



Contribuição dos Grupos de Trabalho
Instrumentos Financeiros e Investimentos de
Impacto e Finanças Verdes para a Audiência
Pública SDM Nº 08/20

Composição das instituições dos Grupos de Trabalho Instrumentos Financeiros e Investimentos de Impacto e de Finanças Verdes

BID	CVM	Ernst & Young
BID Invest	GIZ	Rodhium
I Care & Consult	Vert Capital	Vox Capital
Tozzini Freire	Madrona Advogados	We Impact
Resultante	Mattos Filho	WCD
Avanade	Wright Capital	JGP
XP EED		

Disclaimer

As sugestões desta minuta não refletem, necessariamente, a opinião das instituições com representantes nos Grupos de Trabalho Instrumentos Financeiros e Investimentos de Impacto e Finanças Verdes (“Grupos de Trabalho”) e/ou as opiniões individuais desses representantes. Também não representa, necessariamente, a opinião dos gestores do Laboratório de Inovação Financeira (“LAB”). O conteúdo é fruto das reflexões, debates e contribuições individuais dos membros dos referidos Grupos de Trabalho.

As sugestões não buscam unanimidade entre os membros, mas representam os caminhos em que acreditamos para impulsionar maior transparência nas empresas na perspectiva do financiamento socioambiental. Por isso, apresentamos as sugestões ancoradas em referências que justifiquem os posicionamentos aqui apresentados.

Índice

1. Contexto	4
2. Objetivos com as contribuições para a CVM	4
3. Recomendações dos Grupos de Trabalho	5
3.1. Abrangência do conceito de fundo socioambiental	5
3.2. Definição do termo “Socioambiental”	7
3.3. Denominação dos FIDC Socioambientais	9
(a) Tratamento para os novos FIDC	9
(b) Tratamento para os FIDC já existentes	11
3.4. Definições/Padronizações	12
(a) Padronização do termo “preponderante”	12
(b) Definição da forma de utilização dos recursos captados pelo FIDC e do processo de avaliação e seleção dos ativos que serão investidos pelo FIDC	
(c) Definição dos critérios do relatório de segunda opinião e das certificadoras	
(d) <i>Disclosure</i> de informações	
4. Conclusões Finais	20

1. Contexto

A Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) submeteu à audiência pública, por meio do Edital de Audiência Pública SDM 08/20 (“AP SDM 08/20”), minuta de resolução que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como a prestação de serviços para os fundos (“Minuta”).

O objetivo da CVM é modernizar a regulação de fundos de investimentos brasileiros, propagando os objetivos da Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019 (Lei de Liberdade Econômica) e propor outras alterações convenientes e oportunas no cenário atual da indústria de fundos.

O Anexo Normativo II da Minuta, que trata de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (“FIDC”), abre espaço para contribuições à rotulagem de referidos fundos como originadores de impacto socioambiental positivo, em resposta às contribuições realizadas pelo LAB¹. Segundo a CVM, a proposta de possibilidade de rotulagem de um fundo como “Socioambiental” decorre da convicção de que o mercado brasileiro deve ser competitivo na atração de capitais voltados à economia sustentável e de baixo carbono.

Diante desta oportunidade, os Grupos de Trabalho uniram esforços para propor avanços na regulamentação brasileira sobre a rotulagem socioambiental por meio de referências de outras jurisdições e do compartilhamento da experiência de seus membros.

2. Objetivos com as contribuições para a CVM

Os Grupos de Trabalho entendem que o crescimento dos produtos socioambientais necessita do olhar dos órgãos de controle para garantir a segurança do investidor. Neste cenário, é fundamental que os custos operacionais do emissor² e custos de observância do regulador estejam equilibrados, evitando-se assim prejudicar o potencial dos investimentos socioambientais.

Com as experiências de outras jurisdições, observa-se a ausência de consenso em torno de taxonomias comuns que possam enquadrar os tipos de produtos socioambientais. Por outro

¹ O Laboratório de Inovação Financeira (LAB) é um fórum de interação multissetorial, criado pela Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que, em parceria com a Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH, reúne representantes do governo e da sociedade para promover as finanças sustentáveis no país. O objetivo é criar soluções inovadoras de financiamento para a alavancagem de recursos privados para projetos com adicionalidade social e/ou ambiental e contribuir para o cumprimento das metas brasileiras associadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável - ODS (Agenda 2030) e aos compromissos para o enfrentamento dos riscos de mudança climática (Acordo de Paris). Saiba mais em: <http://www.labinovacaofinanceira.com/>

² O grupo entende que os custos operacionais dos Fundos Socioambientais devem ser proporcionais à sua própria natureza, para que não impliquem em perda de competitividade e atratividade de investimento frente aos fundos tradicionais.

lado, diversas iniciativas ampliaram a transparência de produtos socioambientais e impulsionaram o diálogo entre emissores e investidores.

No território nacional, o sistema financeiro avançou com a Resolução do Banco Central nº. 4.327, de 25 de abril de 2014 (“Resolução 4.327”)³, ampliando a maturidade das instituições financeiras. De modo oportuno, o debate sobre os rótulos dos produtos “sociais”, “verdes” ou “sustentáveis” encontra também atenção no Edital de Audiência Pública SDM Nº 02/21, que visa a regulamentação das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários⁴. Diante disto, os Grupos de Trabalho têm como principais objetivos nesta manifestação contribuir com elementos que possam ser úteis para:

- (i) Impulsionar a maturidade dos produtos socioambientais no Brasil com princípios norteadores, buscando assegurar sua competitividade operacional e financeira;
- (ii) Adequar a conceituação e o posicionamento dos emissores, por meio de critérios básicos e permitindo a diferenciação entre os produtos socioambientais dos demais, de forma clara;
- (iii) Compartilhar as melhores práticas do mercado, permitindo o entendimento dos investidores sobre performance socioambiental;
- (iv) Prezar pela segurança jurídica dos investidores; e
- (v) Minimizar o risco de *greenwashing*⁵.

3. Recomendações dos Grupos de Trabalho

Este capítulo visa condensar todas as recomendações dos Grupos de Trabalho. Para fins de organização, para cada ponto de recomendação, indicamos a sugestão de alteração proposta ou inclusão de redação (destacada em vermelho, quando aplicável) e a respectiva justificativa, incluindo, quando aplicável, as contribuições nacionais e internacionais existentes.

3.1. Abrangência do conceito de fundo socioambiental

Conforme indicado acima, estamos diante de um crescimento elevado de atividades voltadas ao desenvolvimento socioambiental em todas as frentes de atuação, inclusive no mercado financeiro e de capitais.

Este crescimento acelerado implica na necessidade de adaptação ou criação de um arcabouço

³ Veja a regulação vigente deste 2014 em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2014/pdf/res_4327_v1_O.pdf

⁴ Acompanhe o Edital da Audiência Pública SDM 02/21 em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2021/sdm0221_edital.pdf

⁵ Forma de publicidade em que valores socioambientais são apresentados na rotulagem do produto, mas que, de fato, não refletem na estratégia ou investimentos realizados.

regulatório de forma a propiciar o surgimento de instrumentos financeiros hábeis para o financiamento de referidas atividades, que possa trazer orientações claras e reduzir riscos para gestores e investidores, sob pena de não termos capacidade suficiente para o desenvolvimento socioambiental esperado por todos.

Neste cenário, é inegável a participação do mercado de capitais em suas diversas frentes, sendo a indústria de fundos de investimentos uma das mais promissoras para dar a sustentação e o apoio necessários para o desenvolvimento destas atividades no Brasil.

Por este motivo, entendemos que a regulamentação específica de rotulagem socioambiental não deveria ficar restrita apenas aos FIDC, uma vez que os demais fundos de investimentos, tais como, os chamados fundos de investimentos financeiros, fundos de investimentos em participações, fundos de investimentos imobiliários, fundos de investimentos voltados à infraestrutura, dentre outros, também podem ser utilizados e contribuir de forma eficiente para o desenvolvimento desta rotulagem no Brasil. Além disso, a importante criação do conceito de patrimônio segregado, por classe de cotas, poderia funcionar, uma vez avaliados os respectivos desafios operacionais, como importante ferramenta para a criação de classes destinadas exclusivamente ao investimento sustentável e/ou de impacto.

Sugestão: Diante das considerações acima, sugerimos a inclusão, no artigo 5º da Resolução, de norma similar à que consta no art. 4º do Anexo II da AP SDM 08/20, a fim de que esta seja aplicável a todos os fundos de investimentos, constando nos respectivos anexos, apenas, as regras específicas que devem ser observadas por cada tipo específico de fundo de investimento:

“Art. 5º

(..)

§ 4º - Somente a classe de cotas de fundos que invista preponderantemente em ativos que gerem benefícios socioambientais pode utilizar o termo “Socioambiental” em sua denominação.

§ 5º - As regras específicas para que os fundos de investimentos possam utilizar o termo “Socioambiental” devem ser disciplinadas nos respectivos Anexos Normativos a esta Resolução.”

Tendo em vista a recomendação acima, as sugestões indicadas ao longo do presente documento, mesmo que estejam se referindo especificamente aos FIDC, poderiam ser

utilizadas para todas as demais modalidades de fundos de investimento, caso a D. CVM entenda pertinente a expansão da abrangência da rotulagem socioambiental para além dos FIDC, como inicialmente previsto na Minuta.

A sugestão acima visa evitar distorções em relação às modalidades de fundos de investimentos existentes no mercado brasileiro, possibilitando a todos os fundos, sempre respeitando as suas características próprias, a utilização da rotulagem socioambiental, contribuindo, desta forma, para a maior participação da indústria de fundos de investimentos no desenvolvimento de aspectos socioambientais no Brasil, e minimizando, assim, práticas de *greenwashing*.

Por fim, em relação a este tema, os Grupos de Trabalho entendem que os conceitos gerais aplicáveis a esta rotulagem específica podem ser contemplados na Resolução, e todos os demais pontos específicos aplicáveis a cada fundo de investimento poderão ser tratados de forma individualizada nos respectivos Anexos Normativos que serão editados oportunamente pela CVM.

3.2. Definição do termo “Socioambiental”

Antes de adentrarmos especificamente nas sugestões dos Grupos de Trabalho acerca da forma de utilização da rotulagem socioambiental pelos FIDC, é importante tecermos comentários e realizarmos sugestões sobre a definição desse termo e a forma como esse poderá ser utilizado pelos FIDC.

Nos últimos tempos, o termo socioambiental, assim como seus correlatos, tais como “ESG”, “ASG”, “impacto”, “verde”, “social”, “sustentável”, dentre outros, estão sendo utilizados indiscriminadamente pelos mais diversos setores da economia, incluindo o mercado de capitais e, mais especificamente, a indústria de fundos de investimentos.

Diante disso, resta clara a necessidade de regulamentação acerca do conceito socioambiental, a fim de que os participantes deste mercado entendam de forma objetiva a compreensão da CVM acerca deste tema.

Apesar de não ser uma tarefa simples, tendo em vista a enorme gama de abordagens existentes para o termo socioambiental, podemos nos valer da experiência internacional para delimitar este conceito e trazer aos participantes de mercado maior clareza em relação a esse ponto.

Para fins de auxiliar neste debate, apesar de ser um tema bastante árido, e não ser objeto

central deste documento tratar especificamente sobre taxonomia, encontra-se em fase final de implementação na União Europeia, o marco regulatório “*EU Taxonomy*”⁶, uma regulamentação criada para harmonizar conceitos e estabelecer a classificação de atividades economicamente sustentáveis, estabelecendo, de forma resumida, 6 (seis) objetivos ambientais principais.

A *EU Taxonomy* estabelece que as atividades sustentáveis são aquelas que, pelo menos, (i) promovam contribuição relevante para algum dos seis objetivos ambientais ali mencionados⁷, e (ii) não promovam dano significativo para os outros cinco objetivos.

O *Investment Companies Institute* (“*ICI*”) divulgou, em julho de 2020, o “*Funds’ Use of ESG Integration and Sustainable Investing Strategies: An Introduction*”, um guia de terminologia elaborado para auxiliar investidores a entenderem as opções de investimentos ESG que fundos de investimentos oferecem (“*Guia*”).

De acordo com o Guia, investimento sustentável é “*uma estratégia que usa a análise ESG como uma parte significativa da tese de investimento do fundo para responder aos objetivos dos investidores, alcançar resultados relacionados a ESG e buscar retornos de investimento*”⁸.

No mercado local, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“*ANBIMA*”) divulgou, em janeiro de 2020, o “*Guia ASG – Incorporação dos Aspectos ASG nas Análises de Investimento*” (“*Guia ASG ANBIMA*”)⁹. Dentre outros pontos interessantes, o Guia ASG ANBIMA define que investimento ASG é “*aquele que incorpora alguma questão, seja ambiental, social ou de governança, em sua análise de investimento e leva em consideração a sustentabilidade de longo prazo. É um significado amplo e cabe ao gestor definir o que é investimento ASG e estabelecer os critérios que se encaixem na sua organização e no seu processo de tomada de decisão. Frequentemente, são identificados outros nomes que remetem a esse mesmo tipo de investimento: investimento responsável, investimento sustentável, investimento de impacto social, investimento ético, títulos verdes (conhecidos lá fora como green bonds), investimentos na área de infraestrutura, entre outros. São termos que se referem aos investimentos com algum fator ASG em sua análise ou no projeto de investimento (no caso dos títulos verdes) e, portanto, podem ser considerados investimentos ASG.*”

⁶ https://ec.europa.eu/info/law/sustainable-finance-taxonomy-regulation-eu-2020-852_en

⁷ (i) mitigação da mudança climática; (ii) adaptação às mudanças climáticas; (iii) uso sustentável e a proteção dos recursos hídricos e marinhos; (iv) transição para uma economia circular; (v) prevenção e controle da poluição; e (vi) proteção e restauração da biodiversidade e dos ecossistemas.

⁸ “a strategy that uses ESG analysis as a significant part of the fund’s investment thesis to respond to investors’ objectives, accomplish ESG-related outcomes, and pursue investment returns”. https://www.ici.org/pdf/20_ppr_esg_integration.pdf

⁹ <https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf>

No âmbito da ANBIMA ainda está em pauta o aprimoramento na identificação de fundos de investimentos ESG, para que a indústria de fundos brasileira incorpore iniciativas observadas em estágio mais adiantado em outras jurisdições, resultando também em uma atualização no Guia ASG ANBIMA.

A versão atual do Guia ASG ANBIMA definiu uma lista de requisitos mínimos não mandatórios que devem ser observados pelas instituições gestoras de recursos para fins de elaboração de política ASG como a divulgação, de forma clara e objetiva, dos critérios incorporados na política de investimento, indicando as regras, os procedimentos e os controles para implementação e manutenção do investimento ASG. Outra publicação relevante que pode ser usada como base de orientação é o Guia para a emissão de títulos verdes, desenvolvida em parceria pela Câmara Temática de Finanças Sustentáveis do CEBDS e pelo Grupo de Trabalho de Green Bonds da FEBRABAN¹⁰.

Conforme observado acima, as contribuições internacionais¹¹ e nacionais, tanto em termos de regulação como de auto regulação, convergem para uma regulamentação mais principiológica, deixando a cargo dos gestores dos fundos de investimentos socioambientais, a aplicação do conceito trazido pela norma ao caso concreto, outorgando a este maior poder decisório em relação a este tema, ao mesmo tempo que exige comprometimento na sua atuação e total *disclosure* das informações necessárias para acompanhamento por parte dos investidores e do mercado, conforme veremos mais abaixo neste documento.

Sugestão: Desta forma, e aproveitando a experiência internacional juntamente com definições já existentes no Brasil, sugerimos a inclusão de norma principiológica na Minuta, a fim de que seja dada uma orientação que estabeleça diretrizes gerais acerca da conceituação do rótulo socioambiental, conforme abaixo:

“Para fins da presente Resolução, os benefícios socioambientais devem (i) ser definidos pelo administrador e pelo gestor do fundo; (ii) estar definidos de forma clara e precisa no regulamento do fundo, por meio da política de investimento do fundo; (iii) ser voltados para melhorias em objetivos sociais ou ambientais; e (iv) não podem promover práticas sociais ou ambientais incompatíveis com o disposto na legislação aplicável.

§1º - As diretrizes socioambientais previstas na política de investimento referida no caput deste artigo devem ser utilizadas pelos gestores dos fundos de investimentos

¹⁰ <https://cebds.org/publicacoes/guia-para-a-emissao-de-titulos-verdes-no-brasil/#.YG3uVuhKJlU>

¹¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=DE>

para que estes estabeleçam os critérios a serem observados para avaliação e seleção de ativos financeiros a compor a respectiva carteira do fundo”.

Por ser uma norma principiológica, a aplicabilidade desta no desenvolvimento do mercado deve ser realizada pelos administradores e gestores dos diversos fundos de investimentos, sempre com a supervisão da CVM, na qualidade de entidade autorreguladora.

3.3. Denominação dos FIDC Socioambientais

Uma vez endereçada a questão acerca da definição do conceito socioambiental, é importante que seja definida a questão da denominação dos fundos de investimentos que atuarão diretamente neste segmento, a fim de que fique claro ao investidor como esta modalidade de fundo se pautará, à luz da transparência e das melhores práticas aplicáveis ao tema.

Para auxiliar a compreensão do investidor, e mitigar o risco de que este seja induzido a erro pela eventual denominação utilizada nos fundos de investimentos, nos Estados Unidos da América, passou-se a aplicar a *“The Names Rule”*, norma proposta em fevereiro de 1997 e implementada em janeiro de 2001, que emendou a *“Section 35(d)”* do *“Investment Company Act of 1940”* (*“The Names Rule”*).

Tendo em vista o crescimento expressivo no número de fundos que carregam rótulo ESG ou similares, a *Securities and Exchange Commission* (*“SEC”*) sinalizou, por meio da *“Request for Comments on Fund Names”*, de 02 de março de 2020, que ainda se encontra em discussão, a necessidade de regulamentar o uso desta nomenclatura e revisar *The Names Rule*, tendo em vista que estes pedidos demandam um nível de avaliação ou julgamento qualitativo a respeito dos critérios ESG.

Neste sentido, os Grupos de Trabalho entendem que é necessária uma regulamentação específica em relação a rotulagem socioambiental, mesmo que esta seja de caráter principiológico, a fim de que seja utilizada pelos FIDC e, conforme aplicável, pelas outras modalidades de fundos de investimentos socioambientais, sempre prezando pela transparência e pela informação correta aos investidores e aos demais participantes do mercado.

(a) Tratamento para os novos FIDC

Um dos pontos abordados pela Minuta se refere à possibilidade de determinados FIDC se utilizarem do termo socioambiental em sua denominação, desde que cumpram com os requisitos ali previstos.

Para evitar qualquer tipo de questionamento em relação à possibilidade de utilização do termo socioambiental em sua denominação, assim como outros termos correlatos (como será melhor detalhado a frente), importante que seja replicado no Anexo Normativo II da Minuta dispositivo que trate especificamente sobre a impossibilidade de utilização desta denominação de forma indiscriminada.

Sugestão: Diante das considerações acima, sugerimos a inclusão no Anexo Normativo II AP SDM 08/20 de norma similar ao que consta no art. 5º, § 2º da Resolução, com a criação do §2º do art. 4º e do §1º do art. 5º em referido anexo, conforme abaixo:

“Art. 4º

(..)

§2º - A denominação “Socioambiental” do FIDC e de suas classes que utilizem este termo deve ser adequada a seus objetivos e políticas de investimentos, de acordo com os conceitos constantes neste artigo, não podendo essa denominação ser utilizada por qualquer FIDC ou classe de cotas de fundo a fim de induzir a interpretação indevida.

Art. 5º

(..)

§1º - A denominação “Socioambiental” do FIC-FIDC e de suas classes que utilizem esse termo deve ser adequada a seus objetivos e políticas de investimentos, de acordo com os conceitos constantes neste artigo, não podendo esta denominação ser utilizada por qualquer FIC-FIDC ou classe de cotas de fundo a fim de induzir a interpretação indevida.”

Além da sugestão acima, tendo em vista a grande quantidade de expressões correlatas ao termo “socioambiental” existentes no mercado atualmente, importante que qualquer denominação que seja utilizada além do termo socioambiental seja acompanhada da devida justificativa nesse sentido, para que fique claro ao mercado a contribuição adicional que a referida denominação pretende trazer, além daquilo já disciplinado e estabelecido como princípios relativos ao termo socioambiental.

Desta forma, sugerimos a criação do §3º ao art. 4º e do §2º ao artigo 5º do Anexo Normativo II da AP SDM 08/20, conforme abaixo:

“Art. 4º

(..)

§3º - Para que os FIDC e/ou suas classes utilizem qualquer denominação adicional à “Socioambiental”, o Administrador e/ou o Gestor devem incluir na política de investimento do FIDC, de forma clara e precisa, quais benefícios adicionais serão gerados nos segmentos de atuação de respectivo fundo.

Art. 5º

(..)

§2º - Para que os FIC-FIDC e/ou suas classes utilizem qualquer denominação adicional à “Socioambiental”, o Administrador e/ou o Gestor devem incluir na política de investimento do FIC-FIDC, assim como no material de divulgação deste fundo, de forma clara e precisa, quais benefícios adicionais serão gerados nos segmentos de atuação de respectivo fundo.”

(b) Tratamento para os FIDC já existentes

Sem prejuízo do disposto acima, além da criação de novos fundos que terão a rotulagem socioambiental, já existem no mercado diversos fundos criados com abordagens semelhantes e que terão que se adaptar às novas normas e preceitos que serão estabelecidos pela CVM quando da edição dessa norma específica. Desta forma, os Grupos de Trabalho entendem que dois pontos específicos podem ser abordados em relação a esse tema, a fim de que haja uma transição adequada para os fundos já existentes, quais sejam: (a) adaptação da política de investimento desses fundos aos critérios estabelecidos pela nova norma; e (b) concessão de um prazo razoável para que estes fundos se adaptem às novas regulamentações aplicáveis, conforme já existente na Minuta.

Sugestão: Diante das considerações acima, sugerimos a inclusão inciso VIII ao §1º do art. 61, assim como a inclusão do §7º ao mesmo artigo do Anexo Normativo II da AP SDM 08/20, conforme abaixo:

“Art. 61

§ 1º

(...)

VIII - adaptação da política de investimento dos FIDC e FIC-FIDC que passarão a utilizar a rotulagem “Socioambiental”, a fim de que esta reflita os princípios e conceitos estabelecidos nos termos dos artigos 4º e 5º desta Resolução.

(...)

§ 7º Caso o regulamento não seja alterado de modo a adaptar a política de investimento do fundo à rotulagem “Socioambiental”, o fundo estará proibido de utilizar qualquer denominação relacionada a este tema, devendo o Administrador proceder com a imediata alteração da denominação do fundo, independentemente da aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral.”

3.4. Definições/Padronizações

A fim de que haja a correta compreensão de todos os *players* envolvidos na indústria de fundos de investimentos com a rotulagem socioambiental, os Grupos de Trabalho entendem a necessidade de definição e/ou padronização de determinados termos e condições específicas deste mercado, conforme abaixo delimitado.

Assim como enfrentado pelo Banco Central quando da edição da Resolução 4.327, os Grupos de Trabalho entendem que a D. CVM, quando da edição da norma objeto da AP SDM 08/20, deve estabelecer parâmetros gerais de responsabilidade socioambiental que devem ser seguidos pelo Administrador e pelo Gestor do FIDC rotulado como socioambiental, assim como pelo próprio fundo, com o intuito de (i) implementar, monitorar e avaliar a efetividade dos parâmetros a serem definidos; (ii) verificar a adequação do gerenciamento do risco socioambiental estabelecido; (iii) identificar eventuais deficiências de referidos parâmetros; e (iv) identificar o respectivo tratamento para casos de desenquadramento por não atendimento às políticas previstas.

Esses parâmetros, apesar de não serem regras específicas, devem estar presentes na política de investimento de todo e qualquer FIDC que utilize a rotulagem socioambiental, e deve levar em consideração, além de outros pontos importantes, os conceitos abaixo indicados, que se encontram em consonância com o que se observa em regulamentações estrangeiras sobre o tema, que serão melhor abordados nos itens a seguir.

(a) Padronização do termo “preponderante”

No entendimento dos Grupos de Trabalho, a utilização do termo “preponderante” no art. 4º do Anexo Normativo II da Minuta não estabelece de forma clara o percentual específico de direitos creditórios que gerem benefícios socioambientais que devem ser adquiridos pelo fundo para que este possa se valer da rotulagem socioambiental.

Para fins de auxiliar no tratamento da questão acima, podemos nos utilizar de precedentes nacionais e internacionais sobre o tema, conforme as sugestões abaixo:

- (i) em linha com o disposto na Minuta, pode-se utilizar como parâmetro para definição do percentual aplicável ao tema ora abordado, o enquadramento geral aplicável ao FIDC, que se dá quando ao menos 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido é representado por direitos creditórios e a classe de investimento em cotas possui no mínimo 67% (sessenta e sete por cento) de seu patrimônio líquido representado por cotas de FIDC ou FIC- FIDC;
- (ii) como alternativa ao entendimento acima, o termo “preponderante” pode ser entendido como o percentual de 50% (cinquenta por cento), o que, em uma primeira análise, pode parecer um percentual baixo para incentivar o desenvolvimento do mercado socioambiental para os fundos de investimento; ou
- (iii) por fim, podemos nos utilizar dos padrões adotados em outras jurisdições, como por exemplo os Estados Unidos da América, que adota o percentual superior a 80% (oitenta por cento) do patrimônio líquido do fundo para enquadramento destes em determinadas categorias.

Além da definição do percentual, conforme indicado acima, importante que haja regulamentação no sentido de que os ativos que venham a compor o patrimônio líquido do fundo em atendimento ao percentual adicional ao determinado na regulamentação, não podem estar relacionados a qualquer dano aos objetivos socioambientais do FIDC, sob pena deste fundo ser considerado desenquadrado, o que poderá gerar impactos negativos para a continuidade deste fundo, principalmente no que se refere à utilização da rotulagem socioambiental. Neste sentido, é necessário que o regulamento do fundo disponha de forma clara e precisa quais serão os critérios utilizados pelo gestor do fundo para o cumprimento desta disposição específica.

Como consequência do disposto no parágrafo acima, faz-se necessária a regulamentação por parte da CVM sobre a forma como o fundo com rotulagem socioambiental deverá se

enquadrar aos percentuais a serem estabelecidos, assim como quais serão as consequências no caso de desenquadramento deste fundo, a fim de que não haja a possibilidade de utilização da rotulagem socioambiental para fundos que não estejam devidamente aderentes aos dispostos na regulamentação, assim como em seu regulamento.

Sugestão: Diante das considerações e sugestões acima, e tendo em vista que o intuito da Minuta ao criar a rotulagem socioambiental aos FIDC é, dentre outros, incentivar o crescimento deste segmento no Brasil, os Grupos de Trabalho entendem que a adoção objetiva de um percentual intermediário para a caracterização deste fundo é a melhor forma de endereçar este tema. Diante disso, os Grupos de Trabalho sugerem a alteração da redação proposta ao *caput* dos artigos 4º e 5º do Anexo Normativo II da AP SDM 08/20, conforme abaixo:

*“Art. 4º Somente a classe de cotas de FIDC que invista **ao menos 67% (sessenta e sete por cento) do seu patrimônio líquido** em direitos creditórios que gerem benefícios socioambientais pode utilizar o termo “Socioambiental” em sua denominação.*

(...)

*Art. 5º Somente o FIC-FIDC que invista **ao menos 67% (sessenta e sete por cento) do seu patrimônio líquido** nas classes de cotas referidas no art. 4º pode utilizar o termo “Socioambiental” em sua denominação.”*

Além disso, para endereçar os demais pontos trazidos neste item, a saber, a questão do enquadramento da carteira do fundo e as consequências de eventual desenquadramento, sugerimos a criação dos §§4º, 5º, 6º, 7º e 8º ao art. 4º e dos §§3º, 4º, 5º, 6º e 7º ao artigo 5º do Anexo Normativo II da AP SDM 08/20, conforme abaixo:

“Art. 4º

(..)

§4º - Em até 180 (cento e oitenta) dias do início de suas atividades, cada classe de cotas do FIDC com rotulagem socioambiental deve possuir parcela igual ou superior a 67% (sessenta e sete por cento) de seu patrimônio líquido representada por direitos creditórios que originem benefícios socioambientais, nos termos da regulamentação vigente.

§5º - O regulamento do fundo deve dispor de forma clara e precisa quais serão os

critérios utilizados pelo gestor para a aquisição dos ativos que não originem benefícios socioambientais.

§6º - A parcela do patrimônio não investida em direitos creditórios que originem benefícios socioambientais, pode ser aplicada em ativos financeiros, conforme definidos neste Anexo II.

§7º - O desenquadramento do fundo em relação à composição de sua carteira, conforme indicado nos parágrafos acima, não poderá ultrapassar o prazo máximo de 90 (noventa) dias consecutivos e não poderá implicar na alteração do tratamento tributário conferido ao fundo, classe ou aos seus cotistas, sob pena do administrador e do gestor sujeitarem-se às penalidades previstas neste Anexo.

§8º - Sem prejuízo das demais consequências indicadas neste Anexo II por conta do desenquadramento da carteira do fundo com rotulagem socioambiental, no caso de desenquadramento por período adicional ao indicado nos parágrafos acima, o fundo estará proibido de utilizar qualquer denominação relacionada ao tema "Socioambiental", devendo o Administrador proceder com a imediata alteração da denominação do fundo, independentemente da aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral.

Art. 5º

(..)

§3º - Em até 180 (cento e oitenta) dias do início de suas atividades, cada classe de cotas do FIC-FIDC com rotulagem socioambiental deve possuir parcela igual ou superior a 67% (sessenta e sete por cento) de seu patrimônio líquido representada por cotas de fundos de investimento em direitos creditórios que originem benefícios socioambientais, nos termos da regulamentação vigente.

§4º - O regulamento do fundo deve dispor de forma clara e precisa quais serão critérios utilizados pelo gestor para a aquisição de cotas de fundos de investimentos em direitos creditórios que não originem benefícios socioambientais.

§5º - A parcela do patrimônio não investida em cotas de fundos de investimentos em direitos creditórios que originem benefícios socioambientais, pode ser aplicada em ativos financeiros, conforme definidos neste Anexo II.

§6º - O desenquadramento do fundo em relação à composição de sua carteira, conforme indicado nos parágrafos acima, não poderá ultrapassar o prazo máximo de 90 (noventa) dias consecutivos e não poderá implicar na alteração do tratamento tributário conferido ao fundo, classe ou aos seus cotistas, sob pena do administrador e do gestor sujeitarem-se às penalidades previstas neste Anexo.

§7º - Sem prejuízo das demais consequências indicadas neste Anexo II por conta do desenquadramento da carteira do fundo, no caso de desenquadramento por período adicional ao indicado nos parágrafos acima, o fundo estará proibido de utilizar qualquer denominação relacionada ao tema "Socioambiental", devendo o Administrador proceder com a imediata alteração da denominação do fundo, independentemente da aprovação dos cotistas reunidos em assembleia geral."

(b) Definição da forma de utilização dos recursos captados pelo FIDC e do processo de avaliação e seleção dos ativos que serão investidos pelo FIDC

Conforme entendimento dos Grupos de Trabalho, em relação a este tema, a regulamentação a ser editada deve trazer a obrigatoriedade de que o regulamento do FIDC traga de forma clara e precisa como a utilização dos recursos captados pelo fundo, assim como o processo que será observado pelo FIDC para a aquisição de ativos que tenham características socioambientais. A clara definição desses dois pontos de suma importância, trará aos cotistas desses FIDC, assim como aos demais participantes do mercado, e também aos reguladores, as ferramentas necessárias para o acompanhamento do caráter socioambiental do fundo, a fim de que não haja qualquer caracterização de *greenwashing*.

Em linha gerais, a utilização dos recursos captados pelo FIDC deve obedecer a definição das atividades socioambientais indicadas no item 3.2 acima, considerando as melhores práticas socioambientais (tanto próprias quanto de terceiros) que não provoquem externalidades negativas significativas ou que comprometam qualquer objetivo de desenvolvimento sustentável.

Ainda dentro desses temas, faz-se necessária a definição da periodicidade e dos indicadores que serão utilizados para o acompanhamento do uso dos recursos captados pelo fundo com a rotulagem socioambiental, para fins de enquadramento.

Por fim, é necessária, também, a indicação clara no regulamento do FIDC sobre o monitoramento do uso dos recursos captados pelo fundo, com a consequente obrigatoriedade de oferecimento pelo FIDC de informações claras e precisas acerca da forma como os recursos aportados pelo FIDC serão monitorados, a fim de que haja total transparência sobre o efetivo

cumprimento dos parâmetros socioambientais pretendidos pelo FIDC.

Sugestão: Diante das considerações acima, sugerimos a criação do §9º ao art. 4º e do §8º ao artigo 5º do Anexo Normativo II da AP SDM 08/20, conforme abaixo:

“Art. 4º

(..)

§9º - O regulamento do FIDC que utilize o termo “Socioambiental” em sua denominação deve conter de forma clara e precisa a indicação de como os recursos captados pelo FIDC serão utilizados, o processo que será observado pelo FIDC para aquisição dos seus respectivos ativos, e a forma de monitoramento destas obrigações, com a descrição dos indicadores que serão utilizados para o acompanhamento da correta destinação dos recursos do FIDC, assim como a periodicidade que esta verificação será realizada. Para efeitos de monitoramento, o não atendimento aos limites mínimos previstos em regulamento poderá acarretar em evento de desenquadramento do fundo.

Art. 5º

(..)

§8º - O regulamento do FIC-FIDC que utilize o termo “Socioambiental” em sua denominação deve conter de forma clara e precisa a indicação de como os recursos captados pelo FIC-FIDC serão utilizados, o processo que será observado pelo FIC-FIDC para aquisição dos seus respectivos ativos, e a forma de monitoramento destas obrigações, com a descrição dos indicadores que serão utilizados para o acompanhamento da correta destinação dos recursos do FIC-FIDC, assim como a periodicidade que esta verificação será realizada. Para efeitos de monitoramento, o não atendimento aos limites mínimos previstos em regulamento poderá acarretar em evento de desenquadramento do fundo.”

(c) Definição dos critérios do relatório de segunda opinião e das certificadoras

Por se tratar de um aspecto de suma relevância na caracterização da originação de benefícios socioambientais de determinados ativos passíveis de aquisição pelo FIDC com rotulagem socioambiental, a função das certificadoras e das empresas que emitirão a *Second Party Opinion* (em conjunto, as “Empresas Certificadoras”) deve ser melhor explorada

no âmbito da Minuta.

Como referidas Empresas Certificadoras não são reguladas pela CVM, a inexistência de padrões mínimos a serem adotados por essas pode trazer alto grau de subjetividade a este mercado, o que pode impactar de forma negativa a percepção dos investidores sobre a correta rotulagem outorgada por algumas Empresas Certificadoras, uma vez que certos relatórios podem ser usados para fins de *marketing* e autopromoção (como práticas de *greenwashing*), apresentando apenas informações positivas selecionadas para a obtenção da rotulagem desejada, sem levar em consideração aspectos eventualmente importantes.

Para fins de mitigar esses riscos, é importante a sugestão mencionada na Minuta de que a originação de benefícios socioambientais deve ser verificada a partir de relatórios emitidos pelas Empresas Certificadoras de acordo com padrões e metodologias reconhecidas internacionalmente para este fim.

Apesar do esforço da CVM em direcionar o entendimento de que as Empresas Certificadoras devem obedecer a padrões com metodologias reconhecidas internacionalmente, a falta de uma conceituação ou direcionamento claro de quais seriam estes padrões é um ponto que pode gerar distorções no mercado.

Como forma de se utilizar de exemplos bem sucedidos no exterior, na jurisdição de Luxemburgo, o selo socioambiental, com validade de um ano, é concedido pela *Luxembourg Finance Labelling Agency* ("*LuxFLAG*"), uma associação independente, sem fins lucrativos, fundada em 2006, que aplica um rigoroso procedimento de rotulagem de alta qualidade. Os selos da LuxFLAG merecem destaque, pois, além de serem reconhecidos internacionalmente, estão sujeitos à análise especializada independente realizada por um comitê qualificado.

Sugestão: Em relação a esse tema, os Grupos de Trabalho sugerem que a D. CVM enderece os seguintes pontos, seja por meio da própria regulamentação ou outorgando ao mercado, a definição dos seguintes pontos:

- (i) Quais devem ser os padrões que devem ser seguidos pelas Empresas Certificadoras, baseados em metodologias reconhecidas internacionalmente para este fim, ou indicar de forma expressa quem será responsável por esta definição, devendo estes padrões abranger, pelo menos, os seguintes pontos: (a) utilização dos recursos captados pelo fundo; (b) processo de seleção e avaliação dos ativos que integrarão a carteira deste fundo; (c) necessidade de *disclosure* das informações relacionadas ao tema socioambiental; e (d) *report* efetivo das atividades desenvolvidas pelo administrador e pelo gestor do fundo em relação aos temas socioambientais;

- (ii) Estabelecer de quem será a obrigatoriedade, seja do Administrador e/ou do Gestor, em contratar estas Empresas Certificadoras;
- (iii) Explicitar na regulamentação se a certificação ou a *Second Party Opinion* deverão ser exigidas para a totalidade dos ativos socioambientais que irão compor a carteira do fundo, ou se este requisito pode ser verificado por amostragem, conforme regra similar existente para os FIDC;
- (iii) Indicar a periodicidade na qual os relatórios emitidos pelas Empresas Certificadoras devem ser emitidos, que poderá ser definido pelo FIDC, de acordo com as indicações constantes em seu regulamento; e
- (iv) Indicar a obrigatoriedade de que estes relatórios sejam públicos e acessíveis a todo o mercado.

(d) Disclosure de informações

Um dos principais pontos que devem ser tratados na AP SDM 08/20 se refere ao *disclosure* de informações dos fundos que pretendem se utilizar da rotulagem socioambiental. A transparência em relação às informações a serem prestadas deve ser a mais ampla possível, a fim de que todos os investidores, e o mercado de uma forma geral, possam acompanhar o desenvolvimento das atividades deste fundo e possam comprovar que a sua rotulagem está atingindo o seu objetivo.

Como não temos no Brasil normas claras a respeito deste tema, nos valem de informações e melhores práticas internacionais para direcionamento de uma melhor forma de abordar o aspecto de *disclosure* de informações, conforme abaixo.

No âmbito da SEC, o *Asset Management Advisory Committee*, convocou, em 2020, um subcomitê para revisar assuntos relacionados aos investimentos ESG e fazer recomendações com relação a referidos produtos ("*ESG Subcommittee*").

O *ESG Subcommittee* sugeriu a adoção de ações específicas apenas para os casos de *disclosure* de informações do emissor, uma vez que nesta hipótese a padronização garantiria ao investidor e aos prestadores de serviços do fundo a possibilidade de verificar se o produto atende os respectivos objetivos, tornando os critérios socioambientais mais consistentes e confiáveis. Nesse âmbito, foi sugerida a adoção de padrões de *disclosure* de informações obrigatórios, ao invés de voluntários. Contudo, não foi recomendada a adoção de uma

abordagem mais impositiva, como a implementada na Europa, para evitar a criação de métricas desnecessárias para avaliação dos riscos materiais de um emissor e um eventual custo descabido.

No tocante às práticas recomendadas para melhorar a transparência das informações para o investidor, o entendimento do *ESG Committee* é de que medidas impositivas poderiam ser contraproduativas, considerando o estado inicial de evolução de investimentos socioambientais, uma vez que regras mais rígidas podem, até certo ponto, prejudicar o desenvolvimento do potencial de investimentos e o método de avaliação destes produtos. Desta forma, recomendou-se que sejam fornecidos guias de melhores práticas ao invés da definição de regulamentação tratando de abordagens específicas.

No entendimento do *ESG Subcommittee*, a elaboração de uma regulamentação padrão para esse *disclosure* de informações de emissores será um processo demorado e complexo, não devendo ser entendido como algo superficial e decorrente de norma específica sobre o tema.

Com relação à performance de referidos fundos de investimento, tendo em vista que a SEC já requer a divulgação de informações sobre a performance, o *ESG Subcommittee* não entende que critérios socioambientais devem ser tratados de forma distinta dos outros objetivos e estratégia com relação à divulgação de performance.

As recomendações finais provavelmente serão apresentadas, para votação, na reunião da *Asset Management Advisory Committee* que ocorrerá no primeiro trimestre de 2021.

No que se refere à União Europeia, em 2018, a *European Commission* adotou o “*Action Plan: Financing Sustainable Growth*”, um plano de ação estabelecido para conectar o mercado financeiro e sustentabilidade, definido em 10 (dez) ações, divididas em 3 (três) categorias¹²:

- (i) Reorientar o fluxo de capital para uma economia mais sustentável;
- (ii) Integração da sustentabilidade na gestão de riscos;
- (iii) Promover a transparência e o longo prazo.

Conforme verificamos no plano acima, a União Europeia se encontra em um patamar mais elevado de regulamentação sobre o tema ora debatido, optando por uma abordagem mais robusta em relação ao tema de *disclosure* de informações, orientando de forma mais detalhada o conteúdo e a maneira como as informações socioambientais devem ser prestadas ao investidor e ao mercado em geral.

¹² https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en#action-plan

Ainda em relação à União Europeia, no último dia 10 de março de 2021 entrou em vigor a “*Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council*”, chamada de “*Disclosure Regulation*” ou “*SFRD - Sustainable Finance Disclosure Regulation*”, um normativo exigindo que uma vasta gama de prestadores de serviços financeiros, incluindo gestores de recursos, divulguem de maneira adequada e satisfatória como os fatores socioambientais são integrados aos seus respectivos processos decisórios e de avaliação de risco.

Assim, conforme identificamos acima, não existe na regulamentação estrangeira uma unicidade em relação à forma como o *disclosure* das informações deve ser tratada, restando claro, porém, que para o correto desenvolvimento deste mercado, a divulgação de informações claras e precisas aos investidores e ao mercado em geral é um dos principais pilares para o desenvolvimento orgânico do mercado de fundos de investimentos ASG.

Sugestão: Nesse contexto, os Grupos de Trabalho sugerem que o *disclosure* de informações dos FIDC siga as orientações de organismos internacionais, considerando as suas melhores práticas, e que tragam, além da obrigatoriedade de que estes sejam públicos, critérios mínimos, em consonância com a necessidade de acompanhamento do mercado sobre o efetivo cumprimento de sua política de investimento específica.

Em linha com o que fora sugerido pela CVM no Edital de Audiência Pública SDM Nº 02/21, acima mencionado, além das diretrizes básicas a serem fornecidas pelo FIDC, este também deveria, em seus relatórios periódicos, indicar: (a) quais metodologias, princípios ou diretrizes internacionalmente reconhecidos foram seguidos para qualificação de determinado ativo como socioambiental; (b) qual a entidade independente responsável pela averiguação acima citada e qual o tipo de avaliação envolvida; (c) declaração sobre a aplicação dos usos dos recursos nas finalidades socioambientais, conforme a metodologia, princípios ou diretrizes internacionais aplicáveis; e (d) especificação sobre a forma, periodicidade e a entidade responsável pelo reporte sobre a alocação e uso dos recursos nas finalidades socioambientais.

4. Conclusões Finais

Os Grupos de Trabalho envidaram seus melhores esforços nas contribuições para o AP SDM 08/20 a fim de contribuir para o aprimoramento da Minuta, com o intuito de equilibrar de um lado as prioridades para o avanço do tema socioambiental na indústria de fundos de investimentos e de outro a contenção dos custos de observância no mercado de capitais.

Nossas discussões e estudos mostram que o avanço na delimitação de regras conceituais e prestação de informações de qualidade ao mercado são ferramentas importantes para o

desenvolvimento de um sistema socioambiental no mercado de capitais brasileiro. Essas informações são fundamentais para que o regulador e instituições de autorregulação possam sugerir melhores práticas a serem adotadas neste segmento.

Diante disso, e conforme expostos nos capítulos anteriores, a presente manifestação procurou contribuir para:

- a) desenho regulamentar que atenda aos princípios de materialidade e proporcionalidade, de modo a equilibrar as diretrizes normativas com a capacidade de inovação do mercado, fomentando maior competitividade dos fundos socioambientais;
- b) dessa forma, o foco da norma parece-nos ser no sentido de nivelar conceitos básicos, prover informações mínimas ao mercado, e estabelecer claras responsabilidades entre os agentes, de modo a reduzir o risco de alocação ineficiente em ativos socioambientais, aumentar a disciplina de mercado e facilitar o aprimoramento dos processos de governança dos fundos; e
- c) alinhamento com as melhores práticas internacionais em vigor, que confirmam maior atratividade aos investidores, inclusive externos.