo lugar de destaque que relatos ESG têm tido em discussões sobre reformas e regulamentações nos últimos tempos.

Historicamente, o Canadá não trabalhava com regras específicas sobre relatos mandatórios de informações sociais e ambientais. Como regra geral, empresas deviam dar a devida publicidade para qualquer informação material – ou seja, informações cuja omissão poderia influenciar a decisão do investidor médio quanto aos ativos em questão. Desse modo, embora questões ambientais e sociais não fossem previstas especificamente, devem integrar relatos quando se encaixarem nessa definição de informação material (ERLICHMAN e LANGLOIS, 2021).



Alterações legislativas e debates recentes, no entanto, têm tentado avançar uma agenda canadense no sentido de maior obrigação de relatos sobre fatores ESG, com notável pressão de fundos de pensão e investidores institucionais, como se verá adiante. A seguir, as principais normas e recomendações em vigor no Canadá a respeito do tema são apresentadas. Também são abordados alguns guias e manuais que auxiliam as organizações a identificarem a importância de trabalhar e relatar tópicos de fatores ESG. O item é finalizado com os debates atualmente em andamento.

PRINCIPAIS NORMAS SOBRE RELATOS OBRIGATÓRIOS DE FATORES ESG

CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT

Desde 2020, a principal legislação societária canadense impõe a obrigação de publicação de informações relativas à diversidade no conselho e em posições de alta direção. Dados a serem relatados incluem, no mínimo, a representação de mulheres, indígenas, pessoas com deficiência e membros de minorias visíveis, embora empresas possam também escolher relatar informações sobre outras categorias que acreditem contribuir para a diversidade do conselho e da direção.

Além de informações sobre a composição do conselho e da alta direção da empresa, também é obrigatório o relato de políticas e metas de representação, ou a explicação sobre a inexistência dessas políticas e metas.

CORPORATE GOVERNANCE DISCLOSURE (FORM 58-101F1)

O *Form 58-101F1* traz uma série de obrigações de publicações relativas à governança corporativa para empresas listadas no mercado canadense, complementadas por sugestões da [National Policy 58-201](#) (*Disclosure of Corporate Governance Practices*). Essas obrigações incluem informações sobre composição, identidade, seleção, nomeação, independência e remuneração do conselho e da alta direção. Incluem, ainda, a obrigação de relatar informações sobre a existência de código de conduta e seu conteúdo.

Mais recentemente, tais regras foram atualizadas, de modo a incluir questões de diversidade na composição do conselho e da direção. Assim, sob o *Form 58-101F1*, empresas listadas devem informar seus mecanismos para renovação de membros do conselho, além de suas políticas quanto à participação de mulheres no conselho e em posições de alta direção, seus objetivos e resultados alcançados. Como reportado, essas regras, originalmente dirigidas à representação de mulheres, foram expandidas e passaram a incluir outras minorias e mais detalhes quanto a elementos a serem relatados, após a reforma do *Canada Business Corporations Act*.



OUTRAS NORMAS RELEVANTES LIGADAS A FATORES ESG

Regulações setoriais

Embora pontuais, merecem ainda destaque legislações específicas para determinados setores, que tocam em temáticas ESG. É o caso do [National Instrument 43-101](#) (*Standards of Disclosure for Mineral Projects*), aplicável a empresas do setor de mineração, que devem relatar informações ligadas a impactos ambientais e sociais de suas atividades. De maneira similar, o [Extractive Sector Transparency Measures Act](#) visa implementar medidas de transparência ligadas ao combate à corrupção, como aplicação específica no setor extrativista.

Regulações locais

No caso canadense, é importante também notar a existência de regulações locais sobre o tema de relatos de fatores ESG. É o caso, por exemplo, da nota relativa à publicação de informações sobre escravidão moderna, emitida pela autoridade do Quebec, que também se aproxima do tema a partir de uma visão sobre a materialidade dos eventos relacionados ao tema de escravidão moderna. Tais regulações, inicialmente debatidas e aprovadas localmente, posteriormente também passam a compor o debate nacional. Por exemplo, há hoje discussão de projeto de lei no congresso canadense que poderia obrigar a publicação de informações referentes a trabalho forçado ou trabalho infantil na cadeia de produção ([An Act to enact the Modern Slavery Act and to amend the Customs Tariff](#)).

Outras regulações no nível local que merecem destaque são o [Ontario Pension Benefits Act, Reg. 909](#), que determina que fundos de pensão em Ontário relatem como incorporam fatores ESG em seus planos de investimento, bem como regulações locais anticorrupção, como o caso do [Act Respecting Transparency Measures in the Mining, Oil, and Gas Industries](#), que prevê obrigações de relato de pagamentos feitos a agentes ou entes públicos no Quebec.

GUIAS E RECOMENDAÇÕES

Este tópico apresenta alguns guias e manuais que auxiliam as organizações a identificarem a importância de trabalhar e relatar fatores ESG. Ou seja, trata-se de ferramentas de autorregulação.

[ENVIRONMENTAL REPORTING GUIDANCE \(STAFF NOTICE 51-333\) E REPORTING OF CLIMATE CHANGE-RELATED RISKS \(STAFF NOTICE 51-358\)](#)

Há regulações de caráter voluntário/educativo, especificamente voltadas para relatos ambientais (*Staff Notice 51-333*) e climáticos (*Staff Notice 51-358*). O objetivo primordial desses guias é auxiliar empresas a determinarem quando a informação ambiental e climática é material e, portanto, deve ser relatada.



O guia de relatos ambientais publicado pela *Canadian Securities Administrators* (CSA) não determina quais fatores sociais ou ambientais devem ser considerados materiais e, portanto, relatados, mas indica um caminho a ser observado por empresas para definir se questões ambientais específicas são ou não materiais. De acordo com o guia: (i) empresas devem considerar fatores quantitativos e qualitativos e as especificidades de seu setor e operações, inexistindo uma fórmula única aplicável a todas as empresas; (ii) os fatos sob análise devem ser considerados em conjunto com as demais informações disponíveis para a empresa; (iii) o *timing* do possível impacto deve ser levado em consideração, avaliando, inclusive, a necessidade de divulgação antecipada da informação; (iv) o impacto de possíveis tendências e eventos futuros e sua relação com a informação sob avaliação devem ser levados em conta; e (v) em caso de dúvida sobre a materialidade de determinada informação, a recomendação é que ela seja publicada pela empresa.

Além disso, o guia ainda destaca que, no caso de publicação de informações voltadas para o futuro, se elas forem consideradas materiais, conforme a definição já apresentada, há a obrigação de incluir alguns detalhes importantes, como fatores de risco e premissas usadas para o desenvolvimento dessas previsões (ICLG, 2021d).

Mesmo no caso de publicação voluntária de informações, o guia reforça a importância de que as informações relatadas sejam baseadas em fatos e dados, evitando-se publicações meramente aspiracionais e que possam levar a um *greenwashing*.

No caso de questões climáticas, a *Staff Notice 51-358* traz considerações sobre como determinar a materialidade para questões climáticas, considerando o aspecto temporal (não deve se limitar a riscos de curto prazo), a possibilidade de mensuração de impactos financeiros e não financeiros, além da categorização de riscos físicos, riscos de transição e oportunidades.

TENDÊNCIAS E DEBATES EM ANDAMENTO

No Canadá, é inegável a pressão exercida por fundos de pensão e investidores institucionais pelo aumento de relatos e publicações de fatores ESG por parte de empresas listadas. Em novembro de 2020, foi amplamente divulgado que os gestores dos principais fundos de pensão canadenses, responsáveis pela gestão de C\$1.6 trilhão, pediram publicamente para que empresas e investidores fornecessem mais informações relativas a fatores ESG (KEIDAN, 2020).

Do mesmo modo, no âmbito local, a força-tarefa de modernização do mercado de capitais de Ontário [recomendou, em janeiro de 2021](#), que o relato de informações materiais sobre fatores ESG fosse obrigatório, com especial atenção a temas de mudança climática e outras recomendações do TCFD.

Tanto para relatos voluntários quanto na discussão de relatos obrigatórios, há alguns indicativos no Canadá em relação a qual *framework* recebe a preferência de empresas e reguladores – notadamente o TCFD. Inicialmente, parecia haver certa tendência à adoção do GRI, endossado pelo governo canadense



no [CSR Implementation Guide for Canadian Business](#) de 2014, o qual também fazia referências ao IIRC e ao UN *Global Compact*. Já o guia publicado em 2018 pela [Canadian Coalition for Good Governance](#) reconhece o TCFD como um bom modelo a ser observado – não só para os riscos relacionados à mudança climática. Tal posição foi reforçada na recomendação de junho de 2020, reconhecendo o TCFD como melhor prática. Do mesmo modo, o [Canada's Expert Panel on Sustainable Finance](#), em seu relatório final de 2019, também recomendou a adoção do TCFD como modelo para reporte de questões de sustentabilidade, além das questões climáticas. A tendência em direção ao modelo TCFD foi reforçada pelo próprio governo canadense, quando, em maio de 2020, condicionou o acesso de algumas empresas a fundos emergenciais em função da pandemia ao relato anual de informações climáticas, em linha com o TCFD. O maior gestor de fundos de pensão canadense (CPPIB), bem como a força-tarefa de modernização do mercado de capitais de Ontário reforçaram, em 2020, a recomendação do reporte pelo TCFD *framework* ou pelo SASB, posição também adotada na já citada manifestação dos oito maiores gestores de fundos de pensão do Canadá (ERLICHMAN, 2020).

Deve-se destacar que, em que pese o fato de que há ainda relativamente baixa obrigatoriedade de relatos ESG, relatos obrigatórios ou voluntários já fazem parte da realidade de grande parte das empresas operando no mercado de capitais canadense. De acordo com [pesquisa realizada pela empresa de consultoria canadense Millani](#), em 2020, 71% das empresas canadenses que compõem o índice S&P/TSX realizaram algum reporte ESG, em comparação com 58% do ano anterior e apenas 36% em relação aos cinco anos anteriores. Dentre as maiores empresas (S&P/TSX 60), esse índice hoje chega a 92%. Embora o uso do *framework* GRI ainda seja dominante (61% das empresas), houve redução em relação ao ano anterior, com notável aumento do uso do SASB (56%, ante 36% no ano anterior e 6% dois anos antes), além de relevante utilização do SDG (44%) e do TCFD (42%).

UNIÃO EUROPEIA

É inegável que a União Europeia tem buscado exercer um papel de liderança internacional no que diz respeito a finanças sustentáveis e adoção e reporte de fatores ESG por parte de empresas. Tal posição de liderança foi, inclusive, explicitada pelo antigo diretor da [European Securities and Market Authority \(ESMA\)](#), que, em fevereiro de 2020, afirmou que a existência de múltiplos modelos de relatos regionalizados seria prejudicial a investidores e que caberia à Europa liderar a consolidação desses mecanismos de relatos.

A União Europeia caminha de maneira consistente em relação ao tema ao longo dos últimos anos. No campo de relatos de fatores ESG, enquanto a proposta para uma Diretiva sobre Relatórios de Sustentabilidade Corporativa não é aprovada, já está em vigor a Diretiva de Reportes Não Financeiros, de 2014, que está acompanhada por dois importantes guias. No campo de finanças sustentáveis, o [Sustainable Finance Disclosure Regulation](#) já está em vigor, levando, inclusive, à atualização de inúmeras regras setoriais. As próximas páginas detalham as principais regras atualmente em vigor no âmbito



da União Europeia. Também são abordados alguns guias e manuais que auxiliam as organizações a identificarem a importância de trabalhar e relatar tópicos de fatores ESG. O item é finalizado com os debates atualmente em andamento.

PRINCIPAIS NORMAS SOBRE RELATOS OBRIGATÓRIOS DE FATORES ESG

[NON-FINANCIAL REPORTING DIRECTIVE - NFRD \(2014/95\)](#)

A principal regulação na União Europeia sobre o tema de relatos de fatores ESG é a Diretiva de Reporte Não Financeiro (NFRD), de 2014 (Diretiva 2014/95). Em sua redação atual, a [NFRD](#) é aplicável a empresas de interesse público com mais de 500 empregados, incluindo companhias listadas em bolsa, bancos e seguradoras – em um total de aproximadamente 11.700 empresas em toda União Europeia.

Em regra, organizações cobertas pelo NFRD devem publicar informações relacionadas a questões ambientais, sociais, tratamento de empregados, respeito a direitos humanos, anticorrupção e diversidade nos conselhos de administração.

OUTRAS NORMAS RELEVANTES LIGADAS A FATORES ESG

[TAXONOMIA EUROPEIA PARA ATIVIDADES SUSTENTÁVEIS](#)

Um elemento importante da estratégia europeia quanto ao tema de relatos ESG diz respeito à criação da Taxonomia Europeia para Atividades Sustentáveis. Este é um sistema de classificação que estabelece uma lista de atividades econômicas ambientalmente sustentáveis, fornecendo aos atores relevantes um vocabulário comum e definições sobre quais atividades econômicas podem ser consideradas ambientalmente sustentáveis. A regulação geral está em vigor desde julho de 2020, e definições e critérios detalhados sobre a lista de atividades específicas serão objeto de regulações posteriores, [ainda em andamento](#).

Embora o foco da taxonomia europeia no momento sejam os fatores ambientais, há indicativos de que, no futuro, fatores sociais e de governança serão incluídos na taxonomia europeia (ECOHZ, 2020).

[SUSTAINABLE FINANCE DISCLOSURE REGULATION \(SFDR\)](#)

Embora o presente relatório tenha como foco a regulação de relatos ESG por parte de empresas, é essencial que se cite a regulação sobre o tema aplicável ao setor financeiro na Europa, dada a sua importância e potencial impacto no tema de nosso interesse.

Aprovado em dezembro de 2019 e aplicável desde março de 2021, o SFDR é voltado especificamente para o setor financeiro, buscando aumentar a transparência sobre a consideração de riscos em matérias de



sustentabilidade e fatores ESG em decisões, recomendações e produtos de investimento. De acordo com o SFDR, gestores financeiros devem divulgar como incorporam fatores ESG e riscos de sustentabilidade em seus serviços, além de apresentar detalhes no nível do produto, especificamente para produtos financeiros com objetivos sustentáveis, ambientais ou sociais. A divulgação dessas informações se dá por meio de websites, lâminas e prospectos de produtos, relatórios anuais etc. Além das regras gerais trazidas no texto do SFDR, a diretiva é detalhada pelos *Regulatory Technical Standards* (RTS), aplicáveis a partir de 2022. No caso dos RTS, há inúmeros indicadores obrigatórios e voluntários no nível da entidade, além da inclusão de elementos narrativos.

REGULAÇÕES DE SETORES ESPECÍFICOS

Há ainda inúmeras regulações europeias voltadas a setores específicos ou atores específicos, notadamente no segmento financeiro, em função da necessidade de alinhamento ao já citado SFDR.

Por exemplo, empresas de seguros e resseguros passaram a ter de considerar e divulgar seus riscos em matéria de sustentabilidade ([Solvency II](#)). Regras similares são aplicáveis aos fundos de investimentos alternativos ([AIFM Directive](#)), bem como aos intermediários e distribuidores de produtos de seguros ([IDD regulation](#)). Ainda merecem citação a regulação sobre provedores de *benchmarks* ([Benchmark regulation](#)) e sobre agências de *rating* de crédito ([ESMA Guidelines on Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings](#)). É notável, nesses casos, a predominância de regras sobre a consideração de fatores ambientais ou climáticos – ainda que a adequação a essas regras ainda seja predominantemente de caráter voluntário, como é o caso do [ECB Guide on Climate-Related and Environmental Risks](#).

Com relação a fatores sociais, destaca-se a necessidade de importadores de certos minérios divulgarem suas políticas e práticas relativas aos produtos provenientes de áreas de alto risco, o que inclui estados com violação sistemática de leis internacionais, como violação de direitos humanos ([Conflict Minerals Regulation](#)), ou com os potenciais impactos ambientais e sociais incorridos por importadores e produtores de madeira ([Timber Regulation](#)).

É de se destacar que há no continente longa tradição quanto a regras sobre divulgação de fatores de governança. É o caso, por exemplo, da [Prospectus Regulation](#), de 2017, que prevê a divulgação básica de informações de governança corporativa, como identificação, características e remuneração de conselheiros e diretores da empresa.

GUIAS E RECOMENDAÇÕES

Este tópico apresenta alguns guias e manuais que auxiliam as organizações a identificarem a importância de trabalhar e relatar fatores ESG. Ou seja, trata-se de ferramentas de autorregulação.



O NFRD é acompanhado por dois guias publicados pela Comissão Europeia que funcionam como suporte para que empresas cobertas pela diretiva reportem informações ambientais, climáticas e sociais ([*Guidelines on Non-Financial Reporting e Guidelines on reporting climate-related information*](#)). Esses guias **não são mandatórios**, mas visam trazer maior padronização na divulgação desses tipos de dados, facilitando a comparação entre organizações diferentes. Uma vez que não mandatórios, esses guias ainda permitem grande flexibilidade para que as organizações europeias publiquem suas informações não financeiras relevantes da maneira que considerarem mais útil e adequada, considerando suas peculiaridades ou seguindo outros padrões e regramentos internacionais. As informações divulgadas devem ser materiais, justas, equilibradas, compreensíveis, completas, porém concisas.

De acordo com a Diretiva de Contabilidade da União Europeia, são materiais as informações cuja omissão ou apresentação errônea podem influenciar decisões feitas com base nas informações divulgadas. A materialidade de informações específicas deve ser avaliada por cada organização, considerando o contexto e os fatores internos e externos à organização.

GUIDELINES ON NON-FINANCIAL REPORTING (2017)

Os guias trazem diversos exemplos e KPIs a serem considerados por organizações cobertas pela diretiva na sua aplicação em casos concretos. Eles apresentam, ainda, lista exemplificativa de temas a serem considerados por empresas em suas divulgações de informações não financeiras.

No campo ambiental, os temas incluem prevenção e controle de poluição; impactos decorrentes do uso de energia; emissões atmosféricas; gestão de resíduos; uso e proteção de recursos naturais e proteção de biodiversidade; desenvolvimento de produtos e serviços verdes. No campo social e de relações de trabalho, os temas incluem a implementação de convenções da OIT; questões de diversidade no ambiente de trabalho; participação de empregados e condições de trabalho; relação com sindicatos; gestão de capital humano; saúde e segurança do trabalho; relações com consumidores; marketing responsável; relações com comunidades.

Do mesmo modo, empresas são incentivadas a divulgar suas práticas de *due diligence* em questões de direitos humanos, inclusive com relação a fornecedores, bem como suas práticas para combate à corrupção.

O Guia de Relatos Não Financeiros também se dedica à questão da diversidade no conselho de administração. Elementos a serem considerados na política de diversidade de conselhos de administração incluem idade, gênero e histórico acadêmico e profissional. Quando relevantes, tópicos como origem geográfica, experiência internacional ou expertise em temas de sustentabilidade e representação de trabalhadores também devem ser levados em consideração. A definição de metas claras para diversidade nos conselhos é altamente recomendada pelo guia da União Europeia.



GUIDELINES ON REPORTING CLIMATE-RELATED INFORMATION (2019)

A questão das informações climáticas mereceu um guia próprio da União Europeia, exclusivamente dedicado ao tema. Além de seguir o modelo do guia para divulgação de informações não financeiras, com definição de conceitos centrais e o que se sugere que seja divulgado com relação a questões climáticas, há ainda explicações sobre como combinar a divulgação de informações no contexto das regulações europeias com as recomendações do TCFD. Esse alinhamento às recomendações do TCFD é justamente uma das principais contribuições dos guias da União Europeia. Em realidade, o Guia para Divulgação de Informações Climáticas incentiva expressamente que empresas leiam e considerem as recomendações do TCFD.

Riscos climáticos a serem divulgados incluem tanto aqueles que a mudança climática oferece para o desenvolvimento, a performance e o posicionamento da empresa, como também aqueles que a atividade empresarial oferece à mudança climática. Estes últimos incluem, por exemplo, emissão de gases de efeito estufa e utilização de combustíveis fósseis. De outro lado, a mudança climática pode oferecer riscos de transição para a empresa que migra para um modelo mais sustentável, assim como riscos físicos provenientes da mudança do clima, como impactos de enchentes, incêndios, ondas de calor etc.

É importante destacar que, embora existam guias específicos para a divulgação de informações não financeiras e climáticas, **a recomendação da União Europeia é que informações climáticas sejam integradas aos relatórios de divulgação financeira e não financeira já utilizados pelas organizações.**

TENDÊNCIAS E DEBATES EM ANDAMENTO

No campo de relatos de fatores ESG, é inegável que o elemento em discussão mais importante no contexto da União Europeia é a proposta para uma Diretiva sobre Relatórios de Sustentabilidade Corporativa ([*Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD*](#)).

A proposta do CSRD, apresentada em 21 de abril de 2021, visa alterar os requisitos para relatos hoje constantes do NFRD. Pela nova regulação, ainda a ser votada, estariam cobertas todas as grandes empresas ou as empresas listadas em mercados regulados, com exceção de microempresas, havendo necessidade de auditoria das informações prestadas, instruções de reporte mais detalhadas, e a apresentação das informações no meio digital seria adaptada, de modo a garantir facilidade de acesso.

Pelas regras propostas, passariam a estar obrigadas a cumprir requisitos de reportes não financeiros aproximadamente 50.000 empresas. Os novos temas cobertos e sujeitos à obrigação de divulgação incluiriam: informações materiais para outros atores relevantes, que não investidores; definição de metas futuras; capital social, humano e intelectual; alinhamento ao SFRD e à Taxonomia Europeia para Atividades Sustentáveis. Ademais, haveria a obrigatoriedade dessas informações serem publicadas juntamente aos demonstrativos financeiros, compondo um documento único (DE BOER; SANTORO, 2021).



A sugestão de *frameworks* já existentes para divulgação de informações não financeiras é observada nos guias da União Europeia. Por exemplo, o Guia para Divulgações Não Financeiras sugere, como exemplos a serem observados para reporte de questões sociais, os guias da OCDE, a declaração de princípios da OIT, ou mesmo a ISO 26000. A utilização de *frameworks* externos e reconhecidos, inclusive a combinação de diversos *frameworks*, é recomendada, uma vez que fornece um modelo para relato, controla os custos administrativos de divulgação, e facilita a comparação de informações com outras organizações seguindo o mesmo *framework*. No caso de questões climáticas, o Guia para Divulgações de Informações Ligadas ao Clima encoraja a adoção do TCFD, bem como os modelos e *frameworks* do GRI, CDP, CDSB, SASB, IIRC e EMAS.

EUA

Não há ainda, nos EUA, regras obrigatórias e amplas de relatos ESG. No geral, há apenas a obrigação, por parte de empresas listadas, de publicarem informações consideradas materiais aos investidores, o que pode, eventualmente, tocar na temática ESG.

Quando se olha para o sistema regulatório federal, o que se tem são questões meramente incrementais e pontuais, vinculadas a normas já existentes referentes a questões laborais, ambientais, discriminatórias e de assédio. Alguns estados têm tratado com mais cuidado a agenda ESG no seu aspecto regulatório/mandatário, quando se trata de regular seus sistemas de pensão, como se tem visto em Califórnia, Connecticut, Illinois, New Jersey, New York, Oregon e Washington (ICLG, 2021c), o que pode ser um importante fator de pressão a ser realizada a agentes reguladores nacionais.

As próximas páginas detalharão as regras hoje existentes, ainda que estas apenas tangenciem a temática ESG, além de abordar o crescente debate que tem ocorrido entre reguladores e agentes de mercado americanos no sentido de avançar uma agenda de regulação e obrigatoriedade de relatórios ESG. Também são abordados alguns guias e manuais que auxiliam as organizações a identificarem a importância de trabalhar e relatar tópicos de fatores ESG. O item é finalizado com os debates atualmente em andamento.

PRINCIPAIS NORMAS SOBRE RELATOS OBRIGATÓRIOS DE FATORES ESG

REGULATION S-K

A *Regulation S-K* é o principal regramento de relatos para empresas listadas nos EUA, ao lado da *Regulation S-X*. Enquanto esta foca em relatórios financeiros, a *S-K* se detém em questões descritivas e qualitativas.



A *Regulation S-K* possui uma série de obrigações de publicações para empresas listadas que tocam em temas ambientais. É o caso, por exemplo, do item 101(c)(1)(xii), que prevê a obrigação de informar sobre os custos estimados de cumprimento de regulações ambientais que impactam a empresa. Ou, então, do [Item 103](#), que prevê a obrigação de prestação de informações relativas a conflitos ambientais no judiciário.

Além disso, desde o ano de 2017, empresas listadas devem publicar informações relativas à remuneração média de todos os seus empregados e de seu CEO, além da proporção entre essas remunerações. São isentas dessa obrigação algumas empresas menores e estrangeiras. Desde agosto de 2020, o [Item 103\(c\)](#) também inclui a obrigação de alguns relatos relativos ao capital humano das organizações.

OUTRAS NORMAS RELEVANTES LIGADAS A FATORES ESG

Há ainda nos EUA algumas normas que tratam de questões pontuais sobre relatos de fatores ESG relacionados tanto a questões ambientais quanto sociais e de governança. Em relação a fatores ambientais, o [Clean Water Act](#) de 1972 prevê a obrigação de grandes corporações nos EUA publicarem informações relativas à poluição da água em suas atividades.

Grandes empresas e empresas listadas também devem publicar informações relativas à emissão de gases de efeito estufa ([74 FR 56259 - Mandatory Reporting of Greenhouse Gases](#)).

Há ainda uma série de relatos que devem ser feitos, não para o público investidor, mas para agências reguladoras. É o caso de informações que devem ser submetidas a *Environmental Protection Agency* (EPA) com relação à emissão de alguns tóxicos químicos ([Toxic Release Inventory](#)).

Já em relação a fatores sociais, a Seção 1502 do [Dodd-Frank Wall Street Reform & Consumer Protection Act](#), aprovada em 2010, obriga empresas listadas a publicarem informações relativas à origem do estanho, tungstênio e ouro utilizados em suas operações, visando, especificamente, vedar o uso desses minerais advindos da República Democrática do Congo.

Como mencionado, há alguns relatos obrigatórios endereçados a agências reguladoras. Do ponto de vista social, informações sobre práticas trabalhistas potencialmente discriminatórias têm de ser reportadas a *Equal Employment Opportunity Commission*, no contexto da Seção 709(c), do Título VII do *Civil Rights Act*.

Por fim, ainda há outras regras específicas e pontuais quanto a questões de governança. Sob a [Seção 303A](#) das regras de governança corporativa da NYSE, empresas listadas devem adotar e dar publicidade ao seu Código de Ética.

Regulações como a [Lei Sarbanes-Oxley](#), de 2002, evidentemente também têm a intenção de aumentar a transparência de empresas operando nos EUA, notadamente com relação a práticas de governança corporativa.



Em agosto de 2021, a SEC aprovou a regulação da [Nasdaq \(Rule 5605\(f\)\)](#), que, a partir de 2022, obriga empresas listadas na Nasdaq a reportarem anualmente informações relativas à diversidade no conselho, incluindo estatísticas sobre gênero e outras informações demográficas dos membros do conselho. A [Matriz de Diversidade do Conselho da Nasdaq](#) é sugerida como mecanismo de reporte, mas não é obrigatória.

REGULAÇÕES DE NÍVEL LOCAL

No nível local, há cada vez mais regulações sobre fatores ESG. Na Califórnia, por exemplo, o [California Transparency in Supply Chains Act](#) obriga grandes varejistas e produtores a informarem seus consumidores sobre seus esforços para a erradicação de escravidão e tráfico de pessoas em suas cadeias de produção.

GUIAS E RECOMENDAÇÕES

Este tópico apresenta alguns guias e manuais que auxiliam as organizações a identificarem a importância de trabalhar e relatar fatores ESG. Ou seja, trata-se de ferramentas de autorregulação.

Em 2010, houve a publicação do [Guia da SEC em relação a Mudanças Climáticas](#). Como revelado pelo próprio nome, trata-se apenas de um guia interpretativo, portanto, **não vinculante**, que objetiva dar direcionamento às empresas listadas sobre as situações que, em 2010, poderiam levar à obrigação legal de realização de algum relato sobre temas climáticos. O próprio guia de 2010 reconhece a vasta existência de relatórios voluntários de questões climáticas já adotados por empresas listadas, inclusive citando a utilização do *framework* do GRI.

O guia de 2010 definitivamente não é a primeira manifestação da SEC sobre o tema de publicação de informações ambientais. Desde a década de 1970 há publicações da SEC a respeito do assunto, resultando, originalmente, nas [regras e guias de 1982](#).

A Nasdaq também publica um guia sobre reporte de fatores ESG para empresas negociadas naquela bolsa ([ESG Reporting Guide](#)). Evidentemente, sendo um guia, **não traz regras vinculantes**, mas sugestões e pontos de partida para empresas. Embora não traga definições novas de materialidade, aponta a importância de considerar o impacto em atores externos à organização, usando como referência as definições do GRI, SASB e IIRC. *Frameworks* citados e recomendados incluem GRI, SASB, IIRC, TCFD, SDG, CDP e UNGC. A Nasdaq apresenta, ainda, 30 métricas que considera relevantes – 10 para cada um dos três elementos do ESG, ainda detalhando como podem ser medidas e reportadas, com suas respectivas conexões com os *frameworks* já existentes.



TENDÊNCIAS E DEBATES EM ANDAMENTO

Apesar da inexistência de um modelo regulatório único e abrangente no nível federal para a questão de relatos de fatores ESG por empresas listadas nos EUA, há um claro movimento de adesão voluntária a essa agenda por parte de companhias, respondendo a pressões de mercado (ICLG, 2021c).

Mesmo sem um sistema formal regulatório da temática, foi possível identificar, nos últimos dois anos, um aumento de 42% em ativos gerenciados de modo sustentável, tendo ficado os Estados Unidos apenas atrás do Canadá, segundo dados do relatório do GSIR de 2020.

No campo do legislativo federal, há alguma movimentação no sentido de regulamentação da obrigação de relatos ESG. Por exemplo, o [ESG Disclosure Simplification Act](#), de 2021, foi aprovado na Câmara e segue em análise no Senado. A legislação tornaria obrigatório o reporte de fatores ESG por parte de empresas no mercado americano.

Apesar dessas movimentações no Congresso, os olhos devem se voltar para a regulamentação proveniente das agências reguladoras, notadamente a SEC.

Nos últimos anos, a última manifestação concreta da SEC sobre o tema de relatos de fatores ESG foi a publicação do já citado Guia da SEC em Relação a Mudanças Climáticas, de 2010. Agora, o ano de 2021 trouxe importantes indicativos de mudanças no posicionamento da SEC e de outras agências americanas sobre o tema.

Efetivamente, com a mudança na Presidência dos Estados Unidos, o ambiente de política regulatória para investimentos sustentáveis mudou drasticamente. O movimento do antigo governo em breicar qualquer evolução da temática, seja dentro do Departamento do Trabalho (DOL), seja na Comissão de Valores Mobiliários (SEC), vem sendo mitigado ou revertido (GSIA, 2020).

O que se percebe é que uma grande pressão vem sendo exercida sobre a SEC, que decorre tanto do aumento expressivo do interesse por ativos ESG pelo mercado quanto de recentes direcionamentos da nova gestão presidencial, focando em especial ações para mitigação e adaptação às mudanças climáticas, como, por exemplo, o *Executive Order 14030 — Climate-Related Financial Risk* e suas diversas metas, bem como pela recente publicação do [“Roadmap to build a climate-resilient economy”](#), documento que dará suporte à efetiva implementação do E.O 14030.

De fato, o que se procura é que a SEC trabalhe para uma regulação que seja abrangente na comunicação de fatores ESG e com métricas específicas que venham a cobrir fatores como: diversidade (tanto na força de trabalho quanto no *board* das organizações), equidade e inclusão; mudanças climáticas; e gestão de capital humano. O movimento é no sentido de buscar informações que sejam tanto de relevante caráter financeiro quanto de caráter não material para os tradicionais relatórios financeiros. Ou seja, o que for



definido pela SEC como relevante pode ir além do que é materialmente relevante para as organizações em termos de desempenho financeiro.

O tema é delicado para a SEC, tendo em vista seu padrão histórico de atuação, que foi sempre no sentido de ser um órgão regulador neutro e justo, atuando com regulações brandas e indiretas. Especula-se que a SEC trabalhará com o modelo de criação de regras incrementais usando o processo de “notificação e comentário”, um caminho regulatório bem aceito e, portanto, menos provável de gerar controvérsia ou contestação legal (KATZ, MCINTOSH e LIPTON, 2021).

De fato, já é possível observar inequívoca movimentação da SEC no sentido de avançar a regulação do tema. Respondendo a essa pressão do mercado, um movimento que já se identifica na SEC foi a elaboração de uma consulta pública, aberta em abril de 2021, sobre uma possível regulação no tema de relatos sobre riscos climáticos. Um relatório sobre o tema será apresentado ao mercado até o final de 2021.

Além disso, o [discurso do diretor da SEC em julho de 2021](#) aponta de maneira inequívoca a intenção de tornar obrigatória para empresas a publicação de informações relativas a riscos climáticos. O plano da SEC não se restringe a questões climáticas. Há menção expressa ao objetivo de se aumentar as informações publicadas por empresas com relação à gestão de capital humano e diversidade nos conselhos. O [discurso](#) também sugere que novas regras de publicação devem incluir informações sobre rotatividade de empregados, treinamentos, remuneração, benefícios, saúde e segurança do trabalho.

Em relação ao *framework* a ser utilizado nesses relatórios, não há ainda definição clara do caminho que será escolhido. Nas questões climáticas, a SEC parece indicar que, embora o TCFD seja uma fonte importante de inspiração para o sistema de relatórios americanos, a tendência é que o mercado americano elabore seu próprio sistema de relatos.

Outros atores importantes no mercado americano também têm se manifestado acerca do tema. Em 2020, a empresa de investimentos [BlackRock](#) defendeu a adoção do SASB como *framework* padrão nas empresas em que investe, além do TCFD para questões climáticas. A [State Street Global Advisors](#) também se posicionou de maneira semelhante, inclusive com a criação de um sistema próprio de pontuação baseado no SASB.



AUSTRÁLIA

A Austrália tem buscado aprimorar seu mercado para responder a uma pressão cada vez maior de investidores por produtos e informações que toquem em fatores ESG, tendo em vista que, nesse país, os relatórios ESG são opcionais.

Nos últimos anos, houve um debate considerável em relação à governança corporativa, incluindo críticas públicas a várias grandes empresas australianas em relação às falhas percebidas na cultura e conduta corporativa. Isso também resultou em críticas à eficácia dos reguladores australianos, incluindo a ASIC (*Australian Securities & Investments Commission*), que, por sua vez, está conduzindo uma abordagem cada vez mais agressiva para a aplicação regulatória na Austrália, incluindo a questão de fatores ESG, em especial a questão de mudança climática.

No campo regulatório, questões relacionadas a fatores ESG são tratadas de maneira fragmentada em uma ampla variedade de leis da *Commonwealth*. Um ator estratégico no avanço da agenda ESG tem sido a Comissão de Valores Mobiliários, a ASX, inclusive com a elaboração de um documento com princípios de *disclosure* que tocam nos principais riscos corporativos.

Ainda em relação às questões regulatórias, uma série de requisitos legislativos se aplicam às empresas australianas que podem impactar a governança corporativa ou operação dessas entidades, ou os deveres ou as responsabilidades de seus gestores. Os exemplos incluem legislação de serviços financeiros, legislação de combate à lavagem de dinheiro e terrorismo, legislação tributária, legislação ambiental, leis de saúde e segurança no trabalho e regulamentos de práticas comerciais e antitruste.

Este estudo tem o foco principal de abordar as normas federais (*Commonwealth*) que tocam, de alguma forma, nos relatos de fatores ESG pelas companhias, bem como indicar guias e recomendações que possam nortear as organizações para caminhar para práticas de relatos de fatores ESG. Também foram apresentados quais os caminhos futuros que o país tem traçado para aprimorar suas normas de relato ESG.

PRINCIPAIS NORMAS SOBRE RELATOS OBRIGATÓRIOS DE FATORES ESG

COMMONWEALTH CORPORATIONS ACT 2001 (CORPORATIONS ACT)

O *Commonwealth Corporations Act 2001*, ou Lei das Sociedades, é a principal peça legislativa que regula as empresas australianas e estabelece uma estrutura geral para sua governança.

De acordo com a Lei das Sociedades, os relatórios anuais das empresas devem conter um relatório dos administradores no qual o conselho é obrigado a fornecer qualquer informação que os acionistas possam razoavelmente exigir para fazer uma avaliação informada das operações da entidade, da posição



financeira, das estratégias de negócios e das perspectivas para os anos futuros no que diz respeito a aspectos financeiros.

Diante de uma normatização mais abstrata, na qual quem define o que é material a ser informado são os próprios tomadores de decisão, vem se identificando um movimento no sentido de se buscar uma maior tangibilização dessas obrigações via decisões judiciais. Os Tribunais Superiores Australianos têm atuado fortemente para tratar a questão ESG dentro do conceito de “melhor interesse de uma empresa”, sinalizando que esse interesse não precisa ser exclusivamente enquadrado em termos financeiros ou de maximização de lucro contínua. Trata-se de um interesse multidimensional, refletindo uma variedade de aspectos econômicos e fatores não econômicos, como, por exemplo, manter a posição do setor, acomodar as diretrizes de “melhores práticas” de negócios e melhorar a reputação de uma empresa na comunidade (FRESHFIELD, 2021).

Ou seja, a explicitação do que se deve entender pelo “dever de agir no melhor interesse da empresa”, que consta na maior parte das normas que tratam das obrigações dos gestores de companhias, tem sido utilizada para justificar que dentro desse conceito estaria a obrigação de levar em consideração fatores ESG, ainda que a legislação não traga expressamente esses critérios (FRESHFIELD, 2021, p. 157).

Isso significa que, no caso da interpretação da Lei das Sociedades de 2001 (*Corporations Act 2001*), “o dever de melhor interesse na subseção 181 (1) reflete o dever de agir no melhor interesse da empresa de acordo com a Lei Geral”. Para cumprir o dever de melhor interesse na Lei Geral, os conselheiros devem “exercer uma atividade discricionária ativa e realmente considerar e agir no interesse da empresa como um todo” (FRESHFIELD, 2021, p. 156).

Essa situação de levar para o judiciário temáticas socioambientais reflete uma prática muito comum na Austrália, de um ativismo socioambiental, instrumento que vem sendo utilizado como elemento de pressão para que temas que são caros para a sociedade tenham rebatimento nas práticas de mercado (ICLG, 2021 a).

A regra é mandatória para as organizações, mas não existe obrigação explícita de relato de práticas ESG, deixando a identificação do que é material para a organização relatar ao escrutínio de seus conselheiros.

ASX LISTING RULES

As empresas listadas devem concordar em cumprir com as regras da ASX (*Australian Securities Exchange*) quanto a questões de operação e liquidação da Bolsa. Também assumem uma responsabilidade concomitante para com o mercado e os investidores nesse mercado. Além de cumprir com suas obrigações de acordo com as Regras de Listagem, espera-se que cumpram a Lei Geral e mantenham altos padrões de integridade e responsabilidade corporativa.



As Regras de Listagem ASX também exigem que as empresas listadas cumpram os requisitos específicos de governança corporativa para:

- divulgação das práticas de governança corporativa;
- composição do comitê de auditoria e do comitê de remuneração (a depender da participação no índice);
- adoção de uma política de negociação de valores mobiliários para conselheiros e funcionários de empresas;
- relatórios contínuos e periódicos; e
- notificação dos interesses dos conselheiros.

Essa regra é mandatória para as organizações listadas e inclui obrigação explícita de relato.

OUTRAS NORMAS RELEVANTES LIGADAS A FATORES ESG

COMMONWEALTH MODERN SLAVERY ACT 2018

A lei que trata do combate ao trabalho análogo ao escravo exige que certas entidades com receita consolidada acima de A\$100 milhões preparem uma declaração anual informando sobre os riscos da escravidão moderna em suas operações e cadeias de suprimentos e ações para lidar com esses riscos. O requisito de relatório visa apoiar a comunidade empresarial australiana a identificar e abordar seus riscos de escravidão moderna e manter cadeias de abastecimento responsáveis e transparentes (ICLG, 2021a).

Trata-se de um **regime de autoavaliação**, cujo relatório teve início no segundo semestre de 2020. No entanto, com o tempo, prevê-se que os relatórios aumentem as expectativas do público de que os administradores regulamentados pela APRA (*Australian Prudential Regulation Authority*) e as seguradoras se envolvam ativamente com seus Gestores de Investimento para reduzir os riscos de escravidão moderna em seus portfólios.

O Estado de [New South Wales](#) também aprovou legislação semelhante, aplicável a organizações com receita total de AUD50 milhões ou mais.

COMMONWEALTH WORKPLACE GENDER EQUALITY ACT 2012

A Lei da Igualdade de Gênero no Local de Trabalho da *Commonwealth* de 2012 tem como principais objetivos promover e melhorar a igualdade de gênero (incluindo remuneração igual entre mulheres e homens) no emprego e no local de trabalho, bem como apoiar os empregadores para remover as barreiras à participação plena e igualitária das mulheres na força de trabalho.



Para tanto, ela exige que os empregadores do setor privado com 100 ou mais funcionários enviem um relatório à Agência de Igualdade de Gênero no local de trabalho. O questionário do relatório é uma pesquisa com 17 perguntas relacionadas às políticas e estratégias de uma organização, movimentos de funcionários, órgãos de governo, ações e consultas do empregador, bem como ao apoio para trabalho flexível de cuidadores e pais, e a políticas para assédio sexual e violência doméstica ou familiar (ICLG, 2021a).

[CARBON CREDITS \(CARBON FARMING INITIATIVE\) ACT DE 2011](#)

Essa lei visa impactar na redução ou no sequestro das emissões de GEE por meio de projetos no setor de uso do solo e das emissões de resíduos de aterros. Esses projetos ganham créditos de carbono que podem ser vendidos para aqueles na comunidade que desejam compensar suas emissões de GEE.

[FAIR WORK ACT 2009](#)

O *Fair Work Act* cria o sistema nacional de relações de trabalho, que estabelece dez padrões nacionais mínimos de trabalho que devem ser fornecidos a todos os funcionários cobertos pelo *Fair Work Act*, bem como o salário mínimo nacional e prêmios que se aplicam em toda a Austrália para setores e ocupações específicas, seja uma grande, média ou pequena empresa (ICLG, 2021a; BRASIL, 2018).

Essa regra é mandatória para as organizações, mas não possui uma obrigação explícita de relato, seja para qualquer órgão público ou como divulgação da organização.

[THE NATIONAL GREENHOUSE AND ENERGY REPORTING ACT DE 2007](#)

A Lei Nacional de Relatórios de Efeito Estufa e Energia (NGER) exige relatórios de empresas australianas que atendam a certos limites de emissões de gases de efeito estufa, remoção de emissões ou projetos de redução e consumo e produção de energia.

Os reguladores na Austrália têm avançado nos requisitos com relação ao risco de mudança climática (GSIR, 2020, p.19), por meio do *Carbon Credits* ([Carbon Farming Initiative Act de 2011](#)).

Essa regra é mandatória para as organizações, e a obrigatoriedade de relato está direcionada para o órgão público responsável.

[NATIONAL POLLUTANT INVENTORY DE 1998](#)

O *National Pollutant Inventory* (NPI) é o repositório de informações mais abrangente da Austrália sobre poluição tóxica. Foi introduzido em 1998 em resposta a campanhas comunitárias para o direito de se saber sobre as substâncias tóxicas que estão no meio ambiente, no entorno de residências, e quais poluidores são os responsáveis por elas.



Essa regra é mandatória para as organizações, e a obrigatoriedade de relato está direcionada para o órgão público responsável (*Department of the Environment and Energy*), que alimentará o seu banco de dados.

[THE COMMONWEALTH CRIMINAL CODE ACT DE 1995](#)

O Código Penal de 1995 proíbe especificamente o suborno de funcionários públicos estrangeiros. As empresas, bem como seus conselheiros e funcionários, podem ser responsabilizadas por ofensas ao incidir nos tipos penais constantes dessa norma. De acordo com o Código, as empresas podem ter disponível uma defesa contra a responsabilidade se exercerem a “devida diligência” para evitar o delito. Esta defesa de “devida diligência” informa a abordagem das empresas aos seus programas de conformidade (ICLG, 2021a).

Essa regra é mandatória para as organizações, mas não possui uma obrigatoriedade explícita de relato, seja para qualquer órgão público ou como divulgação da organização.

GUIAS E RECOMENDAÇÕES

Este tópico apresenta alguns guias e manuais que auxiliam as organizações a identificarem a importância de trabalhar e relatar tópicos de fatores ESG. Ou seja, trata-se ferramentas de autorregulação.

[ASX CORPORATE GOVERNANCE COUNCIL'S PRINCIPLES AND RECOMMENDATIONS \(FOURTH EDITION\)](#)

Para empresas de capital aberto na Austrália, listadas na Bolsa de Valores da Austrália (ASX), os princípios e recomendações do conselho de governança corporativa estabelecem práticas de governança, quando as organizações **devem “cumprir ou explicar” em uma declaração voluntária** e anual de governança corporativa. De acordo com a recomendação 7.4, uma entidade listada deve divulgar se possui alguma exposição relevante a riscos ambientais ou sociais, e, se tiver, como gerencia ou pretende gerenciar esses riscos, sendo que esse documento vem sendo aprimorado periodicamente. Uma das principais obrigações ocorreu em 2010, quando houve a introdução de diretrizes de relatórios exigindo que as empresas divulguem informações sobre a [proporção de mulheres no conselho](#) e forneçam relatórios de progresso sobre os objetivos de gênero.

Nessa quarta edição houve um foco adicional na gestão de (e divulgação em relação a) riscos não financeiros, em contraste com a ênfase tradicional colocada nos riscos financeiros e no desempenho das empresas cotadas.

Pesquisas recentes feitas nas ASX 200 e divulgadas pela PwC (2020) apontam que, apesar da crescente demanda dos investidores por divulgação ESG, 42% do ASX 200 não apresentavam relatórios suficientes



sobre o desempenho ESG para garantir a inclusão na análise da PwC, sinalizando uma fragilidade que poderia minar a confiança dos investidores.

Diante desse cenário, percebe-se um movimento da ASX no sentido de aumentar a extensão e a qualidade dos relatórios não financeiros com requisitos específicos para que as empresas divulguem ações tomadas em torno de diversidade, comportamento ético e meio ambiente (PwC, 2020). Esse movimento parte, por exemplo, da publicação da 4ª edição do *The Corporate Governance Principles and Recommendations* (“*Principles and Recommendations*”), conforme anteriormente mencionado.

Esses princípios e recomendações cobrem os três fatores ESG. No que diz respeito aos **fatores ambientais**, os temas alcançados tratam de riscos ambientais como: poluir ou degradar o meio ambiente; aumentar os níveis de carbono na atmosfera ou ameaçar a biodiversidade ou o patrimônio cultural de uma região. Inclui também os riscos para a entidade associados a mudanças climáticas, redução da qualidade do ar e escassez de água. Sobre os **fatores sociais**, inclui os riscos associados a envolvimento da entidade ou de seus fornecedores com a escravidão moderna, auxílio ao conflito humano, facilitação de crime ou corrupção, maltrato a empregados, usuários ou fornecedores, ou prejuízos à comunidade local. Inclui também os riscos para a entidade associados a migração em massa em grande escala, pandemias ou falta de comida, água ou abrigo. Finalmente, no **fator governança**, o foco é na transparência das informações.

Os Princípios e Recomendações de Governança Corporativa da ASX incluem uma recomendação de que as empresas australianas listadas façam **divulgações voluntariamente** de acordo com a **estrutura do TCFD**.

[RG 247 EFFECTIVE DISCLOSURE IN AN OPERATING AND FINANCIAL REVIEW DE 2019](#)

A *Australian Securities and Investments Commission* (ASIC) publicou orientações que devem ser cumpridas quando o PDS (*Product Disclosure Statement*) contiver reclamações sobre como as normas trabalhistas ou considerações ambientais, sociais ou éticas são levadas em consideração na seleção, retenção ou realização do investimento.

Segundo o [Regulamento](#), item RG 247.64, um OFR (*Operating and Financial Review*) deve incluir uma discussão dos riscos ambientais, sociais e de governança que podem afetar a realização da entidade de seu desempenho financeiro ou resultados divulgados, levando em consideração a natureza e os negócios da entidade e sua estratégia de negócios.

A orientação regulamentar emitida pelo ASIC **não é obrigatória** de acordo com a Lei das Sociedades. No entanto, reflete a **interpretação** da ASIC dos requisitos da s.299A (1) da Lei das empresas de 2001 e, portanto, a base sobre a qual a ASIC avaliará a divulgação de informações de OFR (*Operating and Financial Review*) por entidades listadas (DELOITTE, 2013).



CLIMATE ACTION 100+

A iniciativa global liderada por investidores, *Climate Action 100+*, é particularmente influente entre as grandes empresas australianas, com uma série de proeminentes investidores australianos participando da iniciativa. Em 2019, a *Australian Sustainable Finance Initiative* (ASFI) foi lançada com o propósito expresso de desenvolver um roteiro para alinhar o setor financeiro com iniciativas ESG e, em particular, uma economia de baixo carbono (ICLG, 2021a).

As empresas que aderirem a essa plataforma devem fornecer divulgação corporativa aprimorada de acordo com as recomendações finais da Força-Tarefa sobre Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD), da Coalizão Global de Investidores sobre Mudanças Climáticas (GIC), e das diretrizes de Expectativas dos Investidores sobre Mudanças Climáticas (quando aplicável), para permitir que os investidores avaliem a robustez dos planos de negócios das empresas em relação a uma série de cenários climáticos, incluindo metas bem abaixo de dois graus Celsius (em consonância com o Acordo de Paris), e melhorem a tomada de decisões de investimento.

Um componente importante dos compromissos da empresa com as mudanças climáticas é a formação de estratégias de negócios abrangentes que se alinhem totalmente com as metas do Acordo de Paris e alcancem emissões líquidas zero até 2050 ou antes.

ESG REPORTING GUIDE FOR AUSTRALIAN COMPANIES DE 2011

O Guia, elaborado pelo *Australian Council of Superannuation Investors* (ACSI) e pelo Conselho de Serviços Financeiros (FSC), tem por objetivo ajudar as empresas a divulgarem os riscos ambientais, sociais e de governança (ESG) aos investidores de uma maneira consistente e comparável em diferentes empresas e setores, dando aos investidores e proprietários de ativos uma compreensão mais completa do perfil de risco e das perspectivas de crescimento futuro. Esse guia é aplicável a todas as grandes empresas e às empresas listadas.

Esse Guia foi elaborado para complementar os requisitos de relatórios de outros guias de melhores práticas, como os Princípios e Recomendações de Governança Corporativa da ASX, e os guias de melhores práticas existentes emitidos pela ACSI e FSC, **sendo de caráter voluntário**.

AUSTRALIAN WATER ACCOUNTING STANDARD 1 DE 2010

O *Australian Water Accounting Standard 1* (AWAS 1), de **caráter voluntário**, foi publicado pelo *Water Accounting Standards Board* (WASB). O AWAS 1 prescreve a base para a preparação e apresentação de um Relatório de Contabilidade da Água para Propósitos Gerais (GPWAR). Ele estabelece requisitos para o reconhecimento, a quantificação, apresentação e divulgação de itens em um GPWAR, e está destinado a todas as companhias.



AUSTRALIAN WATER ACCOUNTING STANDARD 2 DE 2014

O *Australian Water Accounting Standard 2*, de **caráter voluntário** e focado em companhias, estabelece os requisitos para trabalhos de asseguuração. Ele fornece aplicação e outro material explicativo sobre as responsabilidades do profissional de garantia ao aceitar, conduzir e relatar um relatório de contabilidade de água de propósito geral.

TENDÊNCIAS E DEBATES EM ANDAMENTO

A Austrália tem buscado aprimorar seu mercado para responder a uma pressão por informações que toquem em fatores ESG, tanto da parte dos investidores quanto para acompanhar o movimento internacional que tem ocorrido nesse sentido, em especial na Europa.

No momento, esse esforço está localizado apenas numa esfera voluntária, e as regras e políticas ambientais corporativas não vêm acompanhadas de metas e prazos de implementação, o que enfraquece os compromissos. De acordo com a [PwC](#), as empresas australianas correm o risco de serem vistas como “ESG-opcional” se não definirem claramente como a estratégia ESG é incorporada nas principais decisões de negócios. Um ator central nesse movimento são os conselheiros das companhias.

No lado positivo, embora a Austrália ainda esteja em andamento com seus relatórios, ela se destaca na vinculação de aspectos ESG à remuneração dos executivos. Um relatório da [Guerdon Associates](#) descobriu que as empresas australianas pagam mais por resultados ESG positivos do que qualquer outro país.

Há poucas legislações que tratam de critérios/tópicos ESG que devem ser obrigatoriamente relatados. As questões relacionadas a fatores ESG são tratadas em uma ampla variedade de leis da *Commonwealth* de maneira fragmentada. A principal norma corporativa, a Lei das Sociedades, deixa para os conselheiros definirem o que seria uma informação material a ser publicada, preferencialmente no seu aspecto financeiro, o que tem levado as partes interessadas a buscarem o poder judiciário para que a companhia seja obrigada a dar mais concretude as suas obrigações e respectivas informações, partindo do que se espera do “dever de agir no melhor interesse da empresa”.

No aspecto voluntário, os principais impulsionadores do crescimento do investimento sustentável e responsável são os compromissos da indústria, suportados por associações de classe ou plataformas empresariais. Para tanto, são elaborados diversos guias, padrões e protocolos que buscam sinalizar para o mercado quais seriam as melhores práticas de relatos não financeiros. Como já mencionado, ainda em um modelo de adesão voluntária.

Para as empresas que reportam práticas sustentáveis, o padrão escolhido pela grande maioria é o da *Global Reporting Initiative* (GRI), que representa as melhores práticas globais para relatórios de impacto econômico, ambiental e social, e os padrões específicos do setor do *Sustainability Accounting Standards*



Board (SASB) para enquadrar suas divulgações ESG voluntárias. Entretanto, pesquisas recentes feitas nas ASX 200 e divulgadas pela PwC apontam que, apesar da crescente demanda dos investidores por divulgação ESG, 42% do ASX 200 não apresentavam relatórios suficientes sobre o desempenho ESG para garantir a inclusão na análise da PwC, sinalizando uma fragilidade que poderia minar a confiança dos investidores (PwC, 2020).

Em relação a um modelo de relatório de práticas ESG, desde 2019, os reguladores australianos, incluindo a ASIC, a *Australian Prudential Regulation Authority* (APRA) e a [ASX](#) publicaram orientações que endossam a estrutura de divulgação do TCFD, com grande foco na questão de relatos climáticos.

Diante de uma preocupação com o *greenwashing* das organizações ao darem publicidade aos seus produtos financeiros, a *Australian Securities and Investments Commission* (ASIC) está atualmente conduzindo uma revisão para estabelecer se as práticas dos fundos que oferecem esses produtos se alinham com a promoção desses produtos; em outras palavras, se o produto financeiro ou a estratégia de investimento é tão “verde” ou focada em ESG como se afirma.

À medida que as práticas de divulgação de risco climático evoluem globalmente, a ASIC está adotando uma abordagem consultiva para melhorar a divulgação, mas informa que falhas graves de divulgação podem justificar uma ação de fiscalização. Ainda que não haja uma unidade no setor privado para buscar a implementação e cobrança de relatos de fatores ESG, essa é uma tendência que vem sendo percebida em especial para proteger a reputação e manter a chamada “licença social para operar” (ICLG, 2021a).



ANEXO II – FORMULÁRIO DE PESQUISA ESG COM OS INVESTIDORES

Esta pesquisa foi formulada com a finalidade de agregar informações ao estudo sobre uso e divulgação de informações relacionadas aos aspectos Ambientais, Sociais e de Governança (conhecidas como ASG ou ESG - *Environmental, Social and Governance*, em inglês) no âmbito do mercado de valores mobiliários, que está sendo desenvolvido pela Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA) da CVM. Nos últimos anos, observamos um aumento das discussões no mercado sobre informações e riscos ESG e um desenvolvimento acelerado do conteúdo e da forma em que as informações são reportadas pelos emissores, seja voluntariamente ou em decorrência de obrigações legais e regulatórias. A pesquisa abaixo, desenvolvida e conduzida pela ASA, subsidiará o referido estudo, e busca compreender o conhecimento e interesse do investidor a respeito dos aspectos ESG e como esse assunto influencia, ou não, nas suas escolhas de investimentos. As respostas ao questionário abaixo serão mantidas em sigilo.

1. Qual é o seu gênero?

- a) Feminino
- b) Masculino
- c) Outro

2. Qual é a sua faixa etária?

- a) 25 ou menos
- b) 26 a 35 anos
- c) 36 a 45 anos
- d) 46 a 55 anos
- e) 56 ou mais

3. Qual é o seu nível de escolaridade?

- a) Ensino fundamental (1º grau) incompleto
- b) Ensino fundamental (1º grau) completo
- c) Ensino médio (2º grau) incompleto
- d) Ensino médio (2º grau) completo
- e) Superior incompleto
- f) Superior completo
- g) Mestrado
- h) Doutorado



4. Qual é o valor, aproximadamente, que você tem atualmente em aplicações financeiras?

- a) Até R\$ 50 Mil
- b) De R\$ 50 Mil a R\$ 100 Mil
- c) De R\$ 100 Mil a R\$ 500 Mil
- d) De R\$500 Mil a R\$ 1 Milhão
- e) De R\$ 1 Milhão a R\$ 10 Milhões
- f) Mais de R\$ 10 Milhões

5. Faz quanto tempo que você investe em produtos financeiros?

- a) Não sei dizer
- b) Até 2 anos
- c) De 2 a 5 anos
- d) De 5 a 10 anos
- e) Mais de 10 anos

6. Como você considera o seu perfil de investidor?

- a) Não sei dizer
- b) Conservador (busco a preservação do investimento, com baixa tolerância a perdas)
- c) Moderado (tolero um pouco mais de risco, a fim de conseguir uma rentabilidade maior)
- d) Arrojado (assumo maiores riscos, a fim de conseguir a maior rentabilidade possível)

Investimento ESG

Investimento ESG, de forma simplificada, é aquele no qual o investidor incorpora, na sua análise financeira, aspectos ambientais, sociais e de governança.

Para auxiliar a compreensão do tema, em relação ao aspecto ambiental, por exemplo, os investidores podem analisar se os emissores/participantes de mercado se preocupam com a sua emissão de carbono, eficiência energética, poluição, utilização de recursos naturais, dentre outros. No que diz respeito aos aspectos sociais, podem verificar como funcionam as políticas e relações de trabalho, políticas de inclusão e diversidade, treinamento da força de trabalho, dentre outros. Em relação a governança podem avaliar a transparência, independência do conselho, ética, dentre outros.

7. Você tem algum conhecimento ou já tinha ouvido falar sobre os critérios ESG?

- a) Sim (vai para pergunta 9)
- b) Não (vai para pergunta 8)



8. Apesar de não conhecer o termo ESG, com base na descrição acima sobre investimentos ESG, você alguma vez considerou este tipo de abordagem na escolha dos seus investimentos?

- ☐ Sim (vai para pergunta 19)
- ☐ Não (vai para pergunta 19)

9. Como você avalia o seu conhecimento sobre investimentos ESG?

- a) Baixo
- b) Médio
- c) Alto

10. Você considera os critérios ESG na escolha dos seus investimentos/ ativos?

- a) Sim (vai para pergunta 12)
- b) Não (vai para pergunta 11)

11. Por que você não considera os critérios ESG na escolha dos seus investimentos? Marque mais de uma alternativa, se for o caso.

- ☐ Não considero relevante dentro da minha estratégia de investimento
 - ☐ Falta de conhecimento sobre o tema
 - ☐ Dificuldade para obter informações
 - ☐ Falta de confiança nas informações divulgadas
 - ☐ Falta de entendimento a respeito do impacto financeiro dos critérios ESG sobre o mercado
 - ☐ Outros
- (vai para pergunta 19)

12. Com que frequência você considera os critérios ESG na sua estratégia/análise de investimentos?

- a) Raramente
- b) Ocasionalmente
- c) Frequentemente
- d) Sempre

13. Ao investir, quanto, aproximadamente, você busca direcionar para investimentos que indicam atender aos critérios ESG?

- a) Não sei dizer
- b) Menor parte dos meus investimentos
- c) Em torno da metade dos meus investimentos
- d) Maior parte dos meus investimentos



14. Quais os critérios ESG você considera na escolha dos investimentos/ativos? Marque mais de uma alternativa, se for o caso.

- ☐ Ambiental
- ☐ Social
- ☐ Governança

15. Quais os principais fatores que motivam a sua escolha por investimentos que atendem aos critérios ESG? Marque mais de uma alternativa, se for o caso.

- ☐ Mitigar riscos de investimento
- ☐ O fato de considerar os fatores ESG um indicativo de qualidade
- ☐ Preocupação com os fatores ambientais, sociais e de governança
- ☐ O fato de considerar que os critérios ESG contribuem para o desempenho do ativo
- ☐ Outros: _____

16. Como você obtém dados e informações que auxiliam na escolha dos investimentos que buscam atender aos critérios ESG? Marque mais de uma alternativa, se for o caso.

- ☐ Pesquisas ou relatórios privados de terceiros
- ☐ Formulário de Referência exigido pela CVM
- ☐ Relatórios de Sustentabilidade/ Relato Integrado do emissor do ativo
- ☐ Outras fontes públicas
- ☐ Outros

17. Na sua percepção, atualmente, os emissores/participantes do mercado (exemplo: empresas, fundos, etc.) divulgam de forma adequada os riscos ambientais, sociais e de governança que possam afetar seus modelos de negócios?

- a) Não sei dizer
- b) Sim
- c) Não

18. Quais são os seus principais desafios ou obstáculos, se houver, na escolha de investimentos ESG?

19. Caso tenha alguma consideração adicional em relação ao objeto dessa pesquisa, que envolva os critérios ESG, utilize o campo abaixo para compartilhar conosco.



PERFIL DO RESPONDENTE

Caso sinta-se confortável, solicitamos o preenchimento das informações pessoais abaixo. Elas são importantes para que possamos entrar em contato a fim de esclarecer eventuais dúvidas relativas às respostas. Reiteramos que garantimos a manutenção do sigilo e privacidade dos participantes.

Nome completo do respondente:

Telefone (com DDD) para contato:

Endereço de e-mail:

20.Podemos incluir os seus contatos em nosso banco de dados para o encaminhamento direto de futuras pesquisas?

() Sim

() Não



ANEXO III – TAXOMANIA – AN INTERNATIONAL OVERVIEW



Fonte: FoSDA



ANEXO IV – TABELA COMPARATIVA ENTRE JURISDIÇÕES

Região	Normativo	Ano	Compa-nhias	Entidades financeiras ou produtos financeiros	Geral
Australia	<i>Regulatory Guide 247 - Effective Disclosure in an Operating and Financial Review (OFR)</i>	2013 - Atualizado em 2019	x		Segundo o Regulamento, item RG 247.64, um OFR (<i>Operating and Financial Review</i>) deve incluir uma discussão dos riscos ambientais, sociais e de governança, em que esses riscos podem afetar a realização da entidade de seu desempenho financeiro ou resultados divulgados, levando em consideração a natureza e os negócios da entidade e sua estratégia de negócios
Canada	<i>National Instrument 51-102 e National Instrument 58-101</i>		x		O NI 51-102 contém alguns requisitos de divulgação relacionados a questões ambientais e o NI 58-101 contém uma série de requisitos de divulgação relacionados a a governança corporativa.
	<i>Environmental Reporting Guidance (2010) e CSA Staff Notice 51-358 Reporting of Climate Change-related Risks</i>	2010	x		O objetivo primordial destes guias é auxiliar empresas a determinarem quando a informação ambiental e climática é material e, portanto, deve ser relatada.
	<i>CSA Staff Notice 81-334</i>	2022		x	O Aviso visa trazer maior clareza à divulgação de fundos relacionados a ESG e comunicações de vendas para permitir que os investidores tomem decisões de investimento mais informadas.
União Europeia	<i>Non-financial Reporting Directive (NFRD)</i>	2014	x		As recomendações do TCFD são referenciadas em diretrizes não vinculativas para divulgações relacionadas ao clima. Abrange tanto a materialidade financeira quanto a ambiental e social, enquanto o TCFD considera apenas a perspectiva de materialidade financeira.
	<i>Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)</i>	2021	x		Estende o escopo a todas as grandes empresas e todas as empresas listadas em mercados regulamentados (exceto microempresas listadas).
	<i>Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)</i>	2019		x	Estabelece regras comuns da UE sobre: i) como os fabricantes de produtos financeiros e consultores financeiros devem informar os investidores finais sobre os riscos de sustentabilidade, ii) como o impacto dos investimentos no meio ambiente e na sociedade deve ser divulgado e iii) como os produtos financeiros que são comercializados como relacionados à sustentabilidade realmente atendem a essa ambição.



ANEXO IV – TABELA COMPARATIVA ENTRE JURISDIÇÕES (CONTINUA)

Região	Normativo	Ano	Compa-nhias	Entidades financeiras ou produtos financeiros	Geral
Reino Unido	<i>Companies Act</i> (2006)	2006	x		O principal artigo que trata de informações não financeiras é o artigo 414CB, que trata da necessidade de a organização relatar informações sobre questões ambientais, sobre os funcionários da empresa, questões sociais, respeito aos direitos humanos e questões sobre anticorrupção e antisuborno
	<i>Green Finance Strategy</i>	2019			Reconhece o papel do setor financeiro no cumprimento dos objetivos climáticos e ambientais globais e domésticos. Ele define: as propostas de financiamento verde no centro da entrega da Estratégia de Crescimento Limpo do Reino Unido, do Plano Ambiental de 25 Anos e da Estratégia Industrial, como as propostas apoiam a política econômica do Reino Unido para um crescimento forte, sustentável e equilibrado.
	Regulação PS21/24	2021		x	Estabelece regras e orientações finais relacionadas aos requisitos de um novo regime de divulgação relacionado ao clima para gestores de ativos. O novo regime é baseado nas Recomendações da Força-Tarefa sobre Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD).
EUA	<i>Regulation S-K</i>	1993	x		Há apenas a obrigação, por parte de empresas listadas, de publicarem informações consideradas materiais aos investidores, o que pode, eventualmente, tocar na temática ESG. A <i>Regulation S-K</i> é o principal regramento de relatos para empresas listadas nos EUA, ao lado da <i>Regulation S-X</i> . Enquanto esta última foca em relatórios financeiros, a S-K é focada em questões descritivas e qualitativas.
	<i>US SEC Climate Guidance</i> (2010)	2010	x		Esta orientação orienta que as empresas de capital aberto divulguem de forma transparente os riscos de negócios relevantes aos investidores por meio de arquivamentos regulares na <i>Securities and Exchange Commission</i> (SEC), incluindo o risco que os desenvolvimentos das mudanças climáticas podem ter em seus negócios.
	<i>Climate Change Statement</i>	2021			O Comitê Consultivo de Investidores da SEC aprovou que a Comissão a iniciasse esforços para atualizar os requisitos de relatórios para os emissores para incluir fatores ambientais, sociais e de governança relevantes e úteis para decisões ou fatores ASG.

