

SÉRIE EDUCACIONAL FINANÇAS SUSTENTÁVEIS

Volume 1: O Impacto Dos Seus Investimentos

Divisão de Inovação e Finanças Sustentáveis (DIFIS)
Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI)

Janeiro (2024)



CVM

Comissão de Valores Mobiliários



Sumário

Apresentação.....	3
Introdução - Qual o Impacto dos seus Investimentos?	4
Capítulo I – Afinal, o que são Finanças Sustentáveis?	6
Capítulo II - Como Identificar “Investimentos ASG”?	10
Capítulo III – Familiarizando-se com Valores Mobiliários Sustentáveis	15
Capítulo IV – Greenwashing	20



Apresentação

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

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

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

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

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

Esperamos que você aproveite a Série Educacional de Finanças Sustentáveis da CVM, e que ela contribua para o seu aprendizado e para o seu engajamento rumo a um **Futuro Verde e Digital**.

JOÃO PEDRO BARROSO DO NASCIMENTO

Presidente da CVM



Introdução - Qual o Impacto dos seus Investimentos?

A busca pela sustentabilidade demanda uma abordagem sistêmica, capaz de provocar reflexões. É preciso fazer as perguntas certas, entender as raízes dos problemas e buscar soluções para enfrentá-los.

Nesse contexto, a transição para uma economia mais verde e justa é um trabalho de todos, que requer atitudes colaborativas dos diferentes atores envolvidos: governo, setor privado, terceiro setor e indivíduos.

Especialmente após a pandemia da COVID-19, que despertou importantes reflexões sobre a necessidade de haver uma retomada econômica mais sustentável e resiliente, a agenda climática e ASG (ambiental, social e de governança) ganhou ampla disseminação global, com crescente direcionamento dos esforços para a dimensão prática.

Assim sendo, de um lado, muitas empresas começaram a repensar ou adaptar seus modelos de negócio, incorporando riscos e oportunidades ASG (inclusive climáticas). Do outro, os investidores passaram a considerar, cada vez mais, o impacto social e ambiental de seus investimentos, com progressivo interesse por ativos financeiros sustentáveis.

Importante pontuar que o sistema financeiro atua como um denominador comum, capaz de conectar tomadores de recursos (empresas) e investidores de todas as partes do mundo, perfis e tamanhos.

O mercado de capitais, enquanto parte integrante do Sistema Financeiro Nacional, desempenha papel-chave, oferecendo intermediação e promovendo financiamento de longo prazo, a custos mais baixos e de forma mais célere. Além disso, amplia as possibilidades de diversificação de carteiras para os diferentes perfis de investidores.

O mercado de capitais assume, portanto, função essencial na mobilização do capital privado para financiar o atingimento dos compromissos climáticos e objetivos sustentáveis.

Isso é especialmente importante diante da informação de que existe uma carência trilionária em investimentos que precisam ser feitos, pelos países em desenvolvimento, para o atingimento dos ODS da Agenda 2030 da ONU¹.

Embora tradicionalmente essa temática seja de maior interesse de investidores institucionais (fundos de pensão, gestores de recursos etc.), ela também vem atraindo, cada vez mais, a atenção dos investidores de varejo.

¹ <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2022>



É pensando nesse investidor de varejo, em especial, que a CVM atualiza a Série Educacional de Finanças Sustentáveis, apresentando os principais conceitos, de forma simplificada, e apontando onde o interessado pode obter informações sobre aspectos ambientais, climáticos e sociais de seus investimentos.

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



Capítulo I – Afinal, o que são Finanças Sustentáveis?

Usualmente, se utiliza a expressão finanças sustentáveis para se referir à "integração dos aspectos de sustentabilidade nos processos de tomada de decisão dos atores do mercado financeiro, nas políticas do mercado financeiro e nos arranjos institucionais e de mercado que contribuem para a conquista de um crescimento forte, sustentável, equilibrado e inclusivo" ².

Mais especificamente, para os reguladores e formuladores de políticas públicas, o termo se refere à reorientação dos investimentos em direção às tecnologias e modelos de negócio sustentáveis. No que diz respeito ao investidor, o termo “finanças sustentáveis” trata da integração de aspectos climáticos, ambientais, sociais e de governança no processo de tomada de decisão de investimento e alocação de recursos.

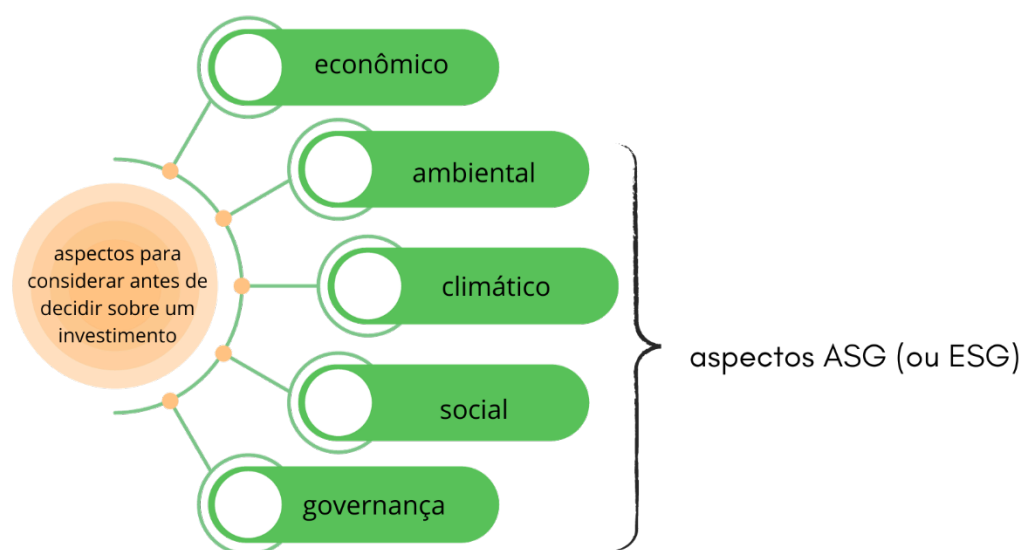
Da mesma forma que ocorre para demais fatores de risco, os investidores devem analisar os potenciais riscos e oportunidades associados aos aspectos ASG e climáticos. Esta análise deve ser prospectiva, uma vez que os riscos, por definição, são eventos ainda não realizados, mas que podem vir a ocorrer e, portanto, precisam ser considerados na decisão de alocação de capital.

Box 1: Exemplo de perguntas que podem auxiliar na avaliação de riscos e oportunidades ASG

A companhia/ativo está exposta a riscos físicos ou de transição climática? Quais? Como a administração lida com isso?

Quais potenciais mudanças econômicas, tecnológicas ou regulatórias, associadas a riscos sociais ou ambientais seriam capazes de impactar materialmente os retornos financeiros da companhia/ativo?

² Taxonomia-em-finanças-sustentáveis-Panorama-e-Realidade-Nacional - Publicação LAB de 2021 que pode ser encontrada no link: [Taxonomia-em-finanças-sustentáveis-Panorama-e-Realidade-Nacional](#)



Diante dessa nova cultura de investimentos, não apenas as empresas se preocupam com emitir títulos verdes e sustentáveis (tais como as debêntures verdes), mas também os gestores e administradores de recursos têm se mostrado atentos aos aspectos climáticos e ASG³.

Nesse sentido, a pesquisa *Retrato da Sustentabilidade no Mercado de Capitais*⁴, realizada em 2022 pela ANBIMA, concluiu que:

- A maioria das instituições que participaram da pesquisa⁵ atribuiu relevância ao tema, sendo que aproximadamente 86% classificou a importância com notas de 7 a 10;
- Para 44% das instituições, a pauta ESG está sob mandato das áreas de Compliance e Risco;
- 86% das gestoras afirmaram que o tema ganhou mais relevância para elas nos últimos 12 meses;

³ O termo mais difundido é em sua versão na língua inglesa: ESG – Environmental, Social and Governance.

⁴ Pesquisa: sustentabilidade no mercado de capitais 2022 – Anbima.

Link: <https://www.anbima.com.br/data/files/3C/C2/CA/05/72EBD71032ADBBD76B2BA2A8/Retrato%20da%20sustentabilidade%20no%20mercado%20de%20capitais.pdf>

⁵ O público-alvo da 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, segundo dados colhidos no

link <https://www.anbima.com.br/data/files/3C/C2/CA/05/72EBD71032ADBBD76B2BA2A8/Retrato%20da%20sustentabilidade%20no%20mercado%20de%20capitais.pdf>



- Quase 40% das instituições pesquisadas estão em fase de implementação de práticas ESG no desenvolvimento e divulgação de produtos

Box 2: Educação do Investidor de Varejo no Contexto dos Mercados e Produtos Financeiros Sustentáveis (Relatório IOSCO, 2022)

Segundo o relatório publicado pela IOSCO, os ativos sob gestão de fundos mútuos sustentáveis e ETFs com foco em ASG, aumentaram globalmente 53% em 2021, para US\$ 2,7 trilhões, com US\$ 596 bilhões líquidos fluindo para este tipo de estratégia. Além disso, a emissão de títulos vinculados a ativos sustentáveis e dívidas ultrapassaram US\$ 1,6 trilhão em 2021.

Ainda de acordo com o referido relatório, os ativos verdes deverão crescer para 50 trilhões de dólares até 2025. Outras estimativas indicam que a emissão de títulos sustentáveis atingiu 1 trilhão de dólares em 2021 e representou 10% da dívida global mercados.

Fonte: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD711.pdf>

Em uma análise sistemática envolvendo dois mil estudos sobre a correlação entre investimentos ASG e desempenho financeiro, conduzida por pesquisadores da Universidade de Hamburgo, restou demonstrado que há uma correlação positiva entre os dois⁶. Acredita-se que isso se deve ao fato de que a observância de questões ASG aumenta a eficiência das empresas e mitiga os riscos inerentes aos negócios⁷.

No campo internacional, onde as iniciativas voltadas para o fomento das finanças sustentáveis são mais longevas e em maior número, pode-se citar o *Principles for Responsible Investments* (PRI), uma rede internacional de investidores (incluindo do Brasil) que, com apoio das Nações Unidas, trabalham para fomentar que investidores incluam em sua tomada de decisão de investimento a análise de questões ambientais, sociais e de governança, de forma a contribuir para o desenvolvimento de um sistema financeiro mais sustentável.

⁶ Friede, G., Busch, T., Bassen, A (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence for more than 2000 empirical studies.

⁷ <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/esg-issues-in-investing-a-guide-for-investment-professionals.ashx>



Esse tipo de iniciativa, sem dúvida, incentiva a observância das melhores práticas nas questões ASG, seja por parte das empresas ou dos gestores e administradores. A título ilustrativo, vale mencionar publicação do CFA Institute, que destacou que⁸.

- 85% dos membros do CFA Institute* agora levam em consideração os fatores E, S e/ou G em seus investimentos (contra 73% em 2017);
- A demanda dos clientes por atores que levem em conta os fatores ASG na tomada de decisão de investimento aumentou significativamente nos últimos 3 anos.

⁸ FUTURE OF SUSTAINABILITY IN INVESTMENT MANAGEMENT: FROM IDEAS TO REALITY - <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/future-of-sustainability.ashx>



Capítulo II - Como Identificar “Investimentos ASG”?

De forma mais ampla, consideram-se investimentos ASG aqueles que financiam algum setor, empresa, atividade ou projeto que foque em questões (A)mbientais (inclusive climáticas), (S)ociais ou de (G)overnança, tais como⁹: uso sustentável de recursos naturais, redução da emissão de carbono, eficiência energética, tecnologia limpa, política de inclusão e diversidade racial e de gênero, direitos humanos, transparência, ética, políticas e relações de trabalho, proteção de dados¹⁰, observância dos ODS, dentre outros.

Além disso, há atualmente algumas estratégias de investimentos que os investidores podem adotar para incluir critérios ASG na escolha dos seus ativos, sendo as mais difundidas explicadas na tabela a seguir, a qual foi elaborada pela CVM para fins didáticos¹¹:

Tipos de Estratégias	Descrição dos objetivos
Filtro Negativo	Excluir investimentos (em países, setores, empresa ou projetos) que não estão alinhados com os valores éticos do próprio investidor ou que não observem os padrões internacionais sobre direitos humanos, trabalho decente, meio ambiente etc. (ex: empresas que não cumprem lista de exigências mínimas divulgadas pela ONU, OCDE, Unicef, Banco).
Filtro Positivo	Escolher investimentos (em países, setores, empresa ou projetos) que adotam políticas ASG ou que estão melhorando suas políticas mais rapidamente do que seus pares.
Investimento Temático	Subespécie de filtro positivo, onde a escolha do investimento é direcionada para empresas/projetos que solucionam problemas ASG específicos (ex: riscos climáticos, diversidade racial e de gênero, redução da emissão de CO2).

⁹ Não existe atualmente uma lista exaustiva de questões ASG

¹⁰ Lista retirada do Guia ASG da ANBIMA

¹¹ CFA <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/esg-issues-in-investing-a-guide-for-investment-professionals.ashx>



Tipos de Estratégias	Descrição dos objetivos
Best-in-class	Subespécie de filtro positivo, onde a escolha é feita por meio de um ranking, isto é, dentre aqueles que adotam políticas ASG, o investimento será na empresa/projeto que performa melhor em práticas ASG do que seus pares.
Investimento de impacto	Escolher investimentos em setores, empresa ou projetos com foco (intencionalidade) em gerar impactos sociais e ambientais positivos, além de retorno financeiro.
Investimento Integração ASG	Subespécie de filtro positivo, onde a escolha do investimento é direcionada para empresas/projetos que solucionam problemas ASG específicos (ex: riscos climáticos, diversidade racial e de gênero, redução da emissão de CO2). Escolher empresas ou projetos após incorporar fatores ASG nos modelos de análise financeira destes. Com adoção dessa estratégia, o investidor mede o impacto de questões ASG no perfil de risco ou geração de lucro da empresa/projeto.
Engajamento Corporativo	Escolher investimentos em setores, empresa ou projetos com foco (intencionalidade) em gerar impactos sociais e ambientais positivos, além de retorno financeiro.

** para maiores detalhes sobre as estratégias vide:

<https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf>

<https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/esg-issues-in-investing-a-guide-for-investment-professionals.ashx>

Após conseguir delimitar o que são questões ASG e definir a estratégia de investimentos que melhor lhe cabe, o investidor deve buscar informações ASG sobre a empresa ou projeto no qual pretende investir.

Um exemplo de iniciativa alinhada ao fomento das finanças sustentáveis é o *crowdfunding* de investimentos, regulado por meio da Resolução CVM 88/2022. Trata-se de instrumento financeiro que viabiliza a captação de recursos por *startups* e empresas de pequeno porte, cujo uso teve um crescimento significativo após a regulamentação pela CVM¹².

O *crowdfunding* de investimentos se mostrou uma alternativa de aplicação financeira aos investidores, antes mais restrita a investidores anjos ou fundos de *venture capital* e *private equity*, e facilitou a canalização da poupança desses investidores para o investimento produtivo em empresas nascentes ou de menor porte, as quais são responsáveis pela

¹² Boletim Econômico CVM - Edição 10, 30/10/2023 - vide link: https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-economico/cvm_boletim_economico_99.pdf/view



maioria dos empregos formais do país e pela maior empregabilidade de mulheres¹³, o que acaba por atender a diversos ODS¹⁴ da ONU.

Vale citar também a iniciativa da B3 de lançar índices compostos por ações de empresas que, a critério da B3 e do Comitê Deliberativo de cada índice, adotam políticas ASG (a exemplo do Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE, do Índice de Carbono Eficiente – ICO2, do Índice S&P/B3 Brasil ESG e mais, recentemente, do Índice de Diversidade – IDIVERSA B3), e um segmento especial de listagem (Novo Mercado¹⁵) para empresas que observam voluntariamente as melhores práticas em termos de governança corporativa e transparência.

Outra forma de buscar informações sobre se a empresa trata de questões ASG em sua estratégia empresarial é consultar o Formulário de Referência (FRE) das companhias de capital aberto, documento exigido pela Resolução CVM 80/2022.¹⁶

Trata-se de um repositório oficial de informações que o investidor pode acessar para se inteirar sobre os riscos e oportunidades sociais, climáticos, ambientais e de governança reportados pelas companhias abertas. O Formulário de Referência (FRE) requer a divulgação de informações sobre:

- (i) publicação de relatórios de sustentabilidade, devendo ser indicadas as metodologias utilizadas, matriz de materialidade, indicadores-chave, questões climáticas (base TCFD), bem como a assecuração ou não do relatório por terceiros;
- (ii) fatores de riscos sociais, ambientais e climáticos (incluindo riscos físicos e de transição), que passam a ser divulgados de forma segregada;
- (iii) indicadores de diversidade (ex: gênero e raça) dos colaboradores e dos órgãos de administração;
- (iv) informações sobre práticas remuneratórias (*pay ratio*);
- (v) se há impacto dos indicadores ASG na remuneração dos administradores da companhia; entre outras¹⁷.

¹³ <https://portaldodesenvolvimento.sebrae.com.br/sebrae-aponta-que-pequenas-empresas-geram-mais-empregos-no-brasil/>

¹⁴ Nesse caso, há o atendimento de pelo menos 2 ODS: ODS 5: Trata da igualdade de gênero e a ODS 8 trata do Trabalho Decente e Crescimento Econômico

¹⁵ http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/

¹⁶ Anexo C - Formulário de Referência de Companhias de Capital Aberto - Notadamente nas seções 1.9, 2.10.d, 7.2.c, 8.1.c.i (Vide íntegra no link" <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>)

¹⁷ A CVM introduziu uma melhoria na norma om base no Código do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC.



O FRE pode ser consultado no site da CVM, no site da B3 e na seção “Relação com Investidores” dos sites das empresas.

Caso as informações do FRE sejam consideradas insuficientes pelo investidor para tomada de decisão de investimento, é incentivado que ele entre em contato diretamente com a própria empresa, até mesmo como forma de estimular a transparência e acuidade do documento (essa conduta do investidor se aproxima se da estratégia de engajamento corporativo, em inglês, “stewardship”).

Box 3: Publicação “Mercado de Capitais e ODS”

Vale mencionar a publicação “Mercado de Capitais e ODS”, uma iniciativa fruto de uma parceria entre a CVM, B3, GRI (Global Reporting Initiative) e o Pacto Global Rede Brasil. Esse documento tentou conectar os itens do FRE, das normas do GRI e dos ODS, a fim de incentivar as empresas emissoras a adotar práticas sustentáveis e a integrar informações de sustentabilidade em seu ciclo de relatórios.

Aqui, no entanto, vale uma ressalva.

O fato de a empresa ter um Relatório de Sustentabilidade não assegura que a empresa é de fato praticante de medidas ASG, apesar de ser um indicativo de que a matéria está na pauta da empresa. Para se resguardar, cabe ao investidor investigar se o Relatório de Sustentabilidade da empresa que se pretende investir é produzido de acordo com padrões internacionais e/ou homologados pela CVM.¹⁸

No caso de as informações do relatório serem asseguradas por auditores independentes, sugere-se que o investidor busque avaliar a reputação do auditor.

¹⁸ A CVM editou a RCV 193, que endossa as regras de divulgação de Relatórios Financeiros de Sustentabilidade, em caráter voluntário, a partir de 2024 (companhias abertas; fundos de investimento e companhias securitizadoras) e em caráter mandatório a partir de 2026, apenas para as companhias abertas. Para mais informações vide íntegra da RCV 193: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol193.html>



Em conclusão, a inclusão de aspectos ASG e correlatos a sustentabilidade na tomada de decisão de investimentos parece ganhar maior relevância a cada dia.

Como ainda não existe um selo ou classificação padrão para “investimentos ASG”, a educação do investidor para se familiarizar, não só com os termos conceituais, mas também com as ferramentas que o auxiliem a buscar informações sobre a adoção de políticas ASG pelas empresas e demais emissores de valores mobiliários, ainda é a melhor alternativa para evitar que se seja alvo de greenwashing, situação em que o emissor cria uma falsa narrativa de sustentabilidade, com fins mercadológicos, sem aplicá-la na prática (vide capítulo IV desta cartilha para mais informações sobre greenwashing).

Importante pontuar que o Governo Federal está coordenando a construção de uma Taxonomia Sustentável Oficial, a qual consiste em um “sistema de classificação que define, de maneira nítida, objetiva e com base científica, atividades, ativos e/ou categorias de projetos que contribuem para objetivos climáticos, ambientais e/ou sociais, por meio de critérios específicos”.

A taxonomia trará maior transparência, comparabilidade e confiabilidade quanto aos investimentos financeiros sustentáveis, podendo servir de subsídio à eventual construção de metodologia para a rotulagem dos valores mobiliários (“verde”, “social”, “climático”, “transição”, e outros correlatos)¹⁹.

¹⁹ <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/taxonomia-sustentavel-brasileira.pdf>



Capítulo III – Familiarizando-se com Valores Mobiliários Sustentáveis

Há diversos valores mobiliários que podem ser emitidos com rotulagem ASG, desde que tenham como objetivo financiar projetos ou atividades que gerem benefícios sociais ou ambientais positivos.

Antes de exemplificarmos quais seriam esses instrumentos financeiros, destacamos que a CVM recentemente editou duas importantes resoluções trazendo aprimoramentos sobre o tema, com o intuito de ajudar o investidor a reconhecer mais rápido esse tipo de ativo e ainda coibir a prática de *greenwashing*:

- **RCVM 160:** Aprimora as exigências informacionais em Oferta Públicas de valores mobiliários qualificados pelos emissores como “verde”, “social”, “sustentável” ou termos correlatos (vide capítulo IV desta cartilha para mais informações).
- **RCVM 175:** Traz exigências informacionais que devem constar do regulamento do fundo e do anexo descritivo da classe de cotas cuja denominação contenha referência a fatores ambientais, sociais e de governança, tais como “ESG”, “ASG”, “ambiental”, “verde”, “social”, “sustentável” ou quaisquer outros termos correlatos às finanças sustentáveis. **Atenção:** é vedada a rotulagem de fundos como ASG e outras expressões correlatas quando a política de investimento do fundo não busque originar benefícios social, ambiental ou de governança.
- Além disso, a **RCVM 175** inovou ao permitir que os Fundos de Investimento Financeiro (FIF) invistam diretamente em **créditos de descarbonização do mercado regulado** (CBIO, crédito de carbono e crédito de metano), os quais são equiparados a ativos financeiros para fins de enquadramento da carteira.

Os valores mobiliários sustentáveis merecem a atenção do investidor por serem instrumentos de promoção do desenvolvimento sustentável. Dentre outros desafios, o crescimento da emissão desses ativos depende, em parte, de emissores e investidores aumentarem sua familiaridade com o produto.

Os títulos de renda fixa (por exemplo, as debêntures) são usados para captar recursos dos investidores com o objetivo de financiar projetos, ativos ou atividades que originam benefícios positivos, sob a ótica ambiental, climática, social, ou que atendam



especificamente a um dos 17 ODS. Abaixo, apresentamos informações sobre a rotulagem desses títulos²⁰:

- **Títulos Verdes (Green Bonds):** financiam projetos com benefícios ambientais, incluindo os relacionados a energia renovável, eficiência energética, tratamento de resíduos, transporte de baixo carbono, entres outros.
- **Títulos Sociais (Social Bonds):** financiam projetos que endereçam questões sociais e/ou buscam atingir resultados sociais positivos, especialmente para uma população vulnerável, como a população de baixa renda, minorias, desempregados, entre outros.
- **Títulos Sustentáveis (Sustainable Bonds):** financiam uma combinação de projetos com benefícios ambientais e sociais, se possível tendo como parâmetro o atendimento dos ODS.

Além das debêntures, outros títulos e valores mobiliários, sejam de renda fixa ou renda variável, podem ser emitidos com rotulagem “verde”, “social”, “sustentável” (ou termos correlatos), desde que tenham como objetivo originar benefícios climáticos, sociais e/ou ambientais:

- a. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)
- b. Fundos de Investimento em Cadeias Agroindustriais (FIAGRO)
- c. Fundos de Investimento Financeiro (FIF)
- d. Fundos de Investimento Imobiliário (FII)
- e. Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA)
- f. Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)
- g. Cédula do Produtor Rural-Verde (CPR-Verde)

²⁰ Conceitos retirados da Cartilha sobre Instrumentos Financeiros Sustentáveis, produzido no âmbito do Laboratório de Inovação Financeira (LAB). https://www.labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2018/09/relato%CC%81rio_de_pesquisa_web.pdf



Veja alguns desses instrumentos a seguir:

 CPR-VERDE DECRETO 10.828/21 Título de crédito para financiar atividades de reflorestamento e manutenção de vegetação nativa em propriedades rurais. O produtor rural obtém rendimentos financeiros a partir da preservação de uma área ambiental.	 CRA LEI 11.076, 14.430 E RCVM 60 Títulos de renda fixa lastreados em recebíveis do agronegócio (ex: debênture, CPR, CDCA). Conta com isenção fiscal Emitido pelas Cias Securitizadoras CRA-Verde: recursos devem ser destinados para atividades de impacto ambiental/climático	 FIAGRO LEI 8.668 E RCVM 175 Fundo de investimento focado no agronegócio. Conta com isenção fiscal. Pode investir em: - Imóveis e terras (recuperação de pastagens) - Direitos creditórios (CPR, CDCA, CDA/WA, CRA) - Participações societárias - Crédito de Carbono* (*) em consulta pública	 CROWDFUNDING (RCVM 88) Mecanismo desburocratizado e célere de captação de recursos Financia Sociedade Empresária de Pequeno Porte, como startups Limite anual de investimento por pessoa física R\$ 20 mil Produtores rurais já estão emitindo CPR via crowdfunding.
 FIF RCVM 175/2022 Os FIF podem ser dos tipos: ações; cambial; multimercado; e renda fixa As classes de cotas dos FIF podem ser abertas ou fechadas. Exemplo de FIF ou ativos nos quais pode investir: - Crédito de carbono do mercado regulado - Ações de companhias com compromissos de descarbonização - ETFs focados em diversidade; baixo carbono; fatores ASG em geral	 CRI LEI 14.430 E RCVM 60 Títulos de renda fixa lastreados em recebíveis imobiliários (ex: debênture, CCI, CCB, contrato de locação, etc). Contam com isenção fiscal Financiam projetos do mercado imobiliário e são emitidos pelas Cias Securitizadoras Exemplo CRI-Verde: recursos são destinados para atividades de impacto ambiental/climático, como financiamento para construção de usinas de energia limpa e renovável	 FII LEI 8.668 E RCVM 175 Fundos de investimento com foco no mercado imobiliário. Contam com isenção fiscal Podem investir em (entre outros): Bens imóveis, CRI, LCI, participações societárias, ações, debêntures e outros valores mobiliários ligados ao mercado imobiliário Exemplo FII-verde: recursos são destinados para atividades de impacto ambiental/climático, como financiar construção de edifícios sustentáveis	 DEBÊNTURE-VERDE Títulos de renda fixa, utilizados para captar recursos com o objetivo de implantar ou refinarar projetos que impactem positivamente o meio ambiente ou amenizem os efeitos negativos das mudanças climáticas. Financiamento de longo prazo, normalmente destinado a investidores institucionais.

Importante destacar que os emissores destes instrumentos têm obrigações quanto à transparência, certificação e monitoramento dos objetivos sustentáveis, seja em observância à regra de ofertas públicas (RCVM 160) e/ou às regras específicas dos respectivos instrumentos financeiros.



A despeito de não haver uma taxonomia de rotulagem oficial, existem alguns parâmetros difundidos no mercado a serem observados pelos emissores de títulos a fim de que esses sejam elegíveis à denominação verde, social ou sustentável. A *International Capital Market Association* (ICMA) propõe a observância de quatro princípios²¹:

- a) o uso dos recursos deve ser canalizado para projetos com benefícios ambientais e/ou sociais;
- b) deve haver um processo de avaliação e seleção de projetos;
- c) deve estar clara a forma de gestão e alocação dos recursos;
- d) devem ser emitidos relatórios de comunicação da performance (incluindo *Key Performance Indicators* – KPIs).

É importante lembrar que, hoje, a denominação “verde” ou “sustentável” do título ou valor mobiliário se dá por autodeclaração do emissor ou por avaliação de terceiro independente, sendo necessário que o investidor investigue se o emissor do título observa princípios e padrões amplamente difundidos no mercado e se o projeto se alinha à sua filosofia de investimento, conforme as estratégias de investimento mencionadas no capítulo II desta cartilha.

A fim de simplificar o processo de ofertas públicas e aprimorar a proteção aos investidores, a CVM editou a Resolução 160/2022²², a qual passou a exigir dos emissores de valores mobiliários a divulgação de informações adicionais na emissão de títulos verdes, sociais, sustentáveis ou que contenham outro termo correlato, quais sejam:

- **Metodologia** – quais metodologias, princípios ou diretrizes amplamente reconhecidos foram seguidos para qualificação da oferta com rotulagem sustentável;
- **Validação do Rótulo** – qual a entidade independente responsável pela averiguação da rotulagem sustentável e tipo de avaliação envolvida;
- **Indicadores de Resultado** – obrigações que a oferta impõe quanto à persecução de objetivos “verdes”, “sociais”, “sustentáveis” ou termos correlatos, conforme metodologias, princípios ou diretrizes amplamente reconhecidos; e

²¹ Conceitos retirados da Cartilha sobre Instrumentos Financeiros Sustentáveis, produzido no âmbito do Laboratório de Inovação Financeira (LAB).

http://www.labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2018/09/relato%CC%81rio_de_pesquisa_web.pdf

²² <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol160.html>



- a) **Prestação de contas** – especificação sobre a forma, a periodicidade e a entidade responsável pelo reporte acerca do cumprimento de obrigações impostas pela oferta quanto à persecução de objetivos “verdes”, “sociais”, “sustentáveis” ou termos correlatos, conforme a metodologia, princípios ou diretrizes amplamente reconhecidos.

Diante disso, tornou-se mais fácil para o investidor identificar, analisar e comparar informações sobre valores mobiliários ASG.



Capítulo IV – Greenwashing

Dado o aumento da importância do tema, como dito na introdução, investidores de todos os tamanhos procuram cada vez mais investimentos sustentáveis, seja para obter retornos financeiros alinhados ao seu perfil de investimento ou para evitar riscos associados às questões climáticas, ambientais, sociais e de governança.

Importante ter em mente que instrumentos financeiros sustentáveis são como qualquer outro ativo financeiro: estão expostos a riscos e oportunidades. Assim, para tomar uma decisão de investimento consciente, o investidor precisa entender esses riscos, inclusive o chamado risco de *greenwashing*.

Segundo o dicionário, Greenwashing seria “comportamento ou atividades que fazem as pessoas acreditarem que a companhia está fazendo mais para proteger o meio ambiente do que realmente está”

GREENWASHING

Com o aumento da demanda por produtos e serviços ASG, o mercado passou a oferecer mais ativos com essa rotulagem. Todavia, é preciso cautela para não investir em produtos que “parecem, mas não são” sustentáveis.

O *greenwashing* pode ter escopo e gravidade diferentes, na tabela abaixo separamos alguns exemplos²³:

²³ FR10/22 Retail Investor Education in the Context of Sustainable Finance Markets and Products - <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD711.pdf>



Uma pesquisa realizada pela *Financial Conduct Authority* (FCA), do Reino Unido, mostrou que os investidores são influenciados por selos ou notas ASG (informação objetiva) e que a descrição do fundo, estratégia do fundo ou identidade visual do fundo não tiveram efeitos significativos sobre a decisão dos investidores, comparativamente aos produtos com notas/selos ASG²⁴.

Além disso, na consulta pública sobre Rotulagem de Fundos ASG²⁵, a *European Securities and Markets Authority* (ESMA) afirma que o nome do fundo é normalmente o primeiro atributo que o investidor enxerga e pode ter um impacto significativo na tomada de decisão de investimento.

Isso ocorre porque temos a tendência de tomar decisões com base em heurísticas e vieses, isto é, muitas vezes dado o grau de complexidade na tomada de decisão de investimento, substituímos uma decisão complexa (que envolveria a análise da FRE, do documento de oferta, do regulamento do fundo etc.) por uma decisão simples (esse produto tem um nome que me remete a algo sustentável?)²⁶.

²⁴ FCA, (2021), Sustainable investing: objective gradings, greenwashing and consumer choice, disponível em <https://www.fca.org.uk/insight/sustainable-investing-objective-gradings-greenwashing-and-consumer-choice>

²⁵ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-472-373_guidelines_on_funds_names.pdf

²⁶ Para saber mais sobre como as pessoas tomam decisões de consumo e investimento baseados em heurísticas e vieses, sugerimos a leitura dos 3 volumes do caderno CVM Comportamental, disponível em <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/cvm-comportamental>



Antes de ceder aos atalhos mentais que falamos acima, busquem informações confiáveis e de qualidade. Seguem, aqui, algumas sugestões:

- **FRE:** leia o FRE da empresa. Conforme destacado acima, o FRE pode ser consultado no site da CVM, no site da B3 e na seção “Relação com Investidores” dos sites das empresas.
- **Relatório de Sustentabilidade**²⁷: investigue se o Relatório de Sustentabilidade da empresa por trás do projeto foi produzido de acordo com padrões internacionais e/ou homologados pela CVM. No caso de as informações do relatório serem asseguradas por auditores independentes, sugere-se que o investidor busque avaliar a reputação do auditor.
- **Ofícios Circulares CVM:** verifique se o projeto, atividade ou ativo escolhido observa as orientações dos ofícios circulares da CVM que tratam de boas práticas ASG²⁸.
- **Regulamento dos fundos de investimento**²⁹: investigue, na política de investimento do fundo, se ele de fato busca originar benefícios social, ambiental ou de governança.
- **Documento de Oferta**³⁰: investigue, no documento de oferta pública, se o projeto ou a empresa de fato busca originar benefícios social, ambiental ou de governança

²⁷ A CVM editou a RCV 193, que endossa as regras de divulgação de Relatórios Financeiros de Sustentabilidade, em caráter voluntário, a partir de 2024 (companhias abertas; fundos de investimento e companhias securitizadoras) e em caráter mandatório a partir de 2026, apenas para as companhias abertas. Para mais informações vide Íntegra da RCV 193: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol193.html>

²⁸ O primeiro ofício dessa natureza tem previsão para ser publicado em fev/2025). Vide Plano de Ação das Finanças Sustentáveis, disponível em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/acao-a-informacao-cvm/acoes-e-programas/plano-de-acao-de-financas-sustentaveis/plano-de-acao-de-financas-sustentaveis>

²⁹ Por meio da Resolução CVM 175, a CVM aprimorou o rol de informações exigidas de fundos rotulados como verde, sustentáveis, ASG ou que tenham outras denominações correlatas.

³⁰ Por meio da Resolução CVM 160, a CVM aprimorou o rol de informações exigidas em Oferta Públicas de valores mobiliários qualificados pelos emissores como “verde”, “social”, “sustentável” ou termos correlatos.



A mitigação do *greenwashing* é uma preocupação dos formuladores de políticas públicas e dos reguladores financeiros. Por este motivo, está em andamento o desenvolvimento de uma **Taxonomia Sustentável Oficial no Brasil**³¹.

Para o mercado de capitais brasileiro, o desenvolvimento de uma Taxonomia Oficial contribuirá para a maior uniformidade, comparabilidade e confiabilidade dos instrumentos financeiros, sendo uma importante ferramenta para auxiliar na mitigação do risco de *greenwashing*.

TAXONOMIA

Sistema de classificação que pretende identificar, de forma clara e inequívoca, uma lista de projetos e atividades, com suas respectivas métricas, cobrindo aspectos sociais, ambientais e econômicos alinhados à busca pela implementação de propósitos disciplinados em um ou mais ODSs



Com isso, chegamos ao fim do volume 1 da série educacional finanças sustentáveis. Esperamos que com o conteúdo desta publicação você seja capaz de ponderar os aspectos climáticos e ASG nas decisões de investimento, contribuindo para uma análise informada e refletida.

³¹ O Brasil está desenvolvendo uma taxonomia sustentável oficial. Disponível em <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/taxonomia-sustentavel-brasileira.pdf>
<https://www.gov.br/participamaisbrasil/plano-de-acao-para-taxonomia-sustentavel>

