

As bolsas de valores e a pauta ESG: uma análise das medidas adotadas pela B3¹

Camila Goldberg²

Maria Luiza Belmiro³

As pautas da agenda ESG (do inglês environmental, social and governance - ESG) seguem ganhando força no mundo empresarial e no âmbito dos mercados financeiro e de capitais. Do lado dos investidores, por sua vez, observa-se uma crescente conscientização a respeito do tema e um aumento significativo do respectivo escrutínio no âmbito das decisões de investimento, gerando demandas para as companhias desenvolverem suas políticas de sustentabilidade e diversidade.

Dentro desse contexto de valorização da pauta ESG, as bolsas de valores estão em uma posição privilegiada para figurar como agentes impulsionadores dessa agenda. As bolsas de valores são, em sua natureza, ambientes que aproximam e viabilizam a relação entre investidores e companhias. Do lado dos investidores, as bolsas são um meio para realização de seus investimentos no mercado de capitais de forma segura; do lado das companhias, as bolsas funcionam como um ambiente regulado para captação dos recursos necessários para suas atividades, sem a intermediação (muitas vezes mais custosa) de instituições financeiras.

Dada essa importância das bolsas de valores no âmbito do mercado de capitais, tem surgido, de forma global, uma demanda para que as bolsas de valores integrem fatores e princípios ESG às suas agendas regulatórias. Ou seja, uma pauta que começou a ser implementada de forma voluntária pelas companhias (seja por convicção, seja - muitas vezes - por pressão do mercado), começa a

¹ Artigo publicado em Valor Econômico. Disponível em:

<https://valor.globo.com/empresas/esg/artigo/as-bolsas-de-valores-e-a-pauta-esg-uma-analise-das-medidas-adotadas-pela-b3.ghtml>

Acessado em 07.03.2024

² Sócia da área de Mercados Financeiro e de Capitais do BMA Advogados

³ Advogada da área de Mercados Financeiro e de Capitais do BMA Advogados

tomar contornos regulatórios em diversas jurisdições. E temos visto isso acontecer no Brasil, com a B3 – Brasil, Bolsa, Balcão (B3) trazendo, cada vez mais, a pauta ESG para o centro de sua agenda.

Em julho de 2023, a B3 adotou o seu novo Regulamento de Emissores, que abrange um Anexo voltado para questões ESG. De acordo com esse novo Regulamento, as companhias listadas na bolsa brasileira (com algumas exceções), deverão eleger, para posições de alta liderança, ao menos uma mulher e um membro de comunidade sub-representada. Deverão, também, incluir critérios de diversidade, no estatuto social ou em política específica, para a indicação dos membros do conselho de administração e da diretoria estatutária. Quando houver remuneração variável dos administradores, as companhias listadas deverão estabelecer indicadores de desempenho relacionados a temáticas ou metas ESG.

Todas essas medidas funcionam sob o modelo “pratique ou explique”. Ou seja, se a companhia não adotar a medida proposta, deverá apresentar justificativa para a não adoção – total ou parcial – da medida. Esse regime funciona como um estímulo para que as companhias adotem medidas voltadas à promoção de políticas socioambientais e de diversidade, uma vez que estarão sujeitas a uma avaliação comparativa pelo mercado em relação a seus pares.

As medidas adotadas pela B3 estão em linha com uma iniciativa em prol de maior diversidade adotada pela Nasdaq em 2021. A bolsa americana passou a exigir que as companhias listadas, também sob o modelo “pratique ou explique”, divulguem, anualmente, informações relacionadas à composição da diretoria e do conselho de administração e elejam, no mínimo, dois diretores ou membros do conselho de administração que atendam a determinados critérios de diversidade. Essa regra da Nasdaq aplica-se, inclusive, para os emissores estrangeiros, ou seja, inclui as companhias brasileiras que fizeram seu IPO (initial public offering) na Nasdaq.

De volta à bolsa brasileira, podemos mencionar outras medidas importantes adotadas, como a manutenção de um conjunto de índices de sustentabilidade, que permitem o acompanhamento específico de companhias comprometidas com determinadas pautas e que se destacam nos respectivos campos. São eles: o índice de sustentabilidade empresarial, o índice carbono eficiente, vários índices atrelados a diferentes critérios de governança corporativa e índice de diversidade.

Outra frente interessante que a B3 desenvolveu é o ambiente de negociação para os títulos de dívida “temáticos” ESG, ferramentas fundamentais para o avanço das finanças sustentáveis, permitindo a identificação de títulos verdes, sociais ou sustentáveis em seus sistemas. Além disso, a B3 foi pioneira ao, em 2021, ter sido a primeira bolsa de valores a emitir um Sustainability Linked Bond, título de dívida atrelado ao cumprimento de metas sustentáveis.

Apesar de, globalmente falando, a B3 não figurar como uma das grandes bolsas de valores em termos de capitalização de mercado, seu posicionamento ativo e preeminência em termos de valorização da pauta ESG fazem com que nossa bolsa se posicione, de igual para igual, frente às grandes bolsas globais no tema, tendo enorme destaque e pioneirismo em matéria ESG.

Olhando sob uma perspectiva macro - e não apenas para a bolsa brasileira -, é essencial que as bolsas de valores de diferentes jurisdições abracem, cada vez mais, a pauta ESG e atuem como catalizadores da adoção da pauta socioambiental pelas companhias. Para isso, é importante que deem o suporte necessário às companhias listadas em relação à incorporação de critérios ESG às suas políticas e atividades, mitigando assim o risco de “greenwashing” e, de outro lado, proporcionem aos investidores as ferramentas necessárias para que identifiquem os produtos ESG que mais se alinham aos seus interesses.