

**Fundação Getulio Vargas**  
**Escola de Direito de São Paulo**

Giulia Maia Bonadio

**O papel da IFC na promoção do desenvolvimento sustentável no mercado  
financeiro**

Trabalho de Conclusão de Curso  
Orientado pela prof.<sup>a</sup> Michelle Ratton Sanchez Badin

São Paulo  
2017

Giulia Maia Bonadio

**O papel da IFC na promoção do desenvolvimento sustentável no mercado financeiro**

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado ao Curso de Direito da  
Fundação Getulio Vargas como  
requisito para a obtenção do título de  
bacharel em direito

Orientado por: Professora Michelle  
Ratton Sanchez Badin

São Paulo  
2017

## **Folha de Aprovação**

**Nome:** Giulia Maia Bonadio

**Título:** O Papel da IFC na Promoção do Desenvolvimento Sustentável no Mercado Financeiro

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado ao Curso de Direito da  
Fundação Getulio Vargas como  
requisito para a obtenção do título de  
bacharel em direito

Orientado por: Professora Michelle  
Ratton Sanchez Badin

São Paulo, \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2017.

### **BANCA EXAMINADORA**

---

Prof.<sup>a</sup> Michelle Ratton Sanchez Badin

---

Prof. Fabio Morosini

---

Prof.<sup>a</sup> Sarah Morganna Matos Marinho

## **Agradecimentos**

Acredito que textos são escritos num trabalho conjunto. Muitas pessoas não sabem que estão contribuindo, outros ficam felizes em poder ajudar. Seja como for, o que eu sei é que um escritor não é um ser solitário, ele carrega uma infinidade de pessoas que fizeram parte de sua trajetória e o ajudaram a escrever cada palavra que compõe seu texto.

Na minha curta trajetória, tenho diversas pessoas que pude contar para me ajudar a escrever este texto, que é talvez um dos mais relevantes da minha, ainda que pequena, experiência profissional. E a todas elas, eu agradeço.

Eu agradeço meus avós maternos, Roberto e Vera, que desde de pequena me ensinaram a dar valor à sabedoria, me inspirando a ser uma pessoa que gosta de estudar, que admira as palavras, o conhecimento e o aprendizado. Acima de tudo, foram as primeiras pessoas que me inspiraram a seguir a carreira jurídica, e me servem de exemplo até os dias de hoje.

Agradeço meus avós paternos, Dante e Antonia, que me ensinaram a importância da bondade, do carinho e do amor, ainda que de outra cidade. Me ensinaram que não importa se perto ou longe, família é família. Me ensinaram o significado de trabalhar duro para criar oportunidades para aqueles que amamos.

Agradeço minha mãe, Glória, pelo amor incondicional, pelo apoio e pela motivação que me deu. Por acreditar em mim até quando eu mesma parecia duvidar. Por estar comigo todas as vezes que eu olhasse para trás procurando um olhar familiar. Por ter me ensinado a ser uma mulher forte e ao mesmo tempo amável, por ter me motivado a ser sempre a melhor versão de mim.

Agradeço meu pai, João Dehon, também pelo amor incondicional. Por me ensinar o valor do trabalho e a paixão que devemos ter pelo que fazemos. Agradeço por todos os conselhos, pelas histórias e experiências compartilhadas, pelos ensinamentos e por nunca me deixar desistir. Agradeço por sempre acreditar no que eu faço, por sempre me ouvir e cuidar de mim.

Agradeço às minhas duas irmãs, Gabriela e Roberta, que sempre foram minhas companheiras, que ouviram incontáveis desabafos e me deram broncas quando mereci. Apesar de diferentes, são muito parecidas, e sempre estiveram do meu lado quando precisei. Agradeço por nunca me deixarem sozinha.

Agradeço às minhas melhores amigas, Marcela, Sthefanie, Fernanda, Alessandra e Juliana, que cresceram comigo, compartilhando experiências e conquistas. Me ensinaram que família não é só de sangue, e que, apesar da distância e dos contratempos da rotina, elas sempre estão dispostas a oferecer um conselho, dividir uma lembrança, comemorar as alegrias e dar risada das histórias que vivemos. Obrigada por me ensinarem o que sei sobre amizade verdadeira.

Agradeço ao Klaus Rilke, por me ensinar a importância do amor, do respeito e do companheirismo. Por ser uma das pessoas mais brilhantes que conheço e por sempre me motivar a dar o meu melhor.

Agradeço a todos os meus professores do Colégio Dante Alighieri e da Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas, que compartilharam comigo os seus conhecimentos, me ensinaram grande parte do que sei, me instigaram a estudar, a buscar resposta e a fazer perguntas.

Em especial, agradeço a professora Michelle Ratton Sanchez Badin, por ter me orientado neste projeto, por ter ouvido minhas ideias, me compreendido e ajudado a escrever sobre um tema tão especial para mim, ao mesmo tempo que me deu a liberdade para moldar minhas próprias opiniões e ideias.

Um último agradecimento a todos os meus colegas da Direito GV, que compartilharam comigo angústias, aprendizados e crescimentos. Carrego dentro de mim cada um deles que impactaram o meu modo de ver o mundo, que me ajudaram a crescer e me tornar a pessoa que sou hoje.

*“Writing is perhaps the greatest of human inventions, binding together people who never knew each other, citizens of distant epochs. Books break the shackles of time. A book is proof that humans are capable of working magic.” – Carl Sagan, 1980.*

## RESUMO

O mercado financeiro possui um papel fundamental para promover o desenvolvimento sustentável, bem como para estimular práticas socioambientais em todos os setores da economia. A *International Finance Corporation* (IFC), entidade financeira do Grupo Banco Mundial, é referência de práticas sustentáveis no mercado financeiro. Ela exerce um papel de liderança na promoção de políticas socioambientais, especialmente nos mercados emergentes. Ao criar princípios e padrões que compatibilizam o retorno financeiro com a promoção de sustentabilidade, a IFC se tornou um agente duplo neste mercado: ela é responsável por estimular que projetos de diferentes setores da economia de países em desenvolvimento adotem políticas socioambientais, além de criar padrões de comportamento e regulamentação que influenciam outros agentes do mercado financeiro ao redor do mundo. Dessa forma, a IFC é fundamental para promover a preocupação com o desenvolvimento sustentável dentro do mercado financeiro. Seu papel influencia inclusive o mercado financeiro brasileiro, que recentemente criou parâmetros e regulamentações para tornar os participantes do mercado mais sustentáveis.

**Palavras-chave:** IFC – sustentabilidade – desenvolvimento socioambiental – Grupo Banco Mundial – mercado financeiro – Brasil.

## **ABSTRACT**

*The financial market has an essential role to encourage the sustainable development and to stimulate socio-environmental practices in all economic sectors. The International Finance Corporation (IFC), an entity of the World Bank Group, is a reference of sustainable practices in the financial market. It exercises a leadership role in promoting socio-environmental policies, especially in developing markets. When creating principles and standards that conciliate the financial return with sustainability, the IFC became a double agent in the market: it is responsible to stimulates that projects from all different sectors in developing economies adopts socio-environmental policies, and it also creates patterns and regulations that influences other financial agents around the world to incorporate this agenda. Thus, IFC has a key-role to promote the sustainability concern in the financial market. Its role influences several markets, including the Brazilian financial market, that recently created standards and regulations to make the participants more sustainable.*

**Key words:** IFC – sustainability – socio-environmental development – World Bank Group – financial market – Brazil.



## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	11
1. Grupo Banco Mundial e IFC.....	18
1.1. International Finance Corporation (IFC) .....	19
1.2. A História da IFC .....	21
2. A Atuação da IFC no Mercado Financeiro .....	25
2.1. Políticas Verticais de Sustentabilidade.....	26
2.1.1. Padrões de Desempenho sobre Sustentabilidade Socioambiental .....	26
2.1.2. Serviços Financeiros da IFC .....	28
2.1.3. Política de Transparência.....	32
2.2. Políticas Horizontais de Sustentabilidade .....	34
2.2.1. Os Princípios do Equador .....	35
2.2.2. A Rede de Bancos Sustentáveis .....	40
3. Sistema Financeiro Sustentável no Brasil .....	42
3.1. Índice de Sustentabilidade da Bolsas de Valores .....	44
3.2. Resolução 4.327 do Conselho Monetário Nacional .....	47
CONCLUSÃO.....	48
REFERÊNCIAS.....	51

## LISTA DE IMAGENS

Figura 1 - IFC Portal de Informação .....	33
Figura 2 - Tabela Comparativa Princípios do Equador.....	36
Figura 3 - Membros do SBN.....	41
Figura 4 - Carteira ISE - Bovespa 2017 .....	45

## INTRODUÇÃO

Até a década de 1980, o debate sobre governança global do meio ambiente era marcado por um forte embate entre duas posições: de um lado, os defensores do “desenvolvimento zero”, representados majoritariamente por países industrializados que propunham métodos de refrear o crescimento econômico global como forma de evitar aumento de danos ambientais; e de outro lado os defensores do “desenvolvimento a qualquer custo”, que buscavam crescimento econômico de modo a garantir melhor qualidade de vida às suas populações e eram em sua maioria países não industrializados (FIESP, 2013, p. 115).

Este embate foi especialmente forte durante a Conferência de Estocolmo em 1972, conhecida como o primeiro grande marco na esfera internacional voltado para questões ambientais. As propostas, que incluíam a criação do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA), levaram em consideração as conclusões do relatório do Clube de Roma elaborado no início da década de 1970, no qual foi levantada a questão dos limites do crescimento econômico da forma como ele existia (PIMENTA; NARDELLI, 2015, p. 1260-1261).

(...) O principal debate ocorreu entre os desenvolvimentistas e os zeristas. Os primeiros eram representados pelos países pobres, que desejavam o desenvolvimento. Os segundos, baseados no relatório *Limites Para o Crescimento* (Meadows et al., 1973) que indicava uma escassez de recursos naturais para prover a base material da existência segundo o padrão capitalista de produção e consumo, sugeriram o crescimento zero da economia dos países pobres. A estagnação econômica não foi aceita, e os países em desenvolvimento passaram a receber investimentos, em especial por meio da instalação de indústrias que degradam o ambiente, gerando a chamada divisão internacional dos riscos técnicos do trabalho. (RIBEIRO, 2010 *apud* PIMENTA; NARDELLI, 2015, p. 1260-1261).

O termo “desenvolvimento sustentável” surgiu pela primeira vez em 1987, no Relatório Brundtland, também conhecido como “Nosso Futuro Comum” e elaborado pela Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento (*World Commission on Environment and Development – WCED*). O Relatório definiu desenvolvimento sustentável como a capacidade de “garantir que sejam

atendidas as necessidades do presente sem comprometer a habilidade das gerações futuras de também atenderem suas demandas” (WCED, 1987, p. 16)<sup>1</sup>.

A WCED apontou a insustentabilidade dos padrões de crescimento econômico existentes até então, mas não defendeu a paralisação econômica como forma de conciliação de questões ambientais e sociais. Ao invés disso, o Relatório Brundtland resolveu o grande impasse existente até então entre desenvolvimentistas e ambientalistas por meio de uma proposta híbrida:

*In essence, sustainable development is a process of change in which the exploitation of resources, the direction of investments, the orientation of technological development; and institutional change are all in harmony and enhance both current and future potential to meet human needs and aspirations.* (WCED, 1987, p. 43).

A partir desta definição, a WCED enfatizou dois conceitos fundamentais: *necessidade*, principalmente quando se trata de países menos desenvolvidos, e *limitações*, que devem ser impostas por Estados e sociedade para evitar que a degradação ambiental impossibilite as necessidades das gerações futuras (BYRCH *et al.*, 2007 in M. R. MACHADO; M. A. V. MACHADO; CORRAR, 2008, p. 27). Esta é uma definição histórica, pois aqui se tem o início de uma mudança do paradigma sobre desenvolvimento econômico: antes, o único foco do desenvolvimento era medido por meio do lucro. A partir daí o desenvolvimento de uma economia passou a ser não somente avaliado pelo desempenho financeiro, mas também por sua responsabilidade social e comprometimento com o impacto socioambiental.

Nesta nova governança global foram criados novos tratados, acordos e instituições para promoverem o desenvolvimento sustentável, atuando tanto em um ambiente público quanto em um ambiente privado.

Na esfera diplomática, é indispensável mencionar a Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento, também conhecida como RIO-92, realizada em 1992, que foi um marco para a consolidação do

---

<sup>1</sup> Reconhece-se que o termo *desenvolvimento sustentável* possui diferentes definições a depender do autor e do contexto histórico, podendo inclusive ser um conceito bastante ambíguo (BARBIERI; SILVA, 2011; BARBOSA, 2008; ROMEIRO, 2012; VEENAN; POLYTILO, 2003 apud SILVA e QUELHAS, 2006, p. 387; WENCESLAU; ANTEZANA; CALMON, 2012 apud PIMENTA e NARDELLI, 2015, p. 1261-1262). Desde 1987, o conceito vem se transmutando, e apesar de a ausência de uniformidade para a definição do conceito ser um tema bastante complexo e impactante, o presente Projeto não abarcará esta discussão, e terá como premissa a definição adotada pela WCED descrita acima.

debate internacional sobre desenvolvimento sustentável. O clima político e diplomático favorável da época, bem como a alta representatividade de setores da sociedade civil e de ONGs, contribuíram de maneira substancial para a estabilização do embate entre desenvolvimentistas e ambientalistas. Ficou estabelecido que os países, principalmente os desenvolvidos, deveriam assumir responsabilidades concretas pela proteção do meio ambiente e construção de um ecossistema equilibrado (PIMENTA; NARDELLI, 2015, p. 1262; SENADO FEDERAL, 2012; BARRETO, 2009). Assim, foi na RIO-92 que se criou o Princípio da Responsabilidade Comum Mas Diferenciada<sup>2</sup>, o qual reconhece que diferentes países possuem diferenças históricas que impactam a promoção de questões ambientais:

As diferentes classificações atribuídas a países com índices distintos de desenvolvimento correspondem à aplicação prática desse princípio, que reconhece as diferenças históricas relacionadas à contribuição dos países desenvolvidos e em desenvolvimento para as questões ambientais enfrentadas, ao mesmo tempo em que considera a capacidade econômica e tecnológica disponível em cada país para o enfrentamento do problema ambiental. O Princípio ressalta que os Estados têm responsabilidades comuns no sentido de proteger o meio ambiente e promover o desenvolvimento sustentável, mas, devido a diferenças sociais, econômicas e ambientais, assumem responsabilidades diferenciadas. (FIESP, 2013, p. 116).

O desenvolvimento sustentável continuou em pauta ao longo das seguintes décadas, se renovando e ganhando novas características. É bem verdade que o tema teve, e ainda tem, oscilações de importância na agenda dos Estados, pois o clima diplomático e o engajamento de políticos são fatores cruciais para o debate sobre políticas públicas que promovam o desenvolvimento sustentável.

Contudo, este tema se faz fortemente presente, se não na agenda diplomática dos países, pelo menos na crescente participação do setor privado

---

<sup>2</sup> “Os Estados irão cooperar, em espírito de parceria global, para a conservação, proteção e restauração da saúde e da integridade do ecossistema terrestre. Considerando as diversas contribuições para a degradação do meio ambiente global, os Estados têm responsabilidades comuns, porém diferenciadas. Os países desenvolvidos reconhecem a responsabilidade que lhes cabe na busca internacional do desenvolvimento sustentável, tendo em vista as pressões exercidas por suas sociedades sobre o meio ambiente global e as tecnologias e os recursos financeiros que controlam” (Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento, 1992, Princípio 7).

e do terceiro setor nesta seara. É possível atestar que, graças à participação privada (leia-se entidades civis, ONGs e empresas) o desenvolvimento sustentável desde então está fortemente presente e vêm mudando o comportamento e o desenvolvimento da economia.

É possível verificar o baixo desempenho dos países, até então bastante engajados, quando ocorreu a Rio+10, em Johannesburgo, África do Sul, dez anos depois da RIO 92. Esta conferência tinha o objetivo de avaliar o andamento dos compromissos que foram estabelecidos naquela época. Os resultados concluíram que poucos avanços efetivamente práticos foram realizados ao longo da década. Em paralelo a isso, o tema sobre a redução da pobreza foi trazido para o foco do debate sustentável, sendo criado agora uma faceta social ao desenvolvimento ambiental (PIMENTA E NARDELLI, 2015, p. 1263).

Houve também mais recentemente, em 2012, a RIO+20, aonde renovou-se o compromisso político com o desenvolvimento sustentável, sendo feitas avaliações sobre o progresso dos países até então e das deficiências na execução de projetos socioambientais até então. O debate foi marcado por abordar dois grandes temas: a economia verde no contexto do desenvolvimento sustentável e da erradicação da pobreza, e a estrutura institucional para o desenvolvimento sustentável (RIO+20, 2012).

Ainda no campo diplomático há também como grande marco o Acordo de Paris, celebrado pela Conferência das Partes (COP-21)<sup>3</sup> em 2015, que visou “reforçar a resposta global à ameaça das alterações climáticas, no contexto do desenvolvimento sustentável e dos esforços para erradicar a pobreza” e limitar o aumento da temperatura do planeta a 1,5 graus Celsius.

O Acordo prevê que cada país construa seus próprios objetivos de redução de impacto ambiental. Os países apresentam propostas para redução de emissões dos gases de efeito estufa, conforme o que cada Estado considera factível considerando o cenário social e econômico interno. Além disso, o Acordo de Paris prevê que as metas sejam revistas a cada 5 anos, para que se mantenham sempre atualizadas e viáveis.

---

3 A COP-21 foi a 21ª Conferência das Partes da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (UNFCCC), na qual a ONU buscou um novo acordo internacional sobre questões climáticas e aquecimento global. A UNFCCC foi adotada durante a RIO 92 e ratificada por 196 Estados (ONU BR, 2015).

Um dos grandes problemas do debate sustentável entre países ao redor do mundo é a volatilidade que o tema possui na agenda de determinados países e de seus políticos. Como exemplo recente temos os acontecimentos que envolvem os Estados Unidos no Acordo de Paris: sendo um dos maiores produtores de gases de efeito estufa do mundo, os americanos foram um dos primeiros países a celebrar o Acordo de Paris, em 2016. Isso ocorreu enquanto Barack Obama era o presidente, e comprometeu o país a “reduzir em 28% sua produção de gases de efeito estufa, além de transferir cerca de US\$ 3 bilhões (cerca de R\$ 9,6 bilhões) para países pobres como forma de ajudá-los a lutar contra as mudanças climáticas” (GLOBO, 2017). Contudo, no ano de 2017, após assumir a presidência do país, Donald Trump anunciou a saída dos Estados Unidos do Acordo.

Mesmo com a saída do governo, muitas empresas privadas, em especial as grades produtoras no setor de energia, como ExxonMobil, Shell, Chevron, Phillips e General Eletric, mas também grandes corporações de outros setores como a Walmart, Apple Inc., Google, Hewlett Packard, se manifestaram publicamente a favor da adesão dos EUA ao Acordo de Paris. Muitas destas companhias inclusive incorporaram internamente, em diferentes níveis, o que está estabelecido no acordo (BBC, 2017)

Assim, independentemente dos Estados, o debate sobre desenvolvimento sustentável contou desde o início com uma forte participação das entidades privadas, sociedade civil e terceiro setor, sendo desde sempre um debate multifacetado, com mecanismos de governança que vão além de acordos multilaterais na esfera pública.

Até hoje o desenvolvimento sustentável é caracterizado por conter uma gama enorme de atores e instituições que lideram os mais variados debates dentro deste vasto tema. Esta complexidade e descentralização de regime em escala global é consequência, como mencionado, da participação relativamente tardia e pouco satisfatória dos Estados e seus governantes no debate, bem como da ausência de uma regulação comum e eficiente sobre este tema. Mas também é fruto da crescente conscientização de que o cuidado com o meio ambiente é um dever-direito de todos. Assim, coube desde muito cedo a entidades privadas, instituições de direito internacional, sociedades civis, instituições financeiras, ONGs e empresas um papel mais protagonista.

Tendo em vista que a quantidade de assuntos e atores a serem abordados e estudados quando trata-se da promoção do desenvolvimento sustentável é ilimitada, o presente Projeto trouxe um recorte ao tema: a promoção do desenvolvimento sustentável especificamente no mercado financeiro global, um campo que possui diversos atores, mas é liderado pelo Grupo Banco Mundial - mais especificamente pela *International Finance Corporation* (IFC), cujo foco é o mercado de países emergentes e em desenvolvimento.

O foco deste Projeto no mercado financeiro sob a ótica da IFC como parâmetro para promover o desenvolvimento sustentável no mundo se dá porque o mercado financeiro é o canal pelo qual se busca capital para executar projetos – que podem ser tanto positivos quanto prejudiciais ao desenvolvimento socioambiental, a depender do grau de comprometimento que as instituições financeiras possuem com esta temática (AVIVA, 2014, p. 21-23; BANKTRACK, 2010, p. 6-9).

“Uma das premissas amplamente aceitas pela sociedade é a de que as instituições financeiras e os mercados financeiros são agentes essenciais da sustentabilidade, seja pelos financiamentos direto e indireto da atividade econômica, seja pelo apreçamento do capital e pelas soluções de gerenciamento de riscos que desenvolvem para seus clientes e demais agentes do mercado, viabilizando projetos e investimentos” (PAIVA, 2010, p. 297)

Pensando em um fluxo circular do capital, no qual os investidores, acionistas e cotistas fazem parte também das companhias que recebem investimento do mercado financeiro, e levando em consideração que as instituições financeiras possuem múltiplos papéis (para listar apenas alguns, elas atuam como consultores, administradores de carteiras, gestores de fundos de investimento, corretoras, seguradoras, intermediárias, concedentes de crédito e tomadores de empréstimos, etc.), o dever delas ao buscar desenvolver um mercado mais sustentável é essencial.

Como aponta AVIVA, um dos mais importantes grupos da indústria de seguros, as instituições financeiras devem criar mecanismos de retribuição para as práticas sustentáveis dos demais atores do mercado:

*If financial markets do not understand and reward sustainable behaviour, progress in developing more sustainable business practices will be slow. This requires the kind of system interventions by*



*governments that change a company's cost of capital and harness the influence of company owners (AVIVA, 2014, p. 23).*

Não é somente isso. As instituições financeiras possuem um duplo papel na promoção de um mercado sustentável, pois devem avaliar o impacto direto que sua atividade gera no meio socioambiental, como qualquer outra empresa no mercado deve fazer, e, por operarem nos diversos setores da economia, precisam também “olhar para fora”, para os seus clientes e investidores e suas respectivas operações, de modo a gerir os impactos indiretos de suas atividades financeiras no ambiente (PAIVA, 2010, p. 301).

É neste contexto que a IFC, por ser uma entidade do Grupo Banco Mundial, se apresenta como parâmetro para as demais instituições financeiras, criando políticas e padrões mínimos de sustentabilidade em âmbito global, que passam a influenciar os demais agentes do mercado financeiro.

Por entender que o investimento privado sustentável é base primordial para um crescimento econômico sólido, este Projeto busca estudar como a IFC vêm transformando e impactando o mercado financeiro, investindo em projetos sustentáveis ao mesmo tempo que busca desenvolver e patrocinar formas de regulamentação entre atores privados e *standards* de comportamento para os agentes financeiros, de modo a promover a sustentabilidade socioambiental em diversas facetas do setor financeiro.

O Projeto abordará em primeiro lugar o Grupo Banco Mundial e seu contexto em relação à história da IFC, bem como de que forma o desenvolvimento sustentável passou a fazer parte da agenda da Corporação. Então, avançará sobre suas diferentes formas de atuação – horizontais e verticais -, desmembrando as políticas e padrões adotados para os projetos investidos bem como marcos regulatórios promovidos pela IFC e internalizado por outras instituições financeiras para garantir o desenvolvimento sustentável e o impacto social no mercado financeiro. Por fim, o Projeto discutirá o movimento que o mercado financeiro brasileiro vem adotando para promover o desenvolvimento sustentável e social ao aprofundar na análise do ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBovespa (atual B3) e na Resolução 4.327 do Conselho Monetário Nacional (CMN).

Como será percebido, o Projeto não buscou estudar os embates teóricas e doutrinárias sobre o conceito de desenvolvimento sustentável e suas possíveis consequências, benefícios e malefícios por entender que este é um debate separado e anterior ao que este Projeto se propôs fazer.

Este Trabalho adotou o conceito de desenvolvimento sustentável que foi criado em 1987 pela WCED, para poder discutir a questão sob a ótica da IFC. Assim, a partir do levantamento de documentos públicos, dispostos nas plataformas online e acervo bibliográfico do Banco Mundial e da IFC, bem como de bibliografia específica sobre sustentabilidade no mercado financeiro, o Projeto buscou entender como a IFC enxerga a questão do desenvolvimento sustentável especificamente no mercado financeiro, e como as demais instituições financeiras ao redor do mundo possuem sua agenda sustentável influenciada pela atuação da IFC, como por exemplo com a criação dos Princípios do Equador, do ISE e da Resolução 4.327 do CMN.

## **1. Grupo Banco Mundial e IFC**

O papel do Grupo Banco Mundial (“Grupo” ou “Banco Mundial”), no qual está incluída a IFC, para promover um desenvolvimento sustentável e equilibrado é de protagonista, sendo necessário contextualizar o surgimento e atuação deste grupo internacional.

O Grupo Banco Mundial, fundado em 1944, é um grupo financeiro internacional que atua por meio de suas entidades com foco na eliminação de pobreza extrema e na prosperidade econômica mundial. Conforme disponível em seu *website*, o Grupo trabalha em parceria com diversos atores, como agências governamentais, sociedade civil organizada e empresas privadas, oferecendo diversos tipos de serviços, como empréstimos com juros baixos, linhas de crédito e subsídios para países em desenvolvimento a fim de fomentar diversas áreas, como educação, saúde, infraestrutura, agricultura, entre tantos outros (WORLD BANK *website*).

O Grupo Banco Mundial é uma agência independente especializada da ONU e trabalha ao lado do Fundo Monetário Internacional (FMI), que também é uma agência independente especializada. Ambas foram criadas na Conferência de Bretton Woods em 1944, com o objetivo de reconstruir a economia internacional no cenário de pós-2ª Guerra Mundial. Apesar de seus trabalhos

serem complementares, possuem papéis individuais bastante distintos (WORLD BANK, 2011, p. 46).

A grosso modo, a grande diferença entre o Grupo e o FMI é o foco de suas atuações: o Banco Mundial trabalha apenas para economias em desenvolvimento, ao passo que todos os países podem obter os serviços e recursos do FMI. Além disso, o Grupo está mais concentrado em problemas de longo prazo, buscando promover crescimento econômico e reduzindo a pobreza, ao passo que os empréstimos do FMI objetivam problemas de curto prazo da economia, como folha de pagamento e políticas macroeconômicas. Por fim, o FMI foca na performance macroeconômica ao passo que o Grupo foca em setores específicos da economia em determinados países (WORLD BANK, 2011, p. 47)

O Grupo Banco Mundial é composto por cinco instituições diferentes: o *Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento* (BIRD), a *Associação Internacional de Desenvolvimento* (IDA), a *Agência Multilateral de Garantia de Investimentos* (MIGA), a *Corporação Financeira Internacional* (IFC), e, por fim, o *International Centre for Settlement of Investment Disputes* (ICSID) – sendo esta última a única instituição do Grupo que o Brasil não aderiu.

O Grupo Banco Mundial e suas instituições possuem um papel singular na política e no mercado globais, justamente porque foram criados com o objetivo maior de erradicar a pobreza e promover o desenvolvimento econômico em escala global. Tendo em vista que o BIRD e o IDA apenas podem prestar os serviços financeiros para governos, a IFC foi planejada unicamente para atuar no setor privado, e promover os objetivos do Grupo às empresas e instituições financeiras, concedendo empréstimos e financiamentos para projetos cuja finalidade esteja alinhada com a do Grupo Banco Mundial (WORLD BANK, 2011, p. 22).

### **1.1. *International Finance Corporation (IFC)***

A grande particularidade da IFC dentro do Grupo e no mercado financeiro reside no fato de que se trata de uma instituição financeira que promove o desenvolvimento sustentável em países emergentes com foco em

sustentabilidade, financiando projetos do setor privado, mobilizando capital no mercado financeiro internacional, prestando serviços de consultoria às empresas e governos e criando financiamento às economias mais pobres (WORLD BANK, 2011, pp. 21 e 22).

No Convênio Constitutivo da Corporação, que funciona como uma forma de estatuto social, está determinado que a sua finalidade é o “incentivo ao empreendimento privado produtivo nos países membros, particularmente nas áreas menos desenvolvidas”. Para atingir esta finalidade, a IFC determina que atuará da seguinte forma:

- (i) auxiliará financeiramente, em cooperação com investidores privados, a criação, desenvolvimento e expansão de empreendimentos privados produtivos que contribuam para o desenvolvimento dos países membros, fazendo investimentos sem garantia de reembolso por parte do governo membro em questão, quando não houver capital privado disponível em condições razoáveis;
- (ii) procurará coordenar oportunidades de investimento, capitais privados domésticos e estrangeiros e administração experimentada; e
- (iii) procurará estimular o fluxo de capital privado, doméstico e estrangeiro, para investimento produtivo nos países membros, assim como criar condições favoráveis a esse fluxo. (Artigo I, Convênio Constitutivo IFC).

Sua missão é combater a pobreza de modo permanente criando mecanismos para as pessoas “ajudarem a si mesmas e ao meio ambiente, fornecendo recursos, compartilhando conhecimentos, fortalecendo sua capacidade e formando parcerias nos setores público e privado” (IFC, 2012a, p. 2).

Com isso, consagraram-se três fundamentos que guiam as diversas operações da Corporação desde sua fundação até hoje: (i) assunção de risco total do negócio, não aceitando quaisquer garantias governamentais para seus investimentos; (ii) uso das particularidades que uma corporação financeira internacional possui (por exemplo, maior poder de barganha, capacidade de diálogo com multipartes, criação de parâmetros para outros agentes e unificação de canais de planejamento e execução das medidas planejadas) para reunir investimentos, capital privado e experiências; e, por fim, (iii) a IFC atua como uma catalisadora, investindo somente em projetos para os quais o capital privado não estava suficientemente disponível., em mercados difíceis e de alto risco (IFC, 2016, p. 10; PASCA, 2008, p. 15).

Com estes três fundamentos bem alinhados, a IFC passa a ter cinco focos de atuação estratégica: (i) fortalecer o foco do mercado global para as economias de fronteira; (ii) construir relações de longo prazo com clientes em mercados emergentes; (iii) tratar da mudança climática e garantir a sustentabilidade ambiental e social; (iv) tratar das restrições existentes ao crescimento do mercado privado de infraestrutura, saúde, educação e fornecimento de alimento; e (v) desenvolver o mercado financeiro nacional (WORLD BANK, 2011, p. 23).

Todos estes focos estão interligados, como se verá nos próximos capítulos. A partir da ótica de garantir a sustentabilidade ambiental e social (item iii acima), é possível verificar como a IFC implementa essas estratégias para se posicionar no mercado.

## **1.2. A História da IFC**

Para entender melhor como a IFC articula suas estratégias de ação, em específico sobre o desenvolvimento sustentável, é importante analisar a atuação da Corporação ao longo de suas seis décadas de existência, tendo em vista que desde o início seu papel no setor financeiro era atípico.

Sua atividade não estava desde o princípio voltada para o desenvolvimento sustentável. A IFC passou a adotar esta preocupação ao longo dos anos e das demandas globais, sem, contudo, alterar seu objetivo final de promoção do crescimento econômico de países mais pobres.

Fundada em 1956, a IFC inicialmente dava ênfase em empréstimos. Curiosamente, seu primeiro investimento foi um empréstimo de \$2 milhões ao longo de 15 anos para ajudar a Siemens e sua filial local na construção da primeira fábrica de montagem no Brasil em 1957. De acordo com os registros da IFC, o investimento ajudaria a preencher a escassez de produção de equipamentos elétricos no país, contribuindo para o desenvolvimento da indústria de base brasileira (IFC, 2016, p. 33).

Aos poucos, a Corporação foi se estabelecendo nos mercados locais e ampliou o leque de serviços prestados: serviços de consultoria, outros serviços

financeiros e uma gama mais diversificada de veículos de investimento (IFC, 2016, p. 12 e 17).

Na década de 1970, iniciou-se um movimento global de preocupação com o crescimento populacional e da concentração de renda, além do impacto que o crescimento econômico tinha na sociedade e no planeta, como foi visto. Este movimento perimiu que a IFC atendesse uma nova demanda dos países em desenvolvimento – não apenas em financiamento e empréstimos, mas também no desenvolvimento econômico direto.

A Corporação passou, então, a ajudar os países mais pobres a desenvolver mercados de capitais locais sólidos por meio de um setor privado eficiente, fomentando o empreendedorismo local para criar empregos, gerar renda e reduzir a pobreza. (IFC, 2016, p. 43). Como descreveu David Gill, diretor do então recente fundado Departamento de Mercado de Capitais da IFC:

*After doing what we could to help improve the financial infrastructure, the logical next step was to help establish the appropriate financial companies to operate in the markets. We worked in every financial subsector — banking, leasing, housing finance, securities firms, insurance, venture capital, investment companies and related management companies. As access to foreign capital was another objective, we also promoted what came to be called country funds to encourage foreign portfolio equity investment. And, finally, we participated in initial public offerings of stocks and bonds in local markets (IFC, 2016, p. 44).*

Contudo, até a década de 1990, o impacto socioambiental das atividades financiadas e promovidas pela IFC não era uma de suas grandes preocupações. Isso mudou por volta de 1992 em resposta a uma reação da sociedade civil. A ideia de promover o desenvolvimento socioambiental casou perfeitamente com o objetivo inicial da Corporação de promover o crescimento econômico, pois para eles, a preocupação sobre sustentabilidade se mostrou essencial para obter vantagens competitivas no mercado (IFC, 2016, p. 94).

Essa mudança de paradigma ocorreu quando a IFC apoiou o projeto *Pangué* no Chile. O projeto, iniciado em 1989, visava a construção de uma central hidrelétrica de 450 MW para suprir a crescente demanda por energia elétrica de uma economia em ascensão.

Sem a expertise em sustentabilidade que a IFC possui atualmente, a Corporação realizou importantes contribuições financeiras para o projeto<sup>4</sup>, e por isso foi alvo de intensas críticas por parte da sociedade civil, instituições governamentais e outras companhias devido aos danos e impactos socioambientais causados pelo projeto, como por exemplo a realocação da população indígena que habitava a região (IFC, 2016, pp. 91 e 92):

*(...) (T)he world was changing fast in 1992, with governments, companies, and development organizations now being held to higher standards of accountability. The proposal unleashed a firestorm of protest in newly democratic Chile. Civil-society organizations were putting new emphasis on the environment and indigenous peoples and expressing concern about the cumulative impacts of Endesa-sponsored projects that would follow Pangué. As the country's first big private infrastructure project in this new era, Pangué became a rallying point for local advocacy groups and their international NGO partners who questioned privatization's ability to foster sustainable development (IFC, 2016, p.92).*

A partir da intensa pressão social e das severas críticas da comunidade internacional, o Grupo Banco Mundial se posicionou em 1996, constatando que a IFC ignorou os *guidelines* de proteção social e ambiental do Grupo Banco Mundial ao financiar o projeto *Pangué*. A IFC incorporou as críticas do Grupo e da sociedade civil e passou a avaliar o impacto socioambiental de seus projetos.

No fim, o projeto se provou um instrumento importante para a IFC formular procedimentos robustos sobre proteção socioambiental. A Corporação adotou as Políticas Ambientais e Sociais do Banco Mundial e logo em seguida reforçou os processos de transparência e *accountability* internos, de modo que ao começo dos anos 2000, sua expertise em temas socioambientais passou a ser uma parte essencial da Instituição (IFC, 2016, p. 92).

Dessa forma, foi no início da década de 1990 que a Instituição se voltou pela primeira vez à temática de sustentabilidade ao adotar padrões similares ao do Banco Mundial e criar um processo de *due diligence* interno sobre o tema. E foi apenas em 1998 que a IFC adotou formalmente as Políticas do Grupo Banco Mundial sobre proteção ambiental e social, que continham políticas internas

---

<sup>4</sup> Em termos numéricos, para demonstrar a participação e o apoio da IFC ao projeto, foi feito um aporte de \$20 milhões em investimento, mais \$55 milhões emprestados diretamente dos bolsos da IFC e ainda \$50 milhões mobilizados por meio de *loan syndications*, uma forma de empréstimo bancário conjunto (IFC 2016, p. 91).

sobre como administrar os impactos sociais e ambientais relacionados com os projetos.

A IFC de fato passou a criar suas próprias políticas sustentáveis na virada do século 2000, quando passou a deter um papel mais ativo na promoção de padrões de sustentabilidade em relação ao restante dos agentes do mercado privado.

Um exemplo da aplicação da nova agenda da IFC foi o projeto de construção do oleoduto Baku-Tbilisi-Ceyhan (BTC), iniciado em 2006, que percorre o Azerbaijão e a Geórgia até a costa turca – sendo um dos maiores do mundo.

Antes de acordar os termos do financiamento, a IFC e demais grupos de credores trabalharam junto com os outros atores do projeto para desenvolver um mecanismo que abordasse os eventuais riscos de impactos sociais e ambientais do projeto, bem como instrumentos para monitorar de forma regular a performance e execução destes mecanismos. Isso incluiu o desenvolvimento de um plano de ação, um projeto e a implementação de um programa transparente de aquisição e compensação de terras, de empregos e treinamentos locais, programas de investimento comunitário e capacitação de ONGs.

Todo este trabalho tornou o BTC um marco entre os projetos de seu tipo e tamanho no que tange a extensão da consulta com os *stakeholders* locais e à transparência das informações divulgadas sobre o impacto social e ambiental, mostrando que a sustentabilidade é um bom negócio (IFC, 2016, p. 94).

Atualmente, o desempenho da IFC neste requisito é bem mais complexo e evoluído, como se verá no próximo capítulo.

Esta breve análise histórica da Corporação demonstra a capacidade de adaptação do modelo de negócio da Instituição para atender as mudanças de necessidades ao longo do tempo. Mais do que isso, comprova o compromisso da IFC com sua finalidade de promover o desenvolvimento do mercado privado de países emergentes, ao invés de agir apenas com foco no retorno de seus investimentos. Além disso, mostra como a promoção do desenvolvimento sustentável passou a ser parte de sua agenda e complementa as demais estratégias de atuação da Corporação.



## 2. A Atuação da IFC no Mercado Financeiro

A IFC, enquanto instituição financeira, oferece diversos produtos e serviços de financiamento para as companhias estabelecidas em países em desenvolvimento. A estrutura dos serviços prestados funciona, de certa forma, como em uma instituição financeira, com cobrança de taxas de mercado e análise de risco de retorno:

*(...) The bulk of funding, as well as the leadership and management responsibility, however, lies with the private sector owners. IFC charges market rates for its products and not accept government guarantees. Therefore, it carefully reviews the likelihood of success for each enterprise. (WORLD BANK 2011, p. 23).*

Apesar disso, os pontos em comum entre a IFC e as outras instituições financeiras parecem não ir muito além deste. A IFC não é movida apenas pelo retorno do capital investido. Para serem financiados por ela, os projetos não devem apenas ser lucrativos - como poderia bastar para outras instituições financeiras -, mas devem também trazer benefícios para a economia do país e aderir os padrões sociais e ambientais estabelecidos pela Corporação (WORLD BANK 2011, p. 23). Além disso, a IFC também busca instigar que outros agentes financeiros adotem as mesmas preocupações socioambientais e *disclosures* de informações que ela, pois além de uma instituição financeira, a IFC também é uma instituição internacional com uma agenda muito forte, fazendo com que as instituições financeiras e a IFC tenham papéis mais parecidos.

Dessa forma, a preocupação com o impacto socioambiental e transparência no setor financeiro permite que a IFC assuma diversas frentes de atuação: em parte, promove o desenvolvimento sustentável dos projetos que financia (denominada aqui como políticas verticais), em parte também promove o desenvolvimento sustentável por outros agentes de mercado (denominada aqui como políticas horizontais), e ainda instiga uma política de divulgação e publicidade de informações de investimento ainda muito pouco praticada neste mercado e é algo que está diretamente relacionado com maior desenvolvimento sustentável.

## 2.1. Políticas Verticais de Sustentabilidade

Assumindo este papel de instituição financeira com uma agenda sustentável, a IFC atua de duas formas: (i) como qualquer outro *player* no mercado, fazendo avaliações de risco, cobrando taxas de juros de mercado e buscando o retorno financeiro, mas (ii) tendo em contrapartida, seu diferencial - que irá influenciar diretamente nos serviços financeiros prestados – de impacto benéfico social e ambientalmente dos projetos. Isso é o que a diferencia de qualquer outra instituição financeira e a torna um exemplo de viabilidade para mercado financeiro promover a sustentabilidade.

Nas palavras da própria Instituição:

*“Ultimately, what distinguishes IFC in the Market-place is its role as a Bretton Woods institution—a World Bank Group member with unique depth of knowledge and experience that is well positioned to help create and develop new markets”* (IFC, 2016, p. 17).

Para obter este impacto positivo social e ambientalmente dos projetos que dá suporte, a IFC possui uma Política de Padrões de Desempenho. Como visto no capítulo anterior, os Padrões de Desempenho sobre Sustentabilidade Socioambiental (“Padrões de Desempenho”) já estavam incorporados na agenda da IFC desde a década de 1990. Esta política molda toda a forma de prestação dos serviços financeiros da instituição.

### 2.1.1. Padrões de Desempenho sobre Sustentabilidade Socioambiental

Como visto no capítulo anterior, a incorporação de políticas promovendo o desenvolvimento sustentável é relativamente recente na pauta da IFC, surgindo apenas mais de 40 anos depois de sua criação.

O grande marco, realizado em 2006, foi quando a Corporação criou suas próprias Políticas de Proteção Ambiental e Social e criou as Políticas e Padrões de Desempenho sobre Sustentabilidade Socioambiental, que estabelecem critérios para a instituição administrar os riscos e impactos sociais e ambientais de seus projetos, bem como desenvolver oportunidades no setor privado de investimento nos países membros.

Este movimento em prol da adoção de políticas sustentáveis no mercado privado e a incorporação desta pauta à essência da IFC é tido como um aprofundamento de seu compromisso com a erradicação da pobreza e desenvolvimento de mercados emergentes. Para a IFC o crescimento econômico não pode ser alcançado sem a preocupação socioambiental.

*While remaining faithful to the founding vision, that placed a strong emphasis on the role of the private enterprises in promoting economic development in developing countries, it added the sustainability dimension, by which it asserts that sound economic growth can not be achieved without environmental and social sustainability. In summary, IFC's unparalleled ability to act as a broker between companies and governments, its ability to access global funds, and provide specialized knowledge and expertise in building a stronger and more environmentally sustainable private sector, makes it unique in leveraging the resources needed to help countries transition to environmentally sustainable economic growth. (PASCA, 2008, p. 17).*

Os Padrões de Desempenho atualmente se dividem em oito temas: (i) Avaliação e Gestão de Riscos e Impactos Socioambientais; (ii) Condições de Emprego e Trabalho; (iii) Eficiência de Recursos e Prevenção da Poluição; (iv) Saúde e Segurança da Comunidade; (v) Aquisição de Terras e Reassentamento Involuntário; (vi) Conservação da Biodiversidade e Gestão Sustentável de Recursos Naturais Vivos; (vii) Povos Indígenas; e (viii) Patrimônio Cultural (IFC, 2012b, p. 1).

A IFC realiza uma avaliação socioambiental de todo projeto que pretende investir diretamente, independentemente da fase em que o referido projeto se encontra. A análise é proporcional à natureza, dimensão, estágio, além de ser realizada medidas dos riscos e impactos associados ao projeto a ser investido (IFC, 2012a, p. 6).

O cumprimento das diretrizes estabelecidas em cada um dos padrões é de responsabilidade dos clientes. A IFC realiza processos de avaliação, monitoramento e supervisão de modo a verificar se o Projeto está sendo devidamente cumprido. De modo breve, os Padrões de Desempenho, voltados para a análise de riscos e resultados estão estruturados da seguinte forma:

*Os resultados desejados estão descritos nos objetivos de cada Padrão de Desempenho, seguidos por requisitos específicos que ajudam os clientes a alcançar tais resultados por meios que sejam adequados à natureza e às dimensões da atividade e proporcionais ao nível de riscos e/ou impactos socioambientais. Para esses requisitos, é imprescindível a aplicação de uma hierarquia de mitigação para prever e evitar impactos adversos sobre os trabalhadores, as comunidades e*

*o meio ambiente, ou quando não for possível evitar tais impactos, minimizá-los. No caso da existência de impactos residuais, promover o desenho de programas para indenizá-los/compensá-los pelos riscos e impactos, conforme apropriado. A IFC acredita que os Padrões de Desempenho proporcionam também uma sólida base conceitual para que os clientes possam fomentar a sustentabilidade geral de suas operações, identificando novas oportunidades de crescimento de seu negócio e fortalecendo vantagens competitivas. (IFC, 2012a, p.2)*

As Políticas sobre Sustentabilidade Socioambiental permeiam as formas de atuação e os serviços prestados, de forma que a IFC põem em prática seu compromisso com o desenvolvimento sustentável justamente nos próprios instrumentos financeiros, como se verá a seguir.

### **2.1.2. Serviços Financeiros da IFC**

A IFC oferece três tipos de serviços: (i) financiamento de projetos pela IFC; (ii) investimentos realizados por intermediários financeiros ou administrados pela *Asset Management Company* (AMC) da IFC ou por qualquer outra de suas subsidiárias; e (iii) serviços de consultoria. De modo breve, cada uma dessas frentes funciona da seguinte forma:

#### **(i) Financiamento de projetos pela IFC**

A IFC possui uma gama diversificada de produtos e serviços para empresas atuantes em mercados em desenvolvimento, como empréstimos, investimentos, fundos de participação e de créditos, gerenciamento de risco, financiamento em moeda local, entre tantos outros. Esta atividade compõe a maior parte do portfólio da Corporação (WORLD BANK, 2011, p. 79).

A IFC possui valores máximos que investirá em um único projeto, de modo a garantir a participação dos demais investidores e credores do mercado:

Para novos projetos, o valor máximo (a ser investido pela IFC) é de 25% do total dos custos estimados do projeto ou, excepcionalmente, até 35% para pequenos projetos. Para projetos de expansão, a IFC pode fornecer até 50% dos custos totais do projeto, desde que seus investimentos não excedam 25% da capitalização total da empresa do projeto. Os investimentos da IFC geralmente variam de US \$ 1 milhão a US \$ 100 milhões. (WORLD BANK, 2011, p. 24)

A IFC disponibiliza em sua página na internet o seu ciclo de investimento, que ilustra os estágios que um projeto deve passar para obter o financiamento da instituição (IFC *website*).

O modo como a instituição elabora estas condições de investimento é fundamental para entender o seu papel no mercado financeiro. Especial atenção deve ser dada ao procedimento de avaliação financeira dos projetos, como a análise elaborada sobre risco e retorno do empreendimento, ao mesmo tempo que é dado um grande foco no desempenho sustentável que o investimento deve ter.

Os estágios de investimento direto são (IFC *website*):

1. Desenvolvimento do Negócio: a IFC identifica os projetos adequados, buscando compreender a necessidade do cliente e se haverá como a IFC atuar;
2. Revisão Inicial: é elaborado um relatório definindo o projeto, a função da IFC, os benefícios aos *stakeholders* e potenciais negociadores. Em alguns casos, a IFC pode realizar uma visita de pré-avaliação para tentar identificar qualquer problema de antemão. Um gerente da IFC decidirá, então, se o projeto está pré-aprovado ou não.
3. Avaliação: a equipe de investimento avalia o potencial completo do negócio, bem como riscos e oportunidades associadas ao projeto. As seguintes perguntas são feitas como forma de nortear o investimento: O investimento é financeiramente e economicamente sólido? O projeto pode cumprir os Padrões de Desempenho Sociais e Ambientais da IFC? As lições de investimentos anteriores estão sendo levadas em consideração? Os requisitos necessários de divulgação e consulta foram cumpridos? Como a IFC pode ajudar o cliente a melhorar ainda mais a sustentabilidade do projeto ou da empresa?
4. Revisão de Investimento: a equipe de investimento realiza recomendações para a gerência da IFC, que decidirá se aprova o projeto ou não. Este é um estágio bastante importante, devendo a equipe da IFC estar plenamente confiante de que o cliente possui capacidade de atingir os *standards* da instituição e trabalhar para promover a sustentabilidade de seu projeto.

5. Negociação: a equipe de projetos negocia os termos e condições da participação da IFC no projeto. Isto inclui, por exemplo, requisitos de performance e monitoramento e acordos de planos de ação.
6. Notificação Pública: uma Síntese de Proposta de Investimento (SPI) para o projeto, bem como uma revisão dos aspectos sociais e ambientais, são publicados no site da IFC antes de ser submetido para o conselho. A duração do período de divulgação é determinada conforme a categoria do projeto.
7. Revisão do Conselho e Aprovação: o projeto é enviado para o Conselho de Diretores da IFC para considerações e aprovação. O projeto pode ser aprovado por meio de um procedimento monocrático, quando o projeto é de baixo risco. O conselho exige que cada investimento tenha valores econômicos, financeiros e de desenvolvimento, bem como reflita os compromettimentos de sustentabilidade da IFC.
8. Comprometimento: a IFC e o cliente assinam um acordo de investimento, que inclui a obrigação do cliente de atender as Políticas e os *Standards* da Corporação.
9. Desembolso: os pagamentos geralmente são realizados por estágio ou sob condição de determinadas etapas serem concluídas.
10. Supervisão do Projeto: a IFC monitora seus investimentos para garantir o cumprimento das condições de empréstimo. A companhia investida deve enviar relatórios financeiros e de performance social e ambiental de modo regular, bem como informações que podem interferir no projeto. Este diálogo contínuo permite que a IFC ajude seus clientes, tanto para solucionar problemas quanto para identificar novas oportunidades.
11. Avaliação: a avaliação é feita regularmente para permitir que os projetos aprimorem sua performance operacional.
12. Encerramento: o investimento termina quando o financiamento é pago integralmente ou quando a IFC vende sua participação acionária. Em casos específicos, a IFC pode inclusive cancelar a dívida. *“Our goal is to help the client reach a high level of sustainability that will continue long after our involvement has ended”* (IFC website).

## (ii) Investimentos realizados por intermediários financeiros ou administrados pela AMC

Por meio dos programas de empréstimos via *syndicated loans*<sup>5</sup>, a IFC permite que bancos comerciais, de investimento e outras instituições financeiras realizem empréstimos para projetos que normalmente não fariam, seja pelo grande risco ou pela alta quantia de crédito necessária. Estes programas são fundamentais para que a Instituição promova o investimento no setor privado de países em desenvolvimento e de negócios de alto risco, pois permite que outros *players* façam parte.

Já os investimentos administrados pela AMC da IFC também são parte de um modelo de intermediação financeira. A AMC permite que investidores de longo prazo tenham oportunidades em regiões menos desenvolvidas. O objetivo aqui é aumentar a oferta de capital a longo prazo para desenvolver mercados marginais, atendendo ao mesmo tempo os objetivos de desenvolvimento da IFC e as expectativas de lucro para os investidores (WORLD BANK, 2011, p. 78-79).

## (iii) Serviços de Consultoria

Os serviços de consultoria são prestados para cinco linhas de negócios: assessoria corporativa, acesso a financiamento, sustentabilidade social e ambiental, *background* para investimento e, por fim, infraestrutura. Grande parte do serviço de consultoria é conduzido pela IFC e financiado por parcerias governamentais e outras instituições multilaterais. Alguns escritórios operam em regiões específicas e outros focam em temas transversais como tecnologias limpas, financiamento do carbono, responsabilidade social e investimentos sustentáveis (WORLD BANK, 2011, p. 24).

Assim, de modo resumido, as atividades da IFC constituem um variado leque de investimentos e produtos de consultoria. Os serviços de maior duração abarcam, de modo geral, empréstimos diretos e participação minoritária nas

---

<sup>5</sup> *Syndicated loans* é uma forma de oferecer empréstimos para projetos de altíssimo valor e/ou elevados riscos a um único mutuário, dado que os riscos serão divididos entre um grupo de credores. Cada credor efetua parcelas distintas do valor principal dentro de um único acordo. (WOOD, 1995, p. 90)

empresas privadas e nas instituições financeiras, bem como garantias, financiamentos e investimentos administrados pela AMC ou qualquer outra subsidiária da instituição. Já os produtos de menor duração são empréstimos de curto prazo e garantias de *trade finance* com vencimento em até três anos (IFC, 2012a, p.1).

Em ambas as situações, os investimentos que apresentem riscos socioambientais<sup>6</sup> moderados ou altos, ou potenciais impactos socioambientais<sup>7</sup> adversos deverão ser conduzidos em conformidade com os requisitos de Padrões de Desempenho sobre Sustentabilidade Socioambiental (IFC 2012a, p. 1), apresentados no item acima. Do mesmo modo, os serviços de consultoria podem incluir assessoria sobre como tornar as empresas e instituições financeiras mais sustentáveis e mais competitivas no mercado (IFC, 2012a, p.1).

### 2.1.3. Política de Transparência

Além disso, a IFC possui uma forte Política de Divulgação de Informação, que está em constante aprimoramento, se destacando das demais instituições financeiras, que normalmente possuem uma política mais restrita sobre divulgação de dados de investimento (BANKTRACK, 2010, p.94). A IFC fornece as informações de modo amplo e de fácil acesso sobre suas atividades, parceiros de negócios e diretrizes de investimento.

A transparência é fator fundamental para promover políticas socioambientais justamente por dar mais acessibilidade a todos os *stakeholders* envolvidos sobre o capital investido e financiado.

*As investors, banks share a certain level of responsibility for the impacts of their clients' operations together with the managers and owners of these companies. Banks therefore have to inform the public not only about their own practices, but also about their clients' activities for which they provide financing. Hence, banks need to be as transparent and accountable as possible with regard to their investments in companies, projects and countries* (BANKTRACK, 2010, p. 185).

---

<sup>6</sup> A definição de riscos socioambientais adotada é a mesma da IFC é a “combinação da probabilidade de ocorrência de certos perigos com a gravidade dos impactos resultantes de tais ocorrências”. (IFC, 2012a, p. 1).

<sup>7</sup> A definição de impactos socioambientais adotada é a mesma da IFC “embarca qualquer mudança, potencial ou real, (i) no ambiente físico, natural ou cultural; e (ii) impactos sobre a comunidade adjacente e trabalhadores, resultante da atividade comercial a ser apoiada” (IFC, 2012a, p. 1).



Assim, ao fazer cumprir estas diretrizes, a IFC fortalece a transparência, previsibilidade e responsabilidade das ações e decisões no mercado financeiro, bem como ajuda os clientes a gerir os riscos e impactos socioambientais de seus projetos, e aumenta os impactos positivos do desenvolvimento socioambiental (IFC, 2012a, p. 2).

Para ilustrar esta política de transparência e acessibilidade de informação, até o dia 20 de outubro de 2017, o *website* da IFC divulgava mais de 7 mil projetos, como mostra a imagem abaixo, e sendo os mais antigos datados de 2010.

Figura 1 - IFC Portal de Informação

The screenshot displays the IFC Project Information Portal. The header includes the IFC logo and navigation links: ABOUT IFC, SOLUTIONS, SUSTAINABILITY, PROJECTS, NEWS, and RESOURCE. Below the header, the page is titled "IFC PROJECT INFORMATION PORTAL". A navigation bar contains links: Home, Access to Information Policy (AIP), Transparency and Accountability, and Project Mapping. The main section is "Search Results", showing a search bar and a filter section. The filter section includes "Filtered By" (Project Type: Investment) and "Refine By" (Project Disclosure Date). The search results list three entries:

Project Name	Document Type	Country
CRRH Bond   40549   Investment	Summary of Investment Information (AIP Policy 2012)	Africa Region
SS Zambia   37811   Investment	Environmental Documents	Zambia
SS Zambia   37811   Investment	Summary of Investment Information (AIP Policy 2012)	Zambia

A calendar overlay on the right shows the date 20 de outubro de 2017.

Um potencial projeto a ser investido pela IFC divulgado recentemente em sua página é o *DNP Water*, no Vietnam (IFC 2017). O patrocinado, *DNP Plastics* é um dos maiores produtores e distribuidores de plástico do Vietnam. Devido à política de privatização do governo, esta empresa criou uma subsidiária denominada *DNP Water*, que está se expandindo para o setor de água, com um projeto de trabalhar com tratamento e abastecimento.

A IFC verificou que a tecnologia e implementação do tratamento de água em todas as instalações do projeto são usadas a nível mundial e com capacidade comprovada de proporcionar garantias razoáveis de satisfação dos padrões de qualidade para água potável. Para este projeto em específico, a IFC apontou que, embora todos os Padrões de Desempenho devam ser aplicados e observados, o investimento terá impactos específicos e deverão atender principalmente às políticas elencadas de Avaliação e Gestão de Riscos e Impactos Ambientais e Sociais, Trabalho e Condições de Trabalho, Eficiência de Recursos e Prevenção da Poluição, Comunidade de Saúde, Segurança, e Aquisição de Terras e Reassentamento Involuntário (IFC, 2017).

Estes são os modos como a IFC atua com seus clientes, verticalmente. Além destes, a IFC também promove o desenvolvimento sustentável de forma horizontal, influenciando demais instituições financeiras a atuarem e financiarem projetos que possuam impacto socioambiental positivo, promovendo uma economia sustentável e lucrativa ao mesmo tempo, como será visto a seguir.

## **2.2. Políticas Horizontais de Sustentabilidade**

Além de criar parâmetros internos para financiar projetos sustentáveis, a IFC também cria mecanismos externos, que influenciam os demais atores do mercado financeiro a promoverem também este desenvolvimento sustentável, criando espaços de comunicação e difusão do tema de sustentabilidade.

Desse modo, a IFC atua como uma entidade internacional com uma forte agenda pré-estabelecida. Como alguns exemplos de sua atuação horizontal, a Instituição cria parâmetros a serem adotados por agentes do mercado, incentivando e promovendo que outras instituições financeiras também adotem uma preocupação socioambiental com os projetos em que investe – como foi o caso a elaboração dos Princípios do Equador, que serão melhor abordados abaixo.

A IFC também promove o debate do tema em um espaço aberto a todos os atores interessados, criando uma rede de contatos de investidores

sustentáveis, de forma a difundir esta preocupação no mercado, como é o caso da *Sustainable Banking Network* (SBN).

### 2.2.1. Os Princípios do Equador

Após o início do movimento de implementação de políticas e diretrizes socioambientais pela IFC, diversas instituições financeiras ao redor do mundo foram atraídas por essa ideia de expandir o procedimento interno de *due diligence* para financiamento de projetos de larga escala com significativos riscos e impactos socioambientais.

Em 2003, dez grandes instituições financeiras globais se juntaram à IFC para criar os Princípios do Equador: ABN Amro, Barclays, Citigroup, WestLB, Crédit Lyonnais, Crédit Suisse, HypoVereinsbank (Unicredit), Rabobank, Royal Bank of Scotland, e Westpac (WEBER; ACHETA, 2015, p. 10).

Trata-se de um parâmetro de atuação para o mercado financeiro, que visa estabelecer critérios mínimos de concessão de crédito, assegurando que os projetos financiados de valor superior a US\$ 10 milhões sejam desenvolvidos de forma socioambientalmente responsável. Os Princípios são aplicáveis em nível global e voltados a produtos financeiros específicos de *Project Finance*, mais especificamente para mecanismos que financiem novos projetos de todos os setores da economia (Princípios do Equador, 2013, p. 3-4).

Desde quando foram lançados em 2003, os Princípios do Equador já passaram por três revisões (em 2006, 2012 e 2013 respectivamente). Essas revisões se dão pela mudança de estratégia das prioridades e nas suas recomendações. Ao longo dos anos, recebeu *inputs* substanciais dos players do mercado. As revisões também ocorreram por conta das mudanças nas próprias políticas e standards de performance da IFC, que influenciam diretamente os critérios a serem aplicados aos Princípios. Por fim, as revisões ocorreram também para apresentarem maior consistência e coerência em sua implementação (WEBER; ACHETA, 2015, p. 13).

Segue abaixo uma tabela apresentada em trabalho patrocinado pela UNEP (Programa Ambiental das Nações Unidas, nome em português) em

conjunto com a CIGI (Centro de Inovação em Governança Internacional), na qual se compara as mudanças e aprimoramentos dos Princípios ao longo dos anos:

Figura 2 - Tabela Comparativa Princípios do Equador

Table 3: Changes in the Equator Principles Versions I, II and III

Topics	Version I	Version II	Version III
Changes reflecting priorities and recommendations from the EP strategic review			
Scope	Lending	Lending, project finance advisory	Project finance, advisory, project-related corporate loans, bridge loans
Reporting	No format required	High level reporting: number of transactions screened and closed	Minimum requirements: number of projects closed including categorization, sector, region and whether an independent review has taken place. Project names for project finance deals (subject to client consent). Online summary of environmental and social impact assessment
Changes to align with updated IFC standards			
Sustainability Issues	Environmental assessment (no social risks, climate change not mandatory)	Social risks due diligence, free prior informed consultation. Climate change as part of World Bank guidelines and general due diligence	Social and relevant human rights due diligence. Free prior informed consent. Addressing human rights. Guiding principles on Business and human rights and UN Protect Respect and Remedy Framework. Climate change: attention in due diligence for high emitting projects.
Changes to address consistency and support implementation			
Information sharing		Informally	Formalized approach to share information related to environmental and social matters with other mandated financial institutions.
Country designation	Assessment in high-income OECD countries equivalent to IFC standards	Assessment in high-income OECD countries a substitute for IFC standards	Assessment process in designated countries (EP list) equivalent to IFC standards
Glossary of terms			Glossary of terms for loan documentation

Source: Weber and Acheta, 2014

Fonte: WEBER; ACHETA 2014 apud WEBER; ACHETA, 2015, p. 13.

Até 2011, 91 instituições financeiras em 37 países diferentes oficialmente adotaram o uso dos Princípios, sendo denominadas de EPFIs (sigla em inglês de *Equator Principles Financial Institutions*), cobrindo mais de 70% do financiamento de *project finance* internacionais em mercados emergentes (EQUATOR PRINCIPLES ASSOCIATION, 2011).

Brevemente, os Princípios do Equador funcionam da seguinte forma: as EPFIs devem categorizar os projetos a serem financiados de acordo com a magnitude dos riscos e potenciais impactos socioambientais. Esta categorização foi baseada no sistema desenvolvido pela IFC e disposto nas Políticas sobre Sustentabilidade Socioambiental (IFC, 2012a. P. 9).

Os projetos devem ser classificados como A (quando há riscos significativos), B (quando os riscos são limitados e/ou reduzidos) ou C (quando os riscos são mínimos ou nulos).

Para todos os Projetos de Categorias A e B, a instituição financeira responsável pelo financiamento deverá requerer que o cliente realize uma avaliação satisfatória dos riscos e impactos socioambientais pertinentes. Além disso, devem-se propor também medidas para minimizar, mitigar e compensar os impactos negativos de modo viável à natureza e escala do negócio proposto.

Este procedimento pode apresentar algumas nuances a depender do grau de risco e da qualidade e disposição do cliente em adaptar seu projeto, podendo inclusive ser proposta uma análise de alternativa para avaliar outras opções para o projeto<sup>8</sup> (Princípios do Equador, 2013, p. 6-7).

De modo geral, os projetos que buscam financiamento das EPFIs devem incorporar diversos quesitos como por exemplo gestão ambiental, mecanismos de prevenção e controle de riscos e impactos socioambientais, adoção de sistemas de segurança e saúde, avaliação de impactos socioeconômicos e de direitos humanos, implementação de compensação às áreas e pessoas afetadas.

Por sua vez, a incorporação de certas obrigações contratuais pré-dispostas no oitavo Princípio apresenta um caráter relevante ao negócio. Em todos os projetos, independentemente da classificação de risco, o cliente deverá se comprometer contratualmente a atuar em conformidade com leis, regulamentações e licenças socioambientais internas do país sede do investimento.

Além disso, os projetos de classificação A e B deverão (i) atuar, durante a construção e execução do projeto, em conformidade com os Planos de Gestão Socioambiental e com o Plano de Ação elaborados pelo próprio cliente e aprovado pela EPFIs; (ii) fornecer relatórios periódicos que registrem a conformidade do item acima e que declarem obedecer a legislação vigente com a frequência compatível com a severidade dos impactos ou conforme exigido

---

<sup>8</sup> A hipótese específica de conduzir uma análise de alternativa deverá ser aplicável quando houver a expectativa de que a soma das emissões de carbono e equivalentes ultrapasse 100 mil toneladas anualmente. A análise de alternativa buscará avaliar outras opções de executar o projeto de modo a emitir menos gases de efeito estufa (Princípios do Equador, 2013, p. 7).

pela legislação – mas nunca menor que anualmente; e por fim (iii) descomissionar as instalações, quando for aplicável e apropriado (Princípios do Equador, 2013, p. 10-11).

Para os clientes que não estiverem em conformidade com as obrigações socioambientais contratuais, a instituição financeira deverá criar mecanismos de remediação para que voltem à conformidade. Caso a conformidade não seja reestabelecida dentro do prazo acordado, a instituição poderá utilizar os recursos que considerar cabíveis (Princípios do Equador, 2013, p. 10-11).

A criação e implementação destes Princípios demonstram a particularidade tanto do papel da IFC, quanto do tema que promove - o desenvolvimento sustentável. Ao invés de buscar hegemonia no nicho que atua, a IFC promove e incentiva a participação dos outros agentes financeiros, para que o mercado privado de países em desenvolvimento seja cada vez mais acessível aos investidores externos.

A sustentabilidade não pode ser promovida de modo exclusivo, como um diferencial no mercado para impulsionar determinada instituição financeira em relação às demais. A promoção do desenvolvimento sustentável deve ser um trabalho coletivo, promovido por todos e incentivado à concorrência, não para gerar destaque no mercado – pois quebraria justamente sua lógica -, mas sim para que o impacto negativo dos projetos investidos seja cada vez menor.

Contudo, esta é justamente a causa de críticas direcionadas à implementação e execução dos EPs, pois alega-se que eles não possuem efeitos positivos práticos no desenvolvimento sustentável do setor financeiro, sendo o impacto reputacional positivo o principal motivo da alta adesão das instituições financeiras aos Princípios (WEBER; ACHETA, 2015, p. 18).

Uma pesquisa publicada pela UNEP Inquiry em parceria com a CIGI Research Convening mostrou que, em 2014, de todos os projetos financiados por EPFIs, 14% eram classificados na categoria A, 23% na categoria B e 29% na categoria C, totalizando 66% dos projetos. O restante, ou seja 44%, sequer foram classificados (WEBER; ACHETA, 2015, p. 17).

Para eles, os EPs acabam sendo adotados por tantas instituições financeiras por uma questão reputacional ou de gerência de risco, sendo o impacto de transformação do mercado financeiro pouco significativo:

*“(...) It seems that the EPs did not really change the way how environmental and societal issues in project finance are assessed or that the EPs lead to a rejection or a modification of projects with respect to environmental and societal impacts” (WEBER; ACHETA, 2015, p. 19).*

Eles ainda apontam que há casos nos quais nem a própria EPFI age em conformidade com os Princípios, que foram voluntariamente adotados pelas instituições financeiras (WEBER; ACHETA, 2015, p. 19).

Contudo, este não parece ser um problema exclusivo dos Princípios, mas sim recorrente neste tipo de mercado que promove o desenvolvimento socioambiental.

*Similar approaches, such as the Global Reporting Initiative or the Carbon Disclosure Project, went a similar route. They were started to push businesses in a more sustainable direction by increasing transparency and offering guidelines to enable businesses to become more sustainable. They failed, however, to create substantial changes with respect to sustainability impacts of businesses (Dingwerth and Eichinger, 2010; Fonseca, McAllister and Fitzpatrick, 2013; Moneva, Archel and Correa, 2006; PWC and Carbon Disclosure Project, 2013). (WEBER; ACHETA, 2015, p. 19).*

Outra crítica frequentemente levantada é o limitado escopo dos Princípios, que são aplicáveis somente para *Project finance* acima de US\$10 milhões – o que constitui um nicho muito específico do mercado financeiro, como demonstra a pesquisa da BANKTRACK, que realizou um estudo de benchmark para estimular o desenvolvimento de políticas de investimento sustentável no setor financeiro. Para eles, adotar os *standards* dos Princípios do Equador, justamente por cobrirem um setor específico e limitado, não é suficiente para os bancos que desejem ter uma política minimamente satisfatória para investimentos com impactos socioambientais positivos (BANKTRACK, 2010, p. 7).

Contudo, apesar do escopo limitado, em termos de impactos em projetos e áreas mais sensíveis às questões socioambientais (como o setor de energia e o setor de petróleo), os Princípios possuem um papel importantíssimo:

*During the year 2009, the global project finance market had a volume of only US\$ 179.7 billion, compared to US\$ 2,257 billion for the global syndicated loans market and US\$ 6,447 billion for the global bond and equity market. The EP therefore apply to no more than 2% of an average bank's financing activities. However, during the last five years, project finance is applied more frequently in the electricity generation*

*(45%), oil and gas (34%), and mining (8%) sectors than in other sectors. Taking this into account, we estimate that the EP apply to a considerable share of a bank's activities in the financing of these specific sectors. (BANKTRACK, 2010, p. 103)*

Assim, é certo que os Princípios estão longe de ser uma solução perfeita para o mercado financeiro sustentável. Contudo, cumprem de forma devida com o seu papel de promover novos conceitos e mecanismos para implementação de algo específico, trabalhando com ferramentas inovadoras, e que poderão eventualmente se transformar em obrigações com eficácia mais concreta.

Ao que parece, com a evolução, proliferação e crescente influência dos instrumentos de *soft law*, mecanismos como os EPs se tornam essenciais como forma de transformar a cultura do mercado global, especificamente do mercado financeiro no desenvolvimento sustentável (MILLES in BJORKLUND e REINISCH, 2012, p. 106-107).

Ademais, não se deve pensar nos Princípios do Equador como um conjunto completo e perfeito de políticas, regras e procedimentos. Ele está certamente em estado de evolução, mas ainda apresenta algumas inconsistências e incompletudes. Essa é, pelo menos, a opinião de várias ONGs em todo o mundo. Da mesma maneira, em breve tal conjunto de políticas poderá passar de voluntário para um padrão mínimo a ser seguido pelas instituições financeiras. Nesse sentido, ele se parece muito com as medidas de combate à lavagem de dinheiro. Esses Princípios serão, provavelmente, o embrião de princípios mais amplos para o alcance de um equilíbrio ambiental que não comprometa as gerações futuras, em conjunto com medidas de redução do footprint, tanto das corporações como dos indivíduos (PAIVA, 2010, p. 302).

Logo, os Princípios do Equador constituem apenas o início de um forte movimento em direção a um mercado financeiro sustentável, independentemente de críticas e eventuais adversidades à efetividade dos próprios Princípios.

### **2.2.2. A Rede de Bancos Sustentáveis**

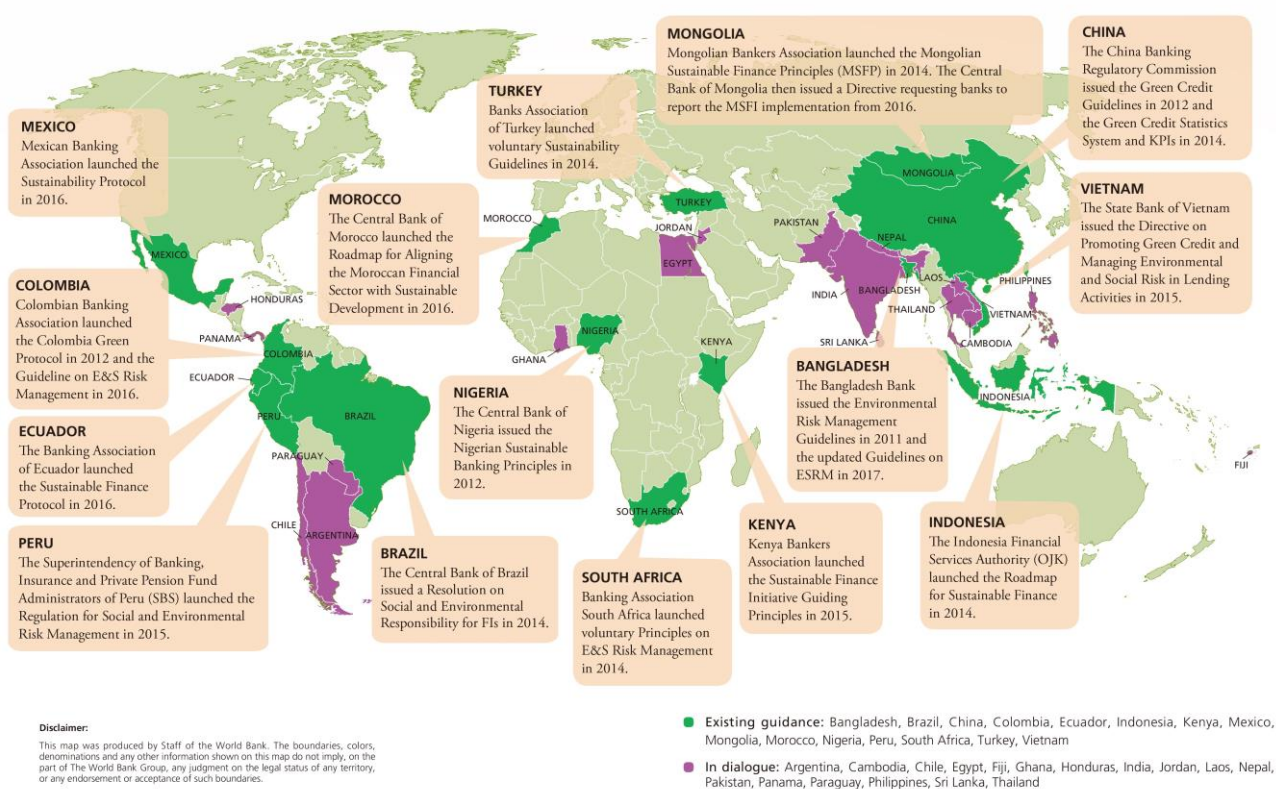
Uma outra forma de promover o desenvolvimento sustentável em conjunto com as instituições financeiras é o *Sustainable Banking Network* ("SBN").



A ideia da criação da SBN surgiu durante o 1º Fórum Internacional de Crédito Verde, promovido pela IFC e pela Comissão Reguladora Bancária da China em 2012, aonde reguladores bancários e associações de países demandaram que a IFC criasse mecanismos facilitadores para uma rede de conhecimento de sustentabilidade financeira. *“The Network facilitates the collective learning of members and supports them in policy development and related initiatives to create drivers for sustainable finance in their home countries”* (SNB, 2017, p. 1).

É muito interessante notar que esta foi uma ação que partiu de agentes reguladores de mercado em busca de conhecimento, sendo a IFC a provedora da assistência técnica devido à sua reconhecida experiência prática sobre governanças ambientais e sociais. Hoje, a SBN consiste em uma rede de 32 países membros (incluindo Brasil), que representam \$45 trilhões em ativos bancários (SBN, 2017, p. 1) – e considerando sua criação relativamente recente, a SBN já possui uma adesão relativamente alta entre os países emergentes.

Figura 3 - Membros do SBN



Com isso, resumimos as diversas formas de atuação da IFC para promover o desenvolvimento sustentável no mercado financeiro, atuando tanto como parte, como reguladora e como facilitadora.

### **3. Sistema Financeiro Sustentável no Brasil**

No Brasil e no mundo, para além das políticas da IFC, é possível verificar um movimento cada vez maior no mercado de formas e métodos de promoção da sustentabilidade empresarial, como por exemplo premiações, selos, certificações, publicações, entre outros, que dão a essas empresas maior credibilidade no mercado (FIGUEIREDO; ABREU; CASAS. 2009, p. 110).

No mercado financeiro especificamente, os investimentos cujo foco é buscar mais que o retorno de capital, e considera em suas carteiras empresas sustentáveis que geram valor social e ambiental de longo prazo são denominados “investimentos socialmente responsáveis” (SRI), e de acordo com a pesquisa feita pelo *Social Investment Forum Trends Reports*, os SRIs cresceram 258% entre 1995 e 2006 (L. S. SILVA e QUELHAS, 2006, p. 386).

Investimentos cuja preocupação é voltada ao desempenho socioambiental existem nos Estados Unidos desde cerca de 1980, e atualmente já movimentam mais de três trilhões de dólares. No Brasil, estima-se que o SRI atingiu em 2012 cerca de R\$ 742 milhões, havendo um crescimento de 55,34% em relação a 2006 (MARCOVITCH, 2012, p. 9).

Com a crescente demanda por investimentos de impactos socioambientais positivos, o mercado criou diversas ferramentas para avaliar quais projetos e empresas possuem desempenho sustentável que mereçam o investimento. Um destes mecanismos é, por exemplo, a criação de *ratings*<sup>9</sup> que medem o desempenho socioambiental das empresas.

---

<sup>9</sup> *Rating* é um processo criado por agências e organizações que busca avaliar e atribuir a certas entidades uma nota com base nos critérios utilizados para classificá-las. Uma das formas mais comuns de *rating* é a de classificação de risco de crédito com base na capacidade das referidas entidades pagarem dívidas.

Estes *ratings* são criados para refletir as práticas e governanças de sustentabilidade nas ações de empresas de capital aberto negociadas em bolsas de valores. Sua análise engloba diversos aspectos de uma companhia, como estratégia de negócio (por exemplo risco de reputação, restrição ao negócio, entre outros); desenvolvimento de produtos e serviços adequados; procedimentos operacionais que contemplem os aspectos ambientais (como treinamentos, avaliações de desempenho e comunicações interna e externa) (PAIVA, 2010, p. 303).

Muito tem-se observado e discutido sobre a capacidade que os SRIs possuem de gerar retornos maiores conforme os riscos de investimento<sup>10</sup>. Acredita-se que a preocupação com a sustentabilidade das atividades empresariais é fundamental para a continuidade da própria companhia hoje em dia, tendo em vista que estão mais preparadas para enfrentarem crises econômicas em relação aos seus competidores. São inúmeros os estudos que buscam identificar se as empresas socialmente e ambientalmente sustentáveis possuem desempenhos econômicos maiores (CARDOSO e LEMME, 2011, p. 1; L. S. SILVA e QUELHAS, 2006, p. 387-388; M. R. MACHADO; M. A. V. MACHADO; CORRAR, 2009, p. 29).

Conforme demonstra a IFC:

*There have been a number of studies looking at the relation between companies' environmental, social, and corporate governance practices (ESG) and their financial performance. The vast majority of them find a direct link: companies that do good by the environment, their labor force, and communities, do well financially.*

*IFC recently looked at the performance of 656 companies in our portfolio and found that companies with good E&S performance tend to outperform clients with worse environmental and social performance by 210 basis point (BPS) on return on equity (ROE) and by 110 bps on return on assets (ROA.)*

*Clients with high E&S scores outperformed by 130 bps the MSCI Emerging Market Index—an index created to measure equity market performance in global emerging markets. Whereas a deterioration in E&S performance resulted in worse financial performance.*

*IFC also found that reporting really matters: firms with a well-established practice of reporting on more than half of SASB material sustainability indicators outperform firms with a weak reporting culture. This is in line with the findings by Harvard Business School that reporting on material issues is associated with increases in firm value (IFC website B)*

---

<sup>10</sup> Este retorno financeiro baseado na performance de um investimento de risco, em um ambiente financeiro, é denominado *alpha*.

Buscando atender o aumento de demanda por investimentos socioambientalmente responsáveis, as bolsas ao redor do mundo criaram seus próprios *Ratings* de Sustentabilidade<sup>11</sup>. No Brasil, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), com a participação da IFC, criou em 2005 o *Rating* de Sustentabilidade do mercado financeiro brasileiro: o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

Além do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo, o Conselho Monetário Nacional, em resposta ao SBN, passou a promover em 2014, uma forma de *Rating* de impacto socioambiental por meio da Resolução 4.327, para que as entidades financeiras incorporem esta preocupação dentro de suas políticas internas.

### **3.1. Índice de Sustentabilidade da Bolsas de Valores**

O Índice de Sustentabilidade da Bolsa (ISE) é uma ferramenta da Bovespa criada em 2005, com o auxílio da IFC para promover uma maior atenção do mercado financeiro para o desempenho sustentável das empresas, e é revisto a cada ano. O ISE é recorrentemente aprimoramento, tendo em vista a evolução dos conceitos sobre práticas sustentáveis empresariais (L. S. SILVA e QUELHAS, 2006, p. 390)

A primeira carteira ISE era composta por 28 empresas de 13 setores diversos, sendo o setor de energia elétrica predominante nesta carteira (M. R. MACHADO; M. A. V. MACHADO; CORRAR, 2009, p. 32). Hoje, são 34 empresas que compõem a carteira ISE, como pode ser visto na figura abaixo. Fato importante é que desde sua criação até o ano passado, o ISE apresentou rentabilidade positiva de +145,36% contra +94,11% do Ibovespa (BM&FBOVESPA 2016).

Abaixo, segue a carteira mais recente das companhias que possuem alto ISE:

---

<sup>11</sup> O primeiro *Rating* de Sustentabilidade foi criado nos EUA em 1999, denominado o Dow Jones Sustainability Index (DJSI – Índice de Sustentabilidade Dow Jones). No Brasil, o primeiro fundo de investimento com uma carteira composta de empresas sustentáveis foi o Fundo Ethical, criado em 2001 pelo ABN AMRO (FIGUEIREDO; ABREU; CASAS, 2009, p. 113-114; M. R. MACHADO; M. A. V. MACHADO; CORRAR, 2009, p. 26)

Figura 4 - Carteira ISE - Bovespa 2017

Nova Carteira – 2017

AES Tietê	BRF	Copel	Eletrobras	Fleury	Lojas Renner	SulAmerica
B2W	CCR	CPFL	Eletropaulo	Itaúsa	Light	Telefônica
Banco do Brasil	Celesc	Duralex	Embraer	Itaú Unibanco	MRV	Tim
Bradesco	Cemig	Ecorodovias	Engie*	Klabin	Natura	Weg
Braskem	Cielo	EDP	Fibria	Lojas Americanas	Santander	

\*Tractebel altera razão social para Engie em 21/07/2016.

Fonte: BMF&Bovespa, Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

O ISE busca destacar as empresas com ações mais líquidas listadas na Bolsa que possuem maior preocupação com a sustentabilidade de seu negócio, buscando compor uma carteira de empresas reconhecidamente comprometidas com a responsabilidade socioambiental. Assim, o ISE é fundamental para proporcionar segurança aos atores do mercado, vez que aproxima investidores que possuem o interesse em investir em companhias comprometidas com uma atividade empresarial mais sustentável ao mesmo tempo que torna público ao mercado o desempenho dessas empresas, como forma de disseminar o exemplo (NASCIMENTO; BIANCHI; TERRA, 2005 apud RIBEIRO; M. T. SOUZA; GOMES, 2014, p. 91-93; L. S. SILVA e QUELHAS, 2006, p. 390).

A publicidade é de extrema importância para o posicionamento das empresas hoje em dia no mercado. Nos últimos anos, a publicação de relatórios de sustentabilidade vem sendo adotada cada vez mais por grandes empresas internacionais e nacionais que buscam evidenciar os seus impactos socioambientais aos *stakeholders* (RIBEIRO; M. T. SOUZA; GOMES, 2014, p. 91–92; CAVALCANTE; BRUNI; COSTA, 2009, p. 7).

É neste contexto que o ISE está inserido. A publicação do Índice traz impactos positivos para a empresa, para os *shareholders* e para os *stakeholders*, e por fim, à toda a cadeia de negócios.

O ISE tem como base o conceito de “*Triple Bottom Line*”, que trouxe a ideia de superação da visão econômica tradicional de lucro, que passou a ser ocupada uma nova concepção que integra a avaliação de três elementos: conservação ambiental, crescimento econômico-financeiros e igualdade social das organizações de forma integrada, além de também levar em consideração a governança corporativa, as características gerais e a natureza do produto (M. R. MACHADO; M. A. V. MACHADO; CORRAR, 2009, p. 32; FIGUEIREDO; ABREU; CASAS, 2009, p. 112-114; L. S. SILVA e QUELHAS, 2006, p. 390).

Para integrarem o ISE, as empresas observar alguns critérios:

(...) a) ser uma das 150 ações com maior índice de negociação nos 12 meses anteriores à avaliação; b) ter sido negociada em pelo menos 50% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira; c) atender aos critérios de sustentabilidade estabelecidos pelo Conselho do ISE.

São excluídas da carteira as ações (ISE – METODOLOGIA COMPLETA, 2007) que: a) a empresa emissora entrar em regime de recuperação judicial ou falência; b) no caso de oferta pública que resultar em retirada de parcelas significativas de suas ações do mercado; c) se ocorrer evento que venha a afetar significativamente seus níveis de sustentabilidade e responsabilidade social; d) se quando da revisão não atenda aos critérios de sustentabilidade ISE. (M. R. MACHADO; M. A. V. MACHADO; CORRAR 2009, p.32)

As empresas que atendem aos critérios da ISE, e caso queiram participar, devem preencher um questionário de perguntas objetivas, demonstrando o comprometimento com questões sustentáveis. O conselho deliberativo, presidido pela Bovespa e que conta com a participação da IFC, analisa quais são as empresas que apresentam a melhor classificação.

A análise envolve “elementos ambientais, sociais e econômico-financeiros, acrescidos mais três grupos de indicadores: a) critérios gerais; b) critérios de natureza do produto; e c) critérios de governança corporativa”. O questionário leva em conta a natureza de cada negócio – por exemplo, para o setor financeiro, existe um questionário ambiental diferenciado e adaptado (J. O. SILVA, *et al.*, 2009, p. 61; L. S. SILVA e QUELHAS 2006, p. 390; PEÇANHA in MARCOVITCH, p. 88).

Apesar do ISE ainda não possuir um espaço proporcionalmente destacado no mercado de capitais brasileiro - de forma que não é possível

calcular o seu sucesso-, o índice vem conquistando pouco a pouco maior relevância entre os investidores e as companhias abertas.

Possíveis fatos que impedem a maior expansão do ISE podem ser: a complexidade na formação da carteira, o fato de que os dados levados em consideração são os apresentados pelas próprias companhias, não havendo qualquer certificação externa, e ainda a falta de padronização e da metodologia utilizada para os dados divulgados podem ser fatores que impedem o maior crescimento do índice (MARCOVITCH, p. 9; RIBEIRO; M. T. SOUZA; GOMES, 2014, p. 107-108).

### **3.2. Resolução 4.327 do Conselho Monetário Nacional**

Além do Índice que mede a sustentabilidade de companhias abertas negociadas em bolsa, o mercado financeiro vem regulando a atividade das próprias instituições financeiras quanto à responsabilidade socioambiental. Sabe-se que a nossa legislação ambiental é uma das mais rigorosas, e não é recente a discussão jurídica sobre o grau de responsabilidade que os bancos possuem frente aos investimentos que causam danos ambientais.

Em 2007, no julgamento do REsp nº 650.728 – SC, o Ministro Relator Herman Benjamin entendeu ser clara a existência do nexo de causalidade entre o financiador e o dano ambiental de um projeto financiado: “Para o fim de apuração do nexo de causalidade no dano ambiental, equiparam-se quem faz, quem não faz quando deveria fazer, quem deixa fazer, quem não se importa que façam, quem financia para que façam, e quem se beneficia quando outros fazem” (fls. 2 e 3 – grifo adicionado).

Apesar deste julgado não ter sido o início de uma jurisprudência uníssona em estabelecer o vínculo entre as instituições financeiras e os empreendimentos que causem elevado dano ambiental, é recorrente as decisões de tribunais que apontam para a imputação de responsabilidade objetiva e solidária das financiadoras, causando uma mudança substantiva na forma como estas instituições internalizam este tipo de risco ao financiar projetos de impacto ambiental (FEBRABAN, 2014, p. 33).

Sem dúvida nenhuma, esses elementos tornam-se mecanismos de internalização das externalidades ambientais e elementos relevantes

na análise de riscos socioambientais nas operações de instituições financeiras no Brasil. Ao mesmo tempo, a falta de clareza quanto aos limites das responsabilidades imputáveis às partes envolvidas (como, por exemplo, financiadores, financiados e órgãos fiscalizadores) é um fator de insegurança jurídica (FEBRABAN, 2014, p. 33).

Neste contexto de insegurança jurídica e ausência de arcabouço normativo específico, o Conselho Monetário Nacional (“CMN”) vem exercendo seu papel de ente regulador do mercado financeiro brasileiro, e publicou a Resolução 4.327 de 2014, cujo objetivo é a promoção de princípios e padrões de responsabilidade socioambiental para as instituições financeiras.

Com esta Resolução, passou-se a exigir o reconhecimento dos impactos financeiros dos riscos socioambientais não apenas nas transações que apresentem riscos elevados, mas também na análise da própria composição da carteira de crédito ou de investimento das instituições financeiras.

As ferramentas utilizadas para avaliar o risco socioambiental também precisam ser adequadas às características de cada setor econômico, ao grau de sensibilidade de cada bioma onde se desenvolvem as atividades econômicas financiadas, devendo ser capazes de aferir, no mínimo, o histórico do desempenho socioambiental do empreendedor, e as medidas que ele vem (ou não) tomando para mitigar (ou adaptar-se, quando os riscos não são por ele gerados de forma isolada, como no caso das mudanças climáticas) a riscos de natureza socioambiental (L. M. SOUZA, p. 3-5).

Apesar desta Resolução em si não estar diretamente relacionada com a atuação da IFC no mercado financeiro – como é o caso do ISE -, é possível perceber que esta recente regulação é resultado de um movimento global que se volta para o impacto socioambiental das instituições financeiras e a função delas para o desenvolvimento sustentável. Movimento este em que a IFC possui um papel protagonista.

## CONCLUSÃO

Como visto, a IFC possui duas grandes maneiras de atuar no mercado financeiro para buscar soluções de desenvolvimento sustentável. Ela pode agir tanto verticalmente, investindo em projetos que se adequem aos parâmetros mínimos de sustentabilidade estabelecidos pela Corporação, como também pode agir horizontalmente, como órgão internacional que busca influenciar as



ações dos outros agentes financeiros que também prestam os mesmos serviços que ela.

Como instituição financeira atuando verticalmente, a IFC possui um papel muito forte e eficaz. De um modo singular, ela consegue promover diversos projetos com impactos positivos em variados setores da economia de países em desenvolvimento, fazendo com que muitas empresas passem a adotar parâmetros de sustentabilidade que normalmente não adotariam. Assim, ela consegue promover um mercado global mais sustentável.

Contudo, quando se compara este papel vertical com as políticas horizontais da Corporação, que visam fazer com que outras instituições financeiras adotem princípios e padrões socioambientais, os resultados objetivos parecem ser menores. Apesar de relevantes e influentes, as políticas promovidas pela IFC, como os Princípios do Equador e o ISE, acabam não sendo executadas do melhor modo, ou ainda, não são adotadas em escala suficiente.

Contudo, é preciso ter em mente que a preocupação com impactos socioambientais por parte de instituições financeiras é um aspecto relativamente recente para o mercado. Esta mudança de paradigma teve início de fato apenas poucas décadas atrás, e vem produzindo efeitos cada dia mais. E apesar de muitas dessas iniciativas serem buscadas por questões reputacionais e de *marketing*, como muitos argumentam, é importante que não usemos as motivações para desqualificar o progresso que vem sendo feito.

A Pesquisa sobre Sustentabilidade nas Instituições Financeiras, realizada em 2005 pela IFC demonstrou que os bancos nos mercados emergentes vêm fortalecendo mais iniciativas para administrar o risco e buscar oportunidades sustentáveis:

*Banks in emerging markets have increased their awareness about the risks and potential benefits associated with social and environmental issues. Virtually all the commercial banks that responded (98 percent) reported they consider social and environmental issues, either by managing risks, developing business opportunities, or both. 58 percent said their banks consider social and environmental opportunities (IFC 2005, p. 12).*

Com isso, é inegável que estamos caminhando, ainda que a passos lentos, para um mercado cada vez mais sustentável, no qual investimentos em projetos com alta pegada de carbono ou desnecessários impactos sociais e ambientais não farão mais sentido e tampouco serão alvo de investimento. Assim, apesar de eventuais retrocessos e falhas que podem ser apontados, é

possível vislumbrar um mercado no qual agentes privados buscam sua parcela de responsabilidade, desenvolvendo meios para mitigar os impactos de seus negócios, como é possível ver no exemplo de notícia abaixo:

**B3 compensa suas emissões de gases de efeito estufa pelo sexto ano consecutivo**

(...)

A B3 espera com essa iniciativa identificar, gerenciar e reduzir o seu impacto ambiental, contribuindo para o esforço global contra as mudanças climáticas e seus efeitos, e busca também induzir a adoção das melhores práticas de sustentabilidade pelas empresas listadas e o mercado em geral. A ação está em linha com a Política de Sustentabilidade da empresa - aprovada pelo Conselho de Administração em abril de 2013 - em seu Pilar Ambiental. (BMFBOVESPA 2017b).

Neste novo mercado sustentável, no qual o desenvolvimento e o sucesso não são mais vistos simplesmente como crescimento econômico, mas sim como crescimento sustentável, que considera os valores sociais e ambientais do negócio, cada vez mais os agentes privados devem buscar sua parcela de responsabilidade, passando a desenvolver meios eficazes para mitigar os impactos de seus negócios. Aqui, a função da IFC de ajudar e promover as instituições e empresas a incorporarem atividades e políticas sustentáveis é cada vez mais fundamental.

## REFERÊNCIAS

AVIVA. **A Roadmap for Sustainable Capital Markets**: How can the UN Sustainable Development Goals harness the global capital markets? Disponível em: <https://www.aviva.com/media/thought-leadership/roadmap-sustainable-capital-markets/>. Acesso em 18 out. 2017.

BANKTRANK. **Close the Gap**: Benchmark credit policies of international banks. Nimega, Holanda: BankTrack. Abril, 2010.

BARBIERI, J. C.; SILVA, D. D. **Desenvolvimento sustentável e educação ambiental**: uma trajetória comum com muitos desafios. São Paulo: Revista de Administração Mackenzie, v. 12, n. 3. Jun. 2011.

BARBOSA, G. S. **O Desafio do Desenvolvimento Sustentável**. Rio de Janeiro: Revista Visões, 4ª ed., nº 4, vol. 1. 2008.

BARRETO, P. **RIO-92: Mundo Desperta Para o Meio Ambiente**. Brasília: IPEA, 2009. Disponível em: [http://desafios.ipea.gov.br/index.php?option=com\\_content&view=article&id=2303:catid=28&Itemid=23](http://desafios.ipea.gov.br/index.php?option=com_content&view=article&id=2303:catid=28&Itemid=23). Acesso: 22 out. 2017.

BBC Brasil. **Por que as grandes petroleiras dos EUA não apoiam a retirada do Acordo de Paris para o clima anunciada por Trump**. Disponível em: <http://www.bbc.com/portuguese/internacional-40131136>. Acesso em 31 out. 2017.

BRASIL, Senado Federal. **Conferência Rio-92 sobre o meio ambiente do planeta: desenvolvimento sustentável dos países**. In Revista de audiência pública do SENADO FEDERAL. Ano 3, nº 11, junho de 2012. Disponível em: <http://www.senado.gov.br/noticias/Jornal/emdiscussao/rio20/a-rio20/conferencia-rio-92-sobre-o-meio-ambiente-do-planeta-desenvolvimento-sustentavel-dos-paises.aspx> Acesso em 17/10/2017.

BM&FBOVESPA. **BM&FBovespa divulga a 12ª carteira do ISE.** São Paulo: 2016. Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/noticias/bm-fbovespa-divulga-a-12-carteira-do-ise.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/noticias/bm-fbovespa-divulga-a-12-carteira-do-ise.htm). Acesso em 17 out. 2017.

BM&FBOVESPA. **B3 compensa suas emissões de gases de efeito estufa pelo sexto ano consecutivo.** São Paulo, 16 out. 2017. Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/noticias/compensacao-de-co2.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/noticias/compensacao-de-co2.htm). Acesso em 23 out 2017.

CARDOSO, L. G. D. S.; LEMME, C. F. **Em Busca das Justificativas Empresariais para as Iniciativas Ambientais das Empresas Brasileiras Líderes na Publicação de Relatórios de Sustentabilidade.** São Paulo: Revista de Gestão Social e Ambiental, vol. 5, nº 2, 2011.

CAVALCANTE, L. R. M. T.; BRUNI, A. L.; COSTA, F. J. M. **Sustentabilidade Empresarial e Valor das Ações:** uma análise na bolsa de valores de São Paulo. São Paulo: Revista de Gestão Social e Ambiental, vol. 3, nº 1, 2009.

**EQUATOR PRINCIPLES ASSOCIATION**, the. 2011. Disponível em: <http://www.equator-principles.com>. Acesso em 27 set. 2017.

FEBRABAN. **O Sistema Financeiro Nacional e a Economia Verde:** alinhamento ao desenvolvimento sustentável. São Paulo: GVces/ FGV – EAESP, 1ª ed., set. 2014.

FIESP. **A Regulação Do Comércio Internacional De Energia:** combustíveis e energia elétrica. CAVALCANTI, C. A.; LEMBO, C.; THORSTENSEN, V. (Coord.) São Paulo: FIESP. 2013.

FIGUEIREDO, G. N.; ABREU, R. L.; CASAS, A. L. L. **Reflexos do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) na Imagem das Empresas:** uma análise do consumidor consciente e do marketing ambiental. São Paulo: PUC-SP, Revista Pensamento e Realidade, ano XII, vol. 24, nº 1. 2009.

**G1. Trump anuncia saída dos EUA do Acordo de Paris sobre mudanças climáticas.** Disponível em: <https://g1.globo.com/natureza/noticia/trump-anuncia-saida-dos-eua-do-acordo-de-paris-sobre-mudancas-climaticas.ghtml/>. Acesso em: 31 out. 2017.

**IFC. Política Sobre Sustentabilidade Socioambiental.** 2012. Citado como IFC 2012a.

**IFC. IFC, The First Six Decades.** Leading the way in private sector development. 2ª edição. 2016. Disponível em: [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/CORP\\_EXT\\_Content/IFC\\_External\\_Corporate\\_Site/About+IFC\\_New/IFC+History/](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/CORP_EXT_Content/IFC_External_Corporate_Site/About+IFC_New/IFC+History/). Acesso em 25 jun. 2017.

**IFC. Padrões de Desempenho sobre Sustentabilidade Socioambiental.** 2012. Citado como IFC, 2012b.

**IFC. Sustainable Banking Network.** Disponível em [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/sustainability-at-ifc/company-resources/sustainable-finance/sbn](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/sustainability-at-ifc/company-resources/sustainable-finance/sbn). Acesso em 02 out. 2017.

**IFC. DPN Water.** 2017. Citado como IFC, 2017. Disponível em: [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/solutions/ifc-project-cycle](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/solutions/ifc-project-cycle). Acesso em 22 out. 2017.

**IFC. IFC Project Cycle.** Citado como IFC *website*. Disponível em: [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/solutions/ifc-project-cycle](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/solutions/ifc-project-cycle). Acesso em 23 out. 2017.

**IFC. The Business Case for Sustainability.** Citado como IFC website B. Disponível em: [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics\\_Ext\\_Content/IFC\\_External\\_Corporate\\_Site/Sustainability-At-IFC/Business-Case/](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics_Ext_Content/IFC_External_Corporate_Site/Sustainability-At-IFC/Business-Case/). Acesso em 22 out. 2017.

MACHADO, M. R.; MACHADO, M. A. V.; CORRAR, L. J. **Desempenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo**. Paraná: Revista Universo Contábil, vol. 5, nº 2, 2009.

MARCOVITCH, J. **Certificação e Sustentabilidade ambiental**: uma análise crítica. FEA-USP, São Paulo: 2012. Disponível em: [http://www.usp.br/mudarfuturo/2012/Certificacao\\_e\\_Sustentabilidade\\_AmbientaI\\_Trabalho%20Final\\_261012.pdf](http://www.usp.br/mudarfuturo/2012/Certificacao_e_Sustentabilidade_AmbientaI_Trabalho%20Final_261012.pdf). Acesso em 10 out. 2017.

MILLES, K. **Soft law instruments in environmental law**: models for international investment law? in BJORKLUND, Andrea K. e REINISCH, August. (Coord.). **International Investment Law and Soft Law**. Viena, Austria: Edward Elgar Publishing Limited, 2012.

PAIVA, A. C. R. As atividades bancária e empresarial e o desenvolvimento sustentável. São Paulo: Revista de Administração, vol.45, nº.3. 2010.

PASCA, C. **The role of the International Finance Corporation in stimulating ‘green growth’ in emerging markets through sustainability business innovation**. Cape Town, África do Sul: The Fletcher School of International Affairs, Tufts University. 2008.

Disponível em: <http://siteresources.worldbank.org/INTRAD/Resources/Pasca.pdf>. Acesso em 22 ago. 2017.

PEÇANHA, R. S. **ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial**: abordagem crítica sobre processo de seleção da carteira. in MARCOVITCH, J. (Coord.). **Certificação e Sustentabilidade ambiental**: uma análise crítica. São Paulo: FEA-USP, 2012.

PIMENTA, M. F. F.; NARDELLI, A. M. B. **Desenvolvimento Sustentável**: os avanços na discussão sobre os temas ambientais lançados pela conferência das Nações Unidas sobre o desenvolvimento sustentável, Rio+20 e os desafios para os próximos 20 anos. Florianópolis: PERSPECTIVA, vol. 33, nº 3, 2015.

**PRINCÍPIOS DO EQUADOR**, os. 2013. Disponível em [http://www.equator-principles.com/resources/equator\\_principles\\_portuguese\\_2013.pdf](http://www.equator-principles.com/resources/equator_principles_portuguese_2013.pdf). Acesso em 27 set. 2017.

RIBEIRO, H. C. M.; SOUZA, M. T. S.; GOMES, N. **Sustentabilidade e Governança corporativa**: um estudo da evidenciação de emissões de GEE das empresas listadas no ISE Bovespa. Minas Gerais: Universidade UNA, Revista REUNA, vol. 19, nº 5, 2014.

RIO+20. **Sobre a RIO+20, 2012**. Disponível em: [http://www.rio20.gov.br/sobre\\_a\\_rio\\_mais\\_20.html](http://www.rio20.gov.br/sobre_a_rio_mais_20.html). Acesso em 20 out. 2017.

ROMEIRO, A. R. **Desenvolvimento Sustentável: uma perspectiva econômico-ecológica**. Campinas: 2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/ea/v26n74/a06v26n74.pdf>. Acesso em 18 out. 2017.

SOUZA, L. M. **5 Questões Para Endenter a Relação entre responsabilidade Socioambiental e o Sistema Financeiro**. ABBC Educacional. Disponível em: <http://www.abbc.org.br/cursos/artigo.asp?id=40>. Acesso em 09 set. 2017.

SUSTAINABLE BANKING NETWORK (SBN). **Briefing**. 2017. Citado como SBN 2017.

SILVA, J. O, *et al.* **Gestão Ambiental**: uma análise da evidenciação das empresas que compõem o índice de sustentabilidade empresarial (ISE). São Paulo: Revista de Gestão Social e Ambiental, vol. 3, nº 3. 2009.

SILVA, L. S.; QUELHAS, O. L. G. **Sustentabilidade Empresarial e o Impacto no Custo de Capital Próprio das Empresas de Capital Aberto**. Niteroi: Universidade Federal Fluminense, Revista Gestão & Produção, vol. 13, nº 3. 2006.

STJ, REsp nº 650.728 – SC, Min. Rel. Herman Benjamin. Julgado em 23 de outubro de 2007.

ONU BR, **Conferência Das Nações Unidas Sobre Mudança Climática**: Acordo global sobre mudança do clima é adotado em Paris. ONU BR, 12 de dezembro de 2015. Disponível em: <https://nacoesunidas.org/cop21/>. Acesso em 17 out. 2017

WCED. **Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future**, 1987.

WEBER, O.; ACHETA E. **The Equator Principles**: Do they make banks more sustainable? UNEP Inquiry e CIGI Research Convening. Waterloo, Canada: 2015. Disponível em: [http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/02/The\\_Equator\\_Principles\\_Do\\_They\\_Make\\_Banks\\_More\\_Sustainable.pdf](http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/02/The_Equator_Principles_Do_They_Make_Banks_More_Sustainable.pdf). Acesso em 27 out. 2017.

WOOD, P. R. **International Loans, Bonds and Securities Regulation**. Law and Practice of International Finance. Londres: Sweet & Mawell. 1995.

WORLD BANK. **A Guide to the World Bank**. 3ª edição. Washington, D.C., 2011. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/2342> - Acesso em 26 jun. 2017.

WORLD BANK. **What we do**. Citado como WORLD BANK *website*. Disponível em: <http://www.worldbank.org/en/about/what-we-do>. Último acesso: 19 out. 2017.