



quinta-feira, 15 de abril de 2021



MIGALHAS DE PESO

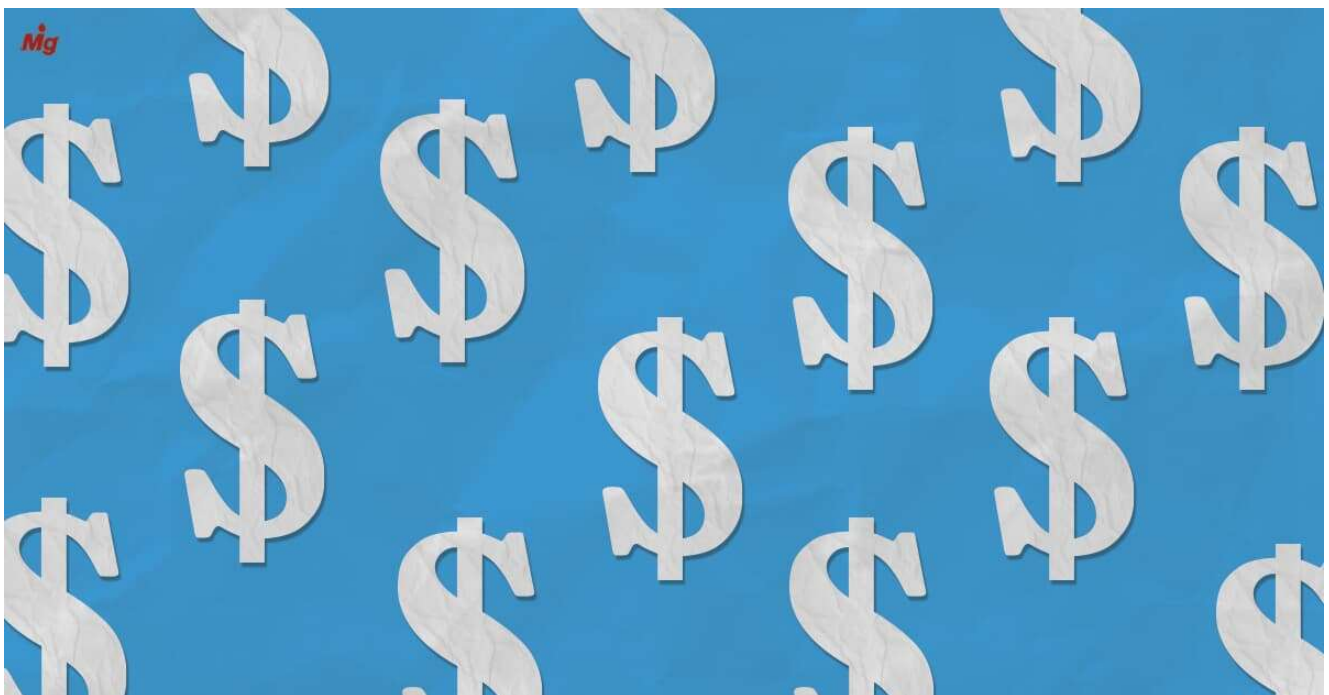
PUBLICIDADE

Desafios regulatórios à integração da agenda ASG no mercado de capitais brasileiro

Leonardo V. P. Freire e Leonardo Pimenta

Os desafios expostos se não tratados pela via regulatória, poderão sê-los contratualmente, diferenciando competidores na atração de investimentos.

terça-feira, 2 de março de 2021



(Imagem: Arte Migalhas)

Cadastre-se para receber o informativo gratuitamente



E-mail

WhatsApp

Telegram

O ano de 2021 iniciou com o apetite do investidor (especialmente estrangeiro) colocando à prova os produtos e investimentos sustentáveis anunciados pelo setor financeiro em 2020.¹ Mais do que iniciativas ambientais, sociais e de governança ("ASG"), o investidor deseja saber, em detalhes, qual o lastro, metodologias e índices utilizados, na prática, pelos emissores (e seus distribuidores) para classificar um investimento como "sustentável", bem como para medir sua performance ASG e precificá-lo. Para o investidor, é a capacidade de converter os recursos captados no propósito anunciado tão ou mais relevante que o *rating* ASG do emissor.

Ocorre que, atualmente, há uma centena de critérios, metodologias e índices desenvolvidos pela indústria para selecionar, mensurar, precificar e reportar materialidades socioambientais potencialmente relevantes à decisão do investidor. Além dos diversos e respeitáveis organismos internacionais dedicados a estabelecer diretrizes gerais (*standards*) para a identificação e reporte de exposições socioambientais e, conseqüente, gestão de riscos (físicos e de transição) e oportunidades inerentes à uma economia de baixo carbono, atualmente, existem mais de 600 provedores de dados ASG (*data-gathering and rating agencies*) disponíveis no mercado², cada qual com critérios, metodologias e índices próprios, que oferecem às empresas serviços específicos de coleta, granulação e mensuração de dados socioambientais, visando abastecer aquelas diretrizes gerais. Muitos desses provedores oferecem também serviços de certificação e ranqueamento ASG, a partir de dados autodeclarados e um universo restrito de clientes avaliados.

A despeito de potenciais conflitos de interesses que este cenário pode proporcionar (exigindo fiscalização pelas autoridades supervisoras de mercado), esta multiplicidade de fornecedores ASG não é necessariamente uma mazela e, sim, uma consequência natural do *boom* do mercado de investimentos sustentáveis e representa uma corrida para conquista de clientes ávidos por integrar a agenda ASG em suas atividades. Contudo, é necessário ordenamento (regulação).

Isto porque, na prática, cada empresa vem adotando e reportando ao mercado seus dados ASG com base nas recomendações, filtros de elegibilidade, métricas de ponderação, técnicas de coleta, granulação e reporte de dados e índices de performance utilizados pelos *standards* internacionais selecionados e provedores de dados ASG contratados. Essa desarmonia entre critérios, métricas, técnicas e índices, bem como a ausência de padronização na forma de divulgação de informações socioambientais, são, hoje, um dos principais desafios jurídicos à integração da agenda ASG, especialmente no mercado de capitais. Tais discrepâncias geram assimetrias de conceitos que (i) dificultam a comparabilidade entre as opções de produtos "sustentáveis" ofertados; e (ii) prejudicam a avaliação de investidores, desestimulando a atratividade desse promissor mercado.

Com efeito, autoridades supervisoras ao redor do mundo elaboraram propostas para regular estas questões, buscando prevenir, mitigar e sancionar práticas lesivas ao investidor.³ No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") submeteu à audiência pública proposta de revisão das regras atualmente vigentes desde 2014 para divulgação de informações socioambientais no formulário de referência. A iniciativa é

Cadastre-se para receber o informativo gratuitamente

E-mail

WhatsApp

Telegram



para conceder mais (i) transparência e qualidade de dados ASG; e, logo, (ii) segurança e credibilidade ao mercado.

Mais do que mapear políticas ASG, outras questões não abordadas pela atual proposta podem ser tratadas, oportunamente, como: (i) atualização periódica de dados ASG, preferencialmente em conjunto com a divulgação de demonstrações financeiras pelas companhias, de modo a facilitar monitoramentos e (re)balanceamentos de performances; (ii) divulgação detalhada de filtros de elegibilidade, métricas de ponderação e índices de performance socioambientais eleitos pelos emissores para mensuração de resultados ASG, especialmente nos casos de emissões de títulos verdes; (iii) regulação de efeitos e eventuais responsabilidades decorrentes de *default* na alocação ou performance socioambiental que informaram a captação de recursos; e (iv) sanções para os casos de *greenwashing e repacking*. Estas e outras informações são essenciais para o *accountability* do setor e têm o potencial de influenciar a decisão do investidor, podendo vincular a oferta.

O ano está só começando e há muito trabalho à frente. Os desafios expostos se não tratados pela via regulatória, poderão sê-los contratualmente, diferenciando competidores na atração de investimentos. Parafraseando o Professor Nicholas Stern, se "a mudança climática é resultado da maior falha de mercado que o mundo já viu"⁴, precisamos atuar juntos para construir bases sólidas ao desenvolvimento do mercado brasileiro de investimentos sustentáveis.

1 Em sua tradicional carta anual aos CEOs, Larry Fink (presidente e diretor-executivo da Blackrock) destacou não só a vertiginosa aceleração na transformação de comportamentos dos investidores - com destaque para realocação de USD 228 milhões de dólares em investimentos sustentáveis somente em 2020 - como também revelou a prática de seu discurso, anunciando votos contrários à recondução de mais de 50 membros de conselhos de administração de empresas investidas que não se adequaram às novas exigências e políticas ASG que tendem a orientar novos fluxos de investimento.

2 Disponível [aqui](#).

3 Em uma iniciativa sofisticada, Autoridades Supervisoras Europeias apresentaram proposta dirigista, prevendo não só quais, como, quando e o nível de detalhe que dados ASG devem ser divulgados por participantes do mercado europeu, como também exigindo que, para certos tipos de ofertas, apenas determinados standards e métricas ASG previamente escrutinados por aquelas autoridades (basket-list) poderão ser utilizados pelos emissores. Nos Estados Unidos da América, enquanto a Security Exchange Commission (SEC) ainda formula sua proposta, o CFA Institute propôs alternativa mais liberal que o modelo europeu, sinalizando pela obrigação dos emissores de apenas informar aos investidores quais os critérios, metodologia e índices ESG utilizados, sem, contudo, limitar ou examinar a qualidade de standards e métricas disponíveis.

4 Tradução livre. No original "climate change is a result of the greatest market failure that the world has seen" in Stern Review: The Economics of Climate Change (2007).

Atualizado em: 2/3/2021 10:18

Leonardo V. P. Freire

Advogado, sócio da área de ambiental do escritório Candido de

Cadastre-se para receber o informativo gratuitamente

E-mail

WhatsApp

Telegram



Leonardo Pimenta

Advogado, sócio da área de mercado de capitais do escritório Candido de Oliveira - Advogados.

**EDITORIAS**

Colunas
Eventos
Mercado de Trabalho
Migalhas Amanhecidas
Migalhas de Peso
Migalhas dos Leitores
Migalhas Quentes
Pílulas
TV Migalhas

SERVIÇOS

Autores
Autores VIP
Catálogo de Escritórios
Correspondentes
Eventos Migalhas
Livraria
Precatórios
Webinar

ESPECIAIS

#covid19
dr. Pintassilgo
Lula Fala
Vazamentos Lava Jato

MIGALHEIRO

Central do Migalheiro
Fale Conosco
Apoiadores
Fomentadores
Perguntas Frequentes
Termos de Uso
Quem Somos
Arquivo

MIGALHAS NAS REDES

ISSN 1983-392X

Cadastre-se para receber o informativo gratuitamente



E-mail

WhatsApp

Telegram