

8. REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL: REFLEXÕES SOBRE SUSTENTABILIDADE E APLICAÇÃO DE PRÁTICAS DE ESG

Leandro Sarai¹ e Marcelo Kokke²

Sumário: Introdução e panorama de contextualização; 1. O sangue está para o corpo como o dinheiro está para a sociedade: como o lado financeiro pode influenciar o comportamento; 2. Limites da supervisão; 3. Panorama das normas do sistema financeiro com impacto na questão socioambiental: evolução e estado da arte; 4. Desafios a superar: a regulação do sistema financeiro promovendo a sustentabilidade; Considerações finais; Referências bibliográficas.

¹ Doutor e Mestre em Direito Político e Econômico e Especialista em Direito Empresarial pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Instrutor Credenciado da Escola da AGU. Professor convidado do Curso de Extensão da PUC/SP e da Pós-Graduação lato sensu da UniAnchieta. Procurador do Banco Central.

² Possui Pós-Doutorado em Direito Público Ambiental pela Universidade de Santiago de Compostela (Espanha). Doutor e Mestre em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Especialista em Processo Constitucional. Pós-Graduado em Ecologia e Monitoramento Ambiental. Professor de Direito da Escola Superior Dom Helder Câmara. Professor de Pós-Graduação da PUC-MG. Professor colaborador da Escola da Advocacia-Geral da União. Professor do IDDE-MG. Membro da Associação dos Professores de Direito Ambiental do Brasil. Membro da Academia Latino-Americana de Direito Ambiental. Membro do Instituto Brasileiro de Advocacia Pública. Procurador Federal da Advocacia-Geral da União.

INTRODUÇÃO E PANORAMA DE CONTEXTUALIZAÇÃO

A análise dos impactos da regulação do sistema financeiro nacional sobre aspectos críticos e pontos de crise vivenciados na contemporaneidade requer o diagnóstico de desafios globais combinado com apontamentos de superação de falhas institucionais. Bernard Lietaer (2002) alerta para quatro grandes desafios globais para os anos vindouros. Esses desafios compreendem a necessidade de amparo à população idosa; o impacto das inovações tecnológicas no mercado de trabalho com o desemprego daí decorrente; a instabilidade financeira e as constantes crises do sistema financeiro; e a questão climática e ambiental.

O objeto de tematização deste artigo se concentra nos desafios globais alinhados à questão climática e ambiental. A economia funciona com seres humanos interligados entre si e com o planeta, em um sistema de práticas e instituições que naturalizam compreensões e panos de fundo a atribuir sentidos por vezes inarticulados em práticas sociais, jurídicas e econômicas. Constantemente, essas práticas permanecem inarticuladas socialmente, captadas sem a percepção de que as relações financeiras, econômicas e ambientais se colocam no tempo e no espaço. Assim, por exemplo, quando alguém compra um produto no supermercado, normalmente não terá noção da origem da matéria-prima empregada, da mão de obra necessária para a produção, da origem do financiamento e, principalmente, dos recursos naturais utilizados e dos impactos causados pela produção. A racionalidade do consumidor normalmente envolve apenas uma preferência ou uma mera comparação de preços, seguindo a escala de Maslow (1943).

Essas pequenas condutas, que podem trazer certo “benefício” no curto prazo para o indivíduo, acarretam um dano global no longo prazo. A consciência desse problema já começa a se manifestar em estudos que buscam analisar toda a cadeia de produção, para promover a sustentabilidade nas práticas operadas por todos os envolvidos (BOUCHERY; CORBETT; FRANSOO; TAN, 2016).

O enfrentamento ao desafio de problematização e análise dos pontos de crise envolvidos nas questões ambientais encontra em seu percurso a abordagem das falhas de mercado. As falhas de mercado compreendem condições ineficientes, que incapacitam os agentes econô-

micos por si de reagirem aos custos e lesividades ambientais derivadas de explorações irracionais dos bens ambientais (CALLAN; THOMAS, 2016, p. 57). Essa complexidade, em seus patamares de ação coletiva, é compreendida como falha de mercado, das mais intensas já constata-das, segundo Nicholas Stern (apud KISHTAINY et al., 2013, p. 306-309). A gravidade dessa falha decorre do fato de que, nela, aquele que polui nem sempre será responsabilizado pelos danos causados ao meio am-biente ou sofrerá os efeitos dessa degradação. Os efeitos nocivos de sua ação acabarão atingindo pessoas em outros tempos e, às vezes, em locais distantes, chegando mesmo a outras partes do planeta ou a gerações futuras. Para complicar ainda mais, muitas vezes a conduta nociva à so-ciedade e ao meio ambiente ainda é fonte de lucro no curto prazo, incen-tivando múltiplos agentes a seguir esse caminho (SARAI, 2021, p. 19-20).

Nesse contexto, pesquisa que analisou indicadores contábeis entre empresas sustentáveis e não sustentáveis, usando como critério o Ín-dice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa, não cons-tatou diferenças entre elas (NUNES; NOVA; CORNACCHIONE; GARCIA, 2012). Em um estudo sobre eventual maior retorno dos investimentos sustentáveis, também não se obteve resultado conclusivo (MACHADO; MACHADO; CORRAR, 2009). Artigo recente estudou duas grandes ins-tituições financeiras nacionais e constatou que, em uma delas, “é per-ceptível que a relação entre os Indicadores Sociais Internos e Externos, em relação ao Resultado Operacional Líquido é praticamente inexisten-te”. Nessa mesma instituição, apurou-se que “existe uma relação forte quando referenciada com os Investimentos em Meio Ambiente”, “ou seja, quanto maior o investimento em meio ambiente, menor será o Re-sultado Operacional Líquido (ROL)” (DINIZ et al., 2021, p.18608 e 18611).

Os indicadores intuem que, em geral, não se considera o fato de o lucro eventualmente decorrer justamente de não ter havido a interna-lização dos custos socioambientais. Por outro lado, quando um agente incorre nesses custos, muitas vezes os benefícios se espalham pela so-ciedade e não podem ser apropriados economicamente por ele, salvo no que diz respeito à melhoria de sua imagem. A proteção ambiental convive com o constante risco de seu uso simbólico. Esses aspectos tor-nam o problema ainda mais desafiador. Talvez o receio do custo quan-to à implantação de práticas sustentáveis, associado ao risco de não

obtenção de retorno no curto prazo, possa inibir de alguma forma a adaptação das empresas de forma mais célere às exigências de nosso tempo. Esses fatores implicam críticas ao grau de interiorização e aplicação de práticas ligadas ao denominado ESG (*environmental, social and corporate governance*) nas operações e cultura empresarial dos atores de mercado.

Mesmo soluções como a venda de crédito de carbono podem não se mostrar adequadas no atual estágio.³ O mecanismo dos créditos de carbono somente será eficiente se o valor pago pela emissão de gases for suficiente para custear atividades que irão retirar os gases da atmosfera, não apenas em volume maior do que aqueles que serão emitidos, mas principalmente em tempo menor. Sem isso, o volume de gases de efeitos estufa na atmosfera poderá piorar e a situação se tornará irreversível.

Como abordar, então, um problema tão complexo como essa falha de mercado? Haveria alguma experiência para servir de auxílio? A partir de uma metodologia propositiva, o presente artigo aborda, de forma panorâmica, os pontos ora expressados, em vista de provocar reflexões e debates voltados para maior interiorização de práticas sustentáveis nas operações regulares dos atores de mercado.

1. O SANGUE ESTÁ PARA O CORPO COMO O DINHEIRO ESTÁ PARA A SOCIEDADE: COMO O LADO FINANCEIRO PODE INFLUENCIAR O COMPORTAMENTO

Grande parte das atividades criminosas são praticadas como meras atividades empresariais, isto é, com o fim de obter lucro, em uma escala de atuação que se desprende de qualquer afetação ética ou jurídica de regularidade. É o caso, por exemplo, do tráfico de armas e do tráfico de drogas (SARAI; PSCHIEDT, 2017). Os recursos obtidos nesses negócios acabam tendo dois fins. O primeiro deles é o reinvestimento na própria atividade. O segundo é o uso desses recursos na aquisição de bens e serviços lícitos no mercado legal, normalmente por meio de um

³Vide Decreto nº 5.025, de 30 de março de 2004. Ver também: O que é e como funciona o mercado de carbono? **IPAM**, s.d. Disponível em: <<https://ipam.org.br/cartilhas-ipam/o-que-e-e-como-funciona-o-mercado-de-carbono/>>. Acesso em: 12 maio 2021.

procedimento prévio para ocultar a origem ilícita dos recursos, isto é, a lavagem de dinheiro.

No Brasil, a prevenção e o combate à lavagem de dinheiro são tratados na Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. O combate a esse crime é considerado essencial para impedir e desestimular outros crimes como o tráfico de drogas e de armas, bem como a corrupção. A ideia geral da Lei é impedir o ingresso dos recursos de origem ilícita no mercado legítimo, de modo que os agentes criminosos não possam usufruir dos recursos obtidos nem obter insumos para novas práticas criminosas.

Essa Lei é fruto de recomendações internacionais oriundas do Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento do Terrorismo (Gafi/FATF), que atua no país desenvolvendo e promovendo políticas nacionais e internacionais de combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo. A coordenação dessas ações no Brasil é feita pelo Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf), que, nos termos da Lei nº 13.974, de 7 de janeiro de 2020, é vinculado administrativamente ao Banco Central do Brasil.

A questão que se coloca é se para atividades criminosas tão complexas, e há um consenso internacional quanto à importância de se atacar seu aspecto financeiro como forma de combatê-las, não haveria alguma medida para influenciar as atividades que, mesmo sendo de certa forma lícitas, possam acarretar danos ao meio ambiente ou prejuízos à sociedade.⁴ Em outros termos: a lógica de atuação sobre a ilicitude não pode se propagar para atuar, também, em padrões de licitude e em falhas operacionais que se mostrem relapsas a compromissos éticos e jurídicos reguladores?

A resposta à questão demanda, pelo menos no que diz respeito ao sistema financeiro nacional, analisar o ordenamento jurídico e os limites de atuação dos entes e órgãos incumbidos de sua regulação.

⁴ Outro exemplo da utilização do aspecto financeiro como indutor de práticas está no uso do poder de compra estatal para incentivar a produção de bens e serviços sustentáveis (SARAI, 2021, p.42).

O sistema financeiro nacional abrange as atividades de seguro, previdência, mercado de capitais e de crédito.⁵ Para o presente estudo, a importância maior estará nas atividades de crédito, sujeitas à regulação do Conselho Monetário Nacional (CMN) e à supervisão do Banco Central do Brasil (BCB), nos termos da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Numa primeira aproximação do tema da regulação das atividades de crédito, um desavisado pode pensar que, para impedir atividades nocivas ao meio ambiente, basta que o CMN edite uma resolução para proibir a concessão de financiamentos para esses empreendimentos. Essa resposta apressada, contudo, esbarra em algumas dificuldades ligadas aos limites da regulação e da supervisão.

A regulação, como atividade que possui o sentido amplo de estabelecer normas, não escapa ao princípio constitucional da legalidade. Por um lado, o cidadão não estará obrigado a fazer ou deixar de fazer algo senão em virtude de lei, nos termos do art. 5º, inciso II, da Constituição. Por outro, o Estado em sua atuação está sujeito também ao princípio da legalidade, conforme artigo 37 do texto constitucional. Isso não quer dizer que a lei seria o instrumento exclusivo para o estabelecimento de normas, mas que qualquer edição de normas deve estar fundada na lei (SARAI, 2014, p. 81-119 e 165-174). Aplica-se, aqui, a denominada reserva legal relativa.

No caso específico do CMN e do BCB, suas competências normativas previstas na Lei nº 4.595, de 1964, foram recepcionadas pelo artigo 25, inciso I, do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, que autorizou sua permanência mediante lei. Essa prorrogação da ação normativa do Poder Executivo foi efetivada mediante diversas Medidas Provisórias e Leis, até se consolidar na Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995 (SARAI, 2014, p. 166). E essa técnica, por meio da qual o legislador autoriza o executivo a editar normas, continua mantida no ordenamento jurídico, por força do art. 174 da Constituição, e é amplamente utilizada no âmbito das agências reguladoras em geral.

⁵ Essa composição do sistema financeiro nacional estava expressa na redação original do art. 192 da Constituição. Ver também: BCB. Sistema financeiro nacional. **Gov.br**, s.d. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>>. E: CVM. Estrutura do Sistema financeiro nacional. **Portal do Investidor**, s.d. Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Academico/O_Mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro/Estrutura_Funcionamento.html>. Acesso em: 10 maio de 2021.

Se por um lado é possível que órgãos e entes do Poder Executivo possuam competência normativa, por outro é importante ressaltar que essa competência é restrita, seja como forma de dar eficácia ao princípio da legalidade, seja para garantir o direito fundamental da liberdade dos cidadãos ou para que haja coordenação na atuação da Administração Pública. Sem essa coordenação, mais de um órgão poderia regular o mesmo tema e, com isso, criar situações jurídicas caóticas, com normas incompatíveis e contraditórias.

Sob o objeto de análise, cabe destacar o âmbito de inclusão temático na regulação do sistema financeiro, para fins de demarcar os limites de atuação dos agentes reguladores. A regulação abrangeria duas vertentes. A primeira delas compreende a regulação sistêmica, voltada a prevenir e impedir o colapso do sistema financeiro. A segunda compreende a regulação prudencial, voltada à abordagem dos riscos inerentes da atividade financeira. A regulação prudencial se subdivide em regulação resolutiva, ligada aos regimes especiais das instituições em crise, e em regulação preventiva, que traz normas para buscar impedir a ocorrência de crises (SARAI, 2014, p. 115-118). Essa classificação visa facilitar a demonstração do panorama da regulação.

No sistema financeiro, o CMN é o órgão normativo por excelência, embora se reconheça a existência de grande conjunto de normas estabelecidas pelo próprio legislador. O BCB, por sua vez, tem papel primordialmente executor das políticas públicas estabelecidas pelo CMN, apesar de contar também com função normativa decorrente de disposições legais esparsas.

A esfera normativa do sistema financeiro nacional diz respeito, em suma, às políticas monetárias, creditícias e cambiais. Se a autorização legal é restrita a essas esferas de competência, poderiam os órgãos reguladores do sistema financeiro nacional regularem matéria de Direito Ambiental? Poderiam, de alguma forma, contribuir para que as atividades do sistema financeiro fossem compatíveis com o que se espera das instituições que o integram no que diz respeito à responsabilidade socioambiental?

Se um ente não detém competência legal para expedir normas sobre determinado tema, pode-se concluir que serão ilegais as normas expe-

didadas que exorbitem de seu âmbito de competência.⁶ Mas a questão não é tão simples, até porque não se pode afirmar, de forma definitiva, que o regulador não poderia, por exemplo, editar uma norma genérica, impondo a todo agente financeiro que exigisse prova de regularidade ambiental antes da concessão do financiamento. Antes de abordar essa questão, contudo, é importante também tratar do papel da supervisão e de seus limites.

2. LIMITES DA SUPERVISÃO

No que diz respeito à atividade financeira creditícia, o BCB é o maior responsável pela supervisão dos agentes que atuam no sistema financeiro nacional. O seu papel como regulador e supervisor do sistema financeiro nacional é descrito fundamentalmente pela Lei nº 4.595, de 1964, e mais recentemente pela Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021. Nessa Lei Complementar, fica claro que o papel principal da autarquia é assegurar a estabilidade de preços, a estabilidade e eficiência do sistema financeiro, a suavização das flutuações da atividade econômica e o fomento ao pleno emprego. Além dessas funções principais, há competências esparsas, como as relativas ao sistema de pagamentos brasileiro previstas na Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001, e na Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, ao sistema de consórcios tratado pela Lei nº 11.795, de 8 de outubro de 2008, e ao sistema de crédito rural previsto na Lei nº 4.829, de 5 de novembro de 1965.

A supervisão, no âmbito do BCB, ocorre de maneira direta e indireta, por meio do monitoramento. Ambas possuem um enfoque baseado em risco. O monitoramento é feito com dados coletados das instituições supervisionadas e de outras fontes que fornecem informações macroprudenciais e microprudenciais. As macroprudenciais indicam

⁶ A propósito, o Supremo Tribunal Federal assim se pronunciou: “(...) 9. O Conselho Monetário Nacional é titular de capacidade normativa – a chamada capacidade normativa de conjuntura – no exercício da qual lhe incumbe regular, além da constituição e fiscalização, o funcionamento das instituições financeiras, isto é, o desempenho de suas atividades no plano do sistema financeiro. 10. Tudo o quanto exceda esse desempenho não pode ser objeto de regulação por ato normativo produzido pelo Conselho Monetário Nacional” (STF, Pleno, ADI 2591, Relator para Acórdão Min. Eros Grau, julgado em 7 jun. 2006).

o nível de relacionamento dos agentes e o risco sistêmico decorrente dessa interconexão. As informações microprudenciais alertam riscos individuais relativos à solvência, que seria a suficiência do patrimônio para cobrir as obrigações, e à liquidez, que seria a capacidade de pagar ou liquidar as obrigações no momento oportuno (BCB, 2022a).⁷

A supervisão, quanto ao escopo, pode objetivar aferir aspectos prudenciais ou aspectos ligados às condutas das instituições. Os prudenciais, como dito, dizem respeito aos riscos de insolvência e iliquidez. Quanto à conduta, é verificada a qualidade do relacionamento dos agentes com seus clientes, além de aspectos ligados à prevenção da lavagem de dinheiro e do financiamento do terrorismo (PLD/FT) (BCB, 2022a).⁸

A supervisão, que nada mais é do que fiscalização, assim como a atividade de regulação, também só pode ser exercida nos limites estabelecidos pela lei e pelas normas expedidas em virtude da lei (SARAI, 2014, p. 143). Desse modo, se por um lado se pode afirmar que o BCB possui competência para fiscalizar as instituições que estão sujeitas à sua autorização para funcionar, por outro essa fiscalização compreende apenas os aspectos descritos na lei. Dito de outro modo, para esclarecer, o fato de uma instituição estar sujeita à fiscalização do BCB não significa que esta autarquia terá competência para verificar todo o universo de normas jurídicas que o ente fiscalizado deve cumprir. Dessa forma, apenas para citar alguns exemplos, não cabe à autarquia verificar se os agentes supervisionados cumprem as normas de defesa do consumidor, as normas ambientais ou as normas tributárias. Caso eventualmente se depare com algum suposto ilícito a essas normas, a autarquia terá o único dever de comunicar a autoridade competente para tratar da matéria, conforme prevê o item 4-30-30 de seu *Manual de Supervisão* (MSU):

O Banco Central, em decorrência de suas ações de supervisão, comunicará às ESs os resultados de seus trabalhos, inclusive os apontamentos encontrados, visando a sua regularização. O Banco Central também deverá emitir comunicação ao Ministério Público, no caso de indícios de

⁷ BCB. Supervisão do sistema financeiro. Gov.br, s.d. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/supervisao>>. Acesso em: 10 de maio 2021.

⁸ Ibidem.

crimes definidos em lei, ou a outros órgãos da administração pública, no caso de indícios de irregularidades ou de ilícitos administrativos da respectiva competência (BCB, 2020, p. 50).

Além do aspecto da competência legal, há o aspecto prático decorrente dessa limitação de competência, que é o fato de cada órgão da Administração Pública ser estruturado com conhecimentos técnicos e científicos específicos para o cumprimento de seus fins institucionais. Agir fora do âmbito de competência, além do efeito jurídico de configurar ilícitos, traz o risco de prática de atos inadequados do ponto de vista técnico e científico, por conta do despreparo dos agentes públicos.

Feito esse panorama das competências de regulação e supervisão, pode-se avançar para o objetivo principal do artigo: até que ponto essas competências podem contribuir para o desenvolvimento sustentável e em que medida se coligam com as práticas de ESG?

3. PANORAMA DAS NORMAS DO SISTEMA FINANCEIRO COM IMPACTO NA QUESTÃO SOCIOAMBIENTAL: EVOLUÇÃO E ESTADO DA ARTE

Apesar de demonstrado que o âmbito de atuação da competência regulatória do sistema financeiro é restrito, isso não afasta a possibilidade de a regulação, de certa forma, gerar os efeitos esperados na conduta dos agentes fiscalizados em termos de responsabilidade socioambiental e, por conseguinte, no meio ambiente. E esses efeitos, sob a perspectiva funcional do Direito, podem decorrer de medidas restritivas e de fomento (BOBBIO, 2007, p. 13-16; SARAI, 2014, p.152-158).

Cumprir lembrar que normas do sistema financeiro com intuito protetivo do meio ambiente já estão presentes no ordenamento jurídico há um bom tempo. Essas normas vêm ganhando espaço e importância em razão da premência da questão ambiental, que cada vez é mais preocupante. Apenas para dar alguns exemplos das normas mais antigas, a própria Lei nº 4.595, de 1964, prevê em seu art. 4º, inciso IX, a possibilidade de taxas de juros mais benéficas para financiamentos de projetos de recuperação e fertilização do solo; reflorestamento e combate a epizootias e pragas nas atividades rurais. Embora com uma

preocupação maior com a solvência da dívida, a Lei nº 4.829, de 1965, no parágrafo único de seu art. 37, veda expressamente a concessão de crédito rural a devedores de multa florestal, salvo se houver garantia suficiente para cobrir essa multa.

A Lei nº 6.938, de 31 de agosto de 1981, em seu art. 12, condicionou a concessão de financiamentos e incentivos oficiais ao licenciamento do projeto segundo normas do CONAMA, exigindo que esse projeto conte com realização de “obras e aquisição de equipamentos destinados ao controle de degradação ambiental e à melhoria da qualidade do meio ambiente”. Além disso, previu sanção de perda ou suspensão desses benefícios em caso de infração ambiental. Essa sanção também foi prevista na Lei nº 9.605, de 12 de fevereiro de 1998.

No caso específico do crédito rural, há a peculiaridade de ter sido, em princípio, a primeira linha de crédito com essa preocupação, como se vê no *Manual de Crédito Rural* (MCR), que sistematiza as normas desse crédito. Aliás, não é demais lembrar que o crédito rural integra a política agrícola no art. 187, inciso I, da Constituição, que, por sua vez, faz parte do Título da Ordem Econômica, no qual a proteção do meio ambiente é expressamente tratada no art. 170, inciso VI. Essa peculiaridade fez com que essa modalidade de crédito fosse a primeira a receber esse enfoque.

Nessa linha, segundo o BCB,⁹ a Resolução CMN 3.545/2008 estabeleceu que instituições financeiras deveriam exigir documentação de crédito dos mutuários, comprovando regularidade ambiental na região da Amazônia. A Resolução CMN 3.813/2009, que tratou da expansão do plantio da cana-de-açúcar, determinou a observância do zoneamento agroecológico e proibiu o financiamento para expansão da cultura nos biomas da Amazônia e do Pantanal, bem como na Bacia do Alto Paraguai. A Resolução CMN 3.896/2010 regulou o Programa Agrícola de Baixo Carbono, que integra a Política Nacional sobre Mudança do Clima. Ainda no âmbito dessa Política Nacional, a Resolução CMN 4.008/2011 trouxe regras para o financiamento de projetos voltados à mitigação e adaptação climática.

⁹ BCB. Sustentabilidade. Gov.br, s.d. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/sustentabilidade>>. Acesso em: 10 de maio de 2021.

A Lei nº 12.651, de 25 de maio de 2012, previu em seu art. 78-A, expressamente, a exigência de inscrição no Cadastro Ambiental Rural (CAR), como condição para obtenção de crédito rural, dispositivo este declarado constitucional pelo Supremo Tribunal Federal na ADC nº 42 e incorporado pelo MCR 1-2-1.

Um marco na regulação dos sistema financeiro voltada à questão socioambiental foi a edição da Resolução CMN 4.327/2014, que trouxe diretrizes para as Políticas de Responsabilidade Socioambiental das Instituições Financeiras. Posteriormente, a Resolução CMN 4.557/2017 tratou da estrutura de gerenciamento de riscos e de capital, preocupando-se também com os riscos ambientais e sociais nessa estrutura (BCB, 2027b).

Nessas duas Resoluções, ficam nítidos, por um lado, os limites do órgão regulador e, por outro, as possibilidades dessa regulação como indutora de boas práticas. Justamente aqui se integra o sistema às denominadas práticas ESG. A partir de interlocuções e provocações de atuação interligada entre esferas pública e atores de mercado, principalmente sobre o impulso das Nações Unidas, foram desenvolvidas sistemáticas de integração entre as atividades de gestão interna dos agentes econômicos. Implicou-se em um todo que se conecta às atividades de governança, de gestão ambiental e de compromisso ambiental. A base estrutural dessa construção se encontra no relatório *Who Cares wins, Connecting Financial Markets to a Changing World* (UNITED NATIONS, 2004).

A matriz de compreensão que reveste o modelo ESG (*environmental, social and corporate governance*) compreende uma interlocução de práticas éticas e de compromisso institucional que, por sua vez, resultam em modelos de desenvolvimento sustentável e fortalecimento dos próprios mercados. Modelos que proporcionem avaliação e crivo sobre investimentos, com caráter fomentador, em sua conformidade para com objetivos de solidez e densificação ético-ambiental, promovem melhor alocação de recursos e ganhos financeiros de médio e longo prazos. Nesse sentido, tem-se uma interligação entre práticas empresariais e de mercado como um todo, além de posturas regulatórias estatais voltadas para a promoção de alocações ambientalmente coerentes e compatibilizadas de investimentos:

The United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP-FI) is a global public private partnership between the United Nations Environment Programme and 239 firms from across the global financial services sector. Its mission is to collaboratively integrate relevant environmental, social and corporate governance criteria into financial sector operations and services. The Asset Management Working Group (AMWG) of UNEP-FI includes 12 financial institutions and has actively contributed to drafting this report. Its goals are three-fold: 1. Sectors-specific financial analysis of ESG issues; 2. engagement with institutional investors; 3. ESG management as a risk mitigation option for emerging market investment (UNITED NATIONS, 2004, p. 12).

Desta maneira, o panorama das normas do sistema financeiro não é absorvido de forma apartada ou hermética para com o sistema como um todo, pelo inverso. A expressão regulatória se afirma em bases hermenêuticas que integram o desenvolvimento e aplicação de normas ao paradigma de fomento e construção ético-ambiental forjado em bases de sustentabilidade, em relação ao qual as práticas de ESG são vetores performativos. Simultaneamente se atua sobre o mercado e a sociedade na promoção de boas práticas, assim como se arregimentam bases operacionais concretas para saneamento de falhas de mercado. Os mecanismos de efetivação das práticas ESG viabilizam decantação de incorreções e mapeamento de áreas de exercício regulatório ativo em vistas de robustecimento do próprio mercado e dos atores financeiros. Visa-se que o sistema não se transforme em uma compressão autodestrutiva a médio e longo prazos, tendo em conta os efeitos sobre recursos naturais e lançamentos de rejeitos, assim como impactos climáticos e relativos ao esgotamento da capacidade de suporte dos bens ambientais.

Quanto aos limites, é certo que as competências regulatórias se circunscrevem ao atingimento dos objetivos de manter a higidez do sistema financeiro nacional, abordando as estruturas para tratar dos possíveis riscos inerentes à atividade financeira. Ocorre que, tendo em vista que o risco socioambiental pode gerar efeitos econômicos na saúde financeira das instituições do sistema financeiro, esses riscos precisam ser gerenciados por essas instituições. Com isso, os efeitos benéficos, em termos socioambientais, são atingidos de maneira indireta pela

regulação do sistema financeiro, a partir de vetores que imprimem práticas empresariais e de mercado a viabilizar tanto a resistência em relação a falhas de mercado com repercussão ambiental quanto a resiliência dos atores que se conformem aos postulados afetos ao ESG.

Não serão os reguladores do sistema financeiro que estabelecerão ou fiscalizarão as normas tipicamente socioambientais. Porém, as instituições que atuam no sistema financeiro deverão demonstrar que gerenciam adequadamente o cumprimento de tais normas em sua estrutura de gerenciamento de riscos. O art. 4º da Resolução CMN 4.327/2014 deixa nítido que a preocupação primordial é com a saúde financeira da instituição ao definir o “risco socioambiental como a possibilidade de ocorrência de perdas das instituições mencionadas no art. 1º decorrentes de danos socioambientais”.

Em 2017, o Banco Central do Brasil instituiu a Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA), para orientar sua conduta interna e em relação aos agentes regulados, de acordo com as recomendações de melhores práticas da Rede de Bancos Centrais e Supervisores para tornar Sustentável o Sistema Financeiro (*Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System* - NGFS). Há clara coligação entre a regulação em questão e os objetivos previstos em iniciativas ligadas ao ESG.

Em 2020, a autarquia passou a ser apoiadora da *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), que objetiva incentivar a divulgação de informações relevantes relativas às práticas adotadas que tenham impacto no clima. Atualmente, a questão da sustentabilidade está integrada na Agenda BC#, que possui caráter estratégico e dinâmico e busca promover as finanças sustentáveis, o adequado gerenciamento dos riscos socioambientais e climáticos no sistema financeiro e integrar variáveis sustentáveis no processo de tomada de decisões da autarquia (BCB, 2027b). Essa base está ligada à denominada análise financeira na integração de práticas empresariais, que passam a considerar, em termos de implicação financeira, os impactos ambientais e de risco na avaliação de análise financeira. Há verdadeiro redesenho dos modelos de análise e objetivo, ao que “in order to improve the inclusion of ESG factors in financial analysis it will often be necessary to adapt current analytical models and tools” (UNITED NATIONS, 2004, p. 27).

Nesse contexto, foi aberta a Consulta Pública 82/2021, que estabelece critérios de sustentabilidade nas operações de crédito rural. A minuta do normativo classifica os empreendimentos em três tipos: a) os que não poderão receber crédito rural, por conta de impedimento legal como, por exemplo, desmatamento ilegal no bioma Amazônia ou autuação por trabalho escravo; b) os que, apesar de poderem receber crédito rural, apresentam risco socioambiental e não poderão receber a classificação de operação sustentável, por exemplo, por terem sido embargados; e c) os que poderão receber crédito rural e a classificação de operação sustentável, conforme o atendimento de requisitos socioambientais como agricultura de baixo carbono ou utilização de energia renovável gerada na propriedade, entre outros. Com esse cadastramento dos empreendimentos no Sistema de Operações do Crédito Rural e do Proagro (Sicor) integrado com os princípios do *Open Banking*, acredita-se que a redução da assimetria de informações incentivará e direcionará os financiamentos para os empreendimentos mais seguros e sustentáveis (BCB, 2021).

Também foi aberta a Consulta Pública 85/2021, cujo objetivo foi incorporar na regulação prudencial elementos recentes sobre a responsabilidade socioambiental, incluindo o aspecto das mudanças climáticas, buscando aumentar a efetividade das normas e esclarecendo a abrangência dos conceitos social, ambiental e climático, com respeito à complexidade e porte das instituições reguladas (BCB, 2021a). Mas a minuta do normativo proposto na Consulta Pública mantém a abordagem indireta do risco socioambiental e climático, ou seja, a preocupação direta está nas perdas que a instituição pode sofrer em razão desses riscos e, por conseguinte, na sua solidez financeira. A responsabilidade intergeracional ambiental se manifesta na avaliação de impactos ecológicos que situam o todo e as partes, em uma percepção holística de vínculos e afetações financeiras.

Desta forma, fomentam-se práticas financeiras responsivas a situações gerais de risco e aptas a conduzir vetores de propulsão tanto ao mercado quanto aos agentes sociais como um todo. Assim, “an increased focus on climate change and corporate governance,

together with the rise of socially responsible investment (SRI)-managed money and non-governmental organisation (NGO) activity, are additional issues that the industry needs to manage” (UNITED NATIONS, 2004, p. 14).

Entretanto, apesar desses avanços, há ainda alguns desafios a superar, para que a regulação do sistema financeiro possa ser mais efetiva na promoção da sustentabilidade.

4. DESAFIOS A SUPERAR: A REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO PROMOVENDO A SUSTENTABILIDADE

Apesar de representar um avanço na regulação do sistema financeiro, ainda há uma grande controvérsia no cenário jurídico brasileiro quanto à responsabilidade do financiador em caso de o projeto financiado causar algum dano socioambiental. A controvérsia normalmente gira em torno do enquadramento das instituições financeiras no conceito de poluidor previsto no art. 3º, inciso IV, da Lei nº 6.938, de 1981, notadamente como responsável indireto por dano ambiental (MIRRA, 2017). Por um lado, é inquestionável que, sob certo ponto de vista, fornecer os recursos financeiros para uma atividade empresarial poluidora torna esse fornecimento causa da poluição, uma vez que, sem os recursos, a atividade ilícita não teria ocorrido. Porém, por outro lado, há diversos fatores que afastam ou limitam essa linha de entendimento.

No Direito Penal, por exemplo, a responsabilização somente surge se houver um elemento subjetivo associado ao liame causal, isto é, além de a conduta estar na corrente de causas, é necessário que essa conduta tenha sido praticada com o fim de efetivamente contribuir para o ilícito ou, conforme o caso, que o agente tenha pelo menos agido com culpa, desde que prevista a figura culposa na lei.

Diferentemente do Direito Penal e do direito sancionador em geral, onde o elemento subjetivo é crucial como regra geral para a configuração do ilícito, no âmbito da reparação civil do Direito Ambiental, a exigência do elemento subjetivo sofre atenuação, uma vez que os infratores respondem independentemente de culpa, pela teoria do risco integral, como se vê no artigo 14, §1º, da Lei nº 6.938, de 1981, e na

jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça.¹⁰

O afastamento do elemento subjetivo não é suficiente, contudo, para delimitar o campo de responsabilidade dos financiadores. No julgamento de pedido de antecipação de tutela recursal nos autos do Agravo de Instrumento nº 1.433/170/SP pelo Superior Tribunal de Justiça, por exemplo, a Ministra Marga Tessler considerou que não havia nexo causal entre “liberação dos recursos” e a “degradação do meio ambiente”. Segundo ela, “a ação de financiar, no caso, em nada contribuiu para a ocorrência do dano”.

Mesmo em um caso envolvendo Direito do Consumidor, em que uma loja de móveis cedia seus créditos para um banco para obter adiantamento desses créditos e financiamento de suas atividades, o Superior Tribunal de Justiça considerou que a instituição financeira não poderia responder pelo inadimplemento do contrato da loja perante o consumidor. À instituição financeira caberia unicamente devolver os valores recebidos, uma vez que seu contrato estava interligado com o contrato de venda do bem de consumo.¹¹

Acredita-se que as dificuldades giram em torno do fato de as responsabilizações em geral exigirem norma prévia, expressa, estrita e certa, na linha dos ditames do artigo 5º da Constituição, que trata do papel sancionador estatal. Além disso, seria necessária a existência de normas mais claras não apenas para estabelecer infrações, mas mesmo para es-

¹⁰ PROCESSUAL CIVIL E AMBIENTAL. RESPONSABILIDADE ADMINISTRATIVA. INFRAÇÃO AMBIENTAL. CARÁTER SUBJETIVO. LEGISLAÇÃO LOCAL. EXAME. IMPOSSIBILIDADE. (...) 2. Pacificada nesta Corte a compreensão de que, no campo ambiental, “a aplicação de penalidades administrativas não obedece à lógica da responsabilidade objetiva da esfera cível (para reparação dos danos causados), mas deve obedecer à sistemática da teoria da culpabilidade, ou seja, a conduta deve ser cometida pelo alegado transgressor, com demonstração de seu elemento subjetivo, e com demonstração do nexo causal entre a conduta e o dano” (REsp 1.318.051/RJ, Rel. Ministro MAURO CAMPBELL MARQUES, Primeira Seção, julgado em 08/05/2019, DJe 12/06/2019). (...) (AgInt no AREsp 1459420/SP, Rel. Ministro GURGEL DE FARIA, PRIMEIRA TURMA, julgado em 13/10/2020, DJe 23/10/2020).

¹¹ Colhe-se do voto vencedor: “(...) Na hipótese ora em foco, diferentemente, o consumidor sequer tinha notícia da contratação de financiamento, pensava apenas ter optado por pagamento parcelado junto à lojista, mediante boleto bancário. A informação de que a vendedora firmara em seu nome, junto à casa bancária, financiamento mediante a antecipação, com deságio, dos valores acertados no ato da venda, veio a posteriori, o que afasta a tese de aplicação da teoria da aparência, da contratação direta ou da responsabilização por ato que gerou prejuízo, relativamente aos valores recebidos diretamente pelo lojista.

tabelecer as condutas exigíveis do financiador. A conformação do descumprimento normativo a configurar a condição de poluidor indireto demanda um conjunto de aspectos de quebra da conduta normativa esperada e regulada, com previsão de atuação responsável a evitar situações de lesividade.

Cumpra esclarecer, ainda, que o CDC não contemplou abertamente a coligação entre fornecimento de produtos ou serviços e financiamento, tampouco tratou dos seus efeitos, pois o artigo 52 do diploma consumerista trata apenas do dever de informação por parte do fornecedor, da liquidação antecipada da dívida e dos limites das multas moratórias, quedando-se inerte na menção aos efeitos que as contingências do fornecimento produzem relativamente ao financiamento. (...)”.

Toma-se como exemplo o artigo 12 da Lei nº 6.938, de 1981.¹² Embora a expressão “financiamento e incentivos governamentais” pareça indicar que tanto o financiamento quanto os incentivos são providos por recursos públicos, essa norma não deixa claro quais seriam as “entidades e órgãos de financiamento e incentivos governamentais” que estariam abrangidos. Não esclarece se bancos privados, por exemplo, estariam enquadrados na norma quando credenciados para fornecer esses benefícios. Também não deixa claro se crédito direcionado, ainda que com recursos privados, estaria abrangido pela norma.

Outro desafio à efetividade das normas que ligam a questão ambiental ao aspecto financeiro diz respeito ao fato de os órgãos competentes para fiscalizar o cumprimento das normas ambientais não serem os mesmos responsáveis por conceder créditos e incentivos oficiais. Daí a necessidade de uma colaboração e de uma coordenação entre os responsáveis, para que a efetividade da proteção socioambiental seja alcançada. Mais uma vez, se externa a necessidade de adoção de práticas ligadas ao ESG pelos atores de mercado como um todo, tanto pelos atores financeiros quanto pelos agentes operacionais das atividades fins. Os crivos regulatórios passariam também por avaliações internas de condução e análises de riscos atinentes aos aspectos ecológicos.

Mostra-se evidente, então, a necessidade de aprimoramento legislativo para que sejam estabelecidas claramente as condutas dos agentes financiadores, uma vez que sem segurança jurídica nenhum objetivo é atingido (PERES NETO; FANTIN, 2014). Além disso, o aprimoramento normativo possibilitaria vetores claros e fomentos guiados a práticas corretivas de falhas de mercado, com construções pragmáticas nas expectativas de correção existentes em atividades econômicas de potencial ou efetivo impacto ambiental negativo.

A incerteza jurídica e o quadro de abstração comprometem a adoção de efetivas práticas ESG que estejam vinculadas à situações de

(STJ, 4ª Turma, Recurso Especial nº 1.127.403 – SP, Rel. para acórdão Min. Marco Buzzi, julgado em 4 fev. 2014.)

¹² “Art. 12 - As entidades e órgãos de financiamento e incentivos governamentais condicionarão a aprovação de projetos habilitados a esses benefícios ao licenciamento, na forma desta Lei, e ao cumprimento das normas, dos critérios e dos padrões expedidos pelo CONAMA.

poluição indireta, além de se tornar verdadeiro desestímulo a condutas corretivas. Além disso, a expectativa de que poluidores indiretos terão grandes chances de não serem punidos, ao argumento de que a punição exige norma clara e expressa, alimenta uma ainda existente saída defensiva em face dos impactos ambientais, a desestimular investimentos e práticas responsáveis. Por outro lado, os agentes financeiros poderão deixar de fornecer crédito pelo risco de punição em face da indefinição de clareza quanto aos limites de seus deveres e implicações de suas participações, acarretando retrações e tolhimento não pela razão normativa em si, mas, sim, pelos contornos de seu significado e campo de aplicação.

Essa é uma grande preocupação para os reguladores, uma vez que o crédito é indispensável para o desenvolvimento nacional e o volume de crédito no Brasil em relação ao seu PIB está muito abaixo do existente nas economias mais avançadas (SARAI, 2019, capítulo 4.1). Em outros termos, a incerteza jurídica de aplicação normativa nas correlações hermenêuticas concretas de responsabilização por poluição indireta em cenários de investimentos pode ser fonte de retração financeira inclusive a investimentos sustentáveis, mas que figurem em uma zona cinzenta de risco pela indefinição normativa. A imprecisão e pouca densificação, em vez de contribuírem para os objetivos ESG, podem ser fonte de retração e prostração econômica sustentável.

Uma sugestão seria alterar o artigo 12 da Lei nº 6.938, de 1981, para que todo agente financeiro fosse obrigado a exigir comprovante de regularidade ambiental de qualquer empreendimento a ser financiado. Esse documento não apenas abrangeria o fato de o empreendimento estar regular, mas também poderia certificar a ausência de penalidades ambientais pendentes. Porém, a sistemática dessa exigência deve resguardar procedimento de modo a impedir travamentos operacionais e procedimentais no fornecimento de crédito. Nessa linha, há necessidade de estruturação de órgãos ambientais, para que tenham recursos materiais e humanos suficientes para atestar de forma célere a regularidade dos projetos que lhes são submetidos.

Parágrafo único - As entidades e órgãos referidos no 'caput' deste artigo deverão fazer constar dos projetos a realização de obras e aquisição de equipamentos destinados ao controle de degradação ambiental e à melhoria da qualidade do meio ambiente".

Vale ressaltar que, para haver segurança, seria importante que mesmo os empreendimentos que não necessitem de licenciamento ambiental pudessem obter um atestado de regularidade, ainda que para simplesmente constar o fato de ser dispensado do licenciamento. Uma lógica de autodeclaração responsável e regulada, sob as perspectivas de governança corporativa pregada nas bases ESG, fornece aqui uma saída promissora. A certificação de qualificação por selos de cumprimento possibilita agilidade e efetividade ao sistema, além de aprimorar as bases de confiança nas informações. Esse documento afastaria a insegurança jurídica não só para o responsável pelo empreendimento, mas também para os agentes financeiros que pretenderem financiar o projeto, a partir de bases de previsibilidade e operacionalidade claras, uniformes e sólidas em termos de responsabilidade.

A norma precisaria prever claramente qual o órgão responsável pela emissão do documento, bem como considerar o nível de exigências compatível com o impacto e o porte do projeto. A definição clara das competências é essencial para evitar conflitos de atribuições (SOUZA, 2005, p. 284). A Lei Complementar nº 140, de 8 de dezembro de 2011, já contribuiu para sanar esse problema, mas para o documento aqui proposto seria necessário haver previsão expressa que deixasse clara a autoridade competente para expedir-lo ou o procedimento de autodeclaração, assim como as vias aptas de aferição e cumprimento, inclusive com gestões de governança e sua interligação para com práticas ambientais desejáveis.

Pode-se aproveitar a experiência já adquirida na aplicação do artigo 12 da Lei nº 6.938, de 1981, para que seja ampliada sua abrangência naquilo que funcionou e corrigido aquilo que não teve efetividade. Da mesma forma, também é necessário haver estudos empíricos para apurar a efetividade das citadas Resoluções CMN 3.545/2008, 3.813/2009, 3.896/2010 e 4.008/2011, de modo a verificar se as exigências ali postas prejudicaram de alguma forma a concessão do crédito. Outra norma importante para servir de referência para as demais modalidades de crédito seria o art. 78-A da Lei nº 12.651, de 2012. A se somar, tem-se a necessidade de acolhida e referência propulsora na legislação brasileira das práticas ESG, não de modo a estatizar ou legislar sobre elas, mas, sim, de reconhecê-las, em verdadeiro reforço e estímulo de adoção.

Assim como o artigo 78-A da Lei nº 12.651, de 2012, fundamenta a regulação que restringe a concessão de crédito rural a empreendimentos que cumpram certos requisitos, seria necessária a edição de norma legal para as demais modalidades de crédito, sem o que a regulação poderia sofrer o risco de questionamento de legitimidade, argumento que encontraria respaldo no artigo 170, parágrafo único, da Constituição. É necessário reduzir os riscos de judicialização e de insegurança quanto a posicionamentos jurisdicionais divergentes, fato que demanda solidez normativa e amparo motivador no exercício das políticas públicas regulatórias. Além disso, o aprimoramento exigido, como visto, não é apenas do ordenamento jurídico, mas da própria estrutura dos órgãos envolvidos na sua aplicação.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O caminho mais seguro para a evolução da regulação do sistema financeiro como instrumento indutor da sustentabilidade ambiental demanda alteração legislativa e estruturação dos órgãos envolvidos. Esse aprimoramento é premente para que sejam concretizadas as metas e objetivos da Agenda 2030 (ONU, 2015). Aliás, algumas instituições financeiras já começaram a se mobilizar para tentar orientar melhor suas linhas de financiamento, como se nota, por exemplo, na iniciativa que resultou nos conhecidos *Princípios do Equador* (EPFI, 2020).

Até que o ordenamento jurídico seja aperfeiçoado e os órgãos competentes estruturados com essa nova cultura de governança socioambiental (ESG), os avanços regulatórios do sistema financeiro nacional não terão condições de liberar todo seu potencial estimulador das boas práticas, salvo se os próprios investidores passarem a receber informações claras sobre o destino de seus investimentos e deixarem de aplicar recursos em empreendimentos que considerem não estar de acordo com as condutas sustentáveis esperadas. A alteração legislativa pode ser o caminho mais difícil, mas é o mais seguro e correto, inclusive para a plena definição de responsabilidades. No campo prático, também será necessária a ampla colaboração entre os órgãos envolvidos com o tema, algo que já vem sendo praticado, por exemplo, pela excelente

iniciativa do Conexão Água.¹³ O desenvolvimento e a densificação de práticas ambientais compatíveis com a redução de impactos, gestão climática, racionalização de usos de recursos naturais e gestão de riscos ecológicos passam pela efetiva coordenação, com práticas de governança corporativa e exercício do papel social dos atores de mercado e dos atores sociais como um todo. A correção e contenção de falhas de mercado exigem, no panorama atual, a absorção de práticas ESG, sob o fomento de bases normativas estatais não voltadas para estatizar modelos, mas sob uma lógica de reforço e estímulo, na qual o exercício do papel regulatório se faz imprescindível.

Nesse contexto, a coordenação de bases de regulação e vetores de atuação deve observar panoramas e perspectivas de segurança jurídica e clareza institucionais, tanto do ponto de vista das políticas públicas quanto da responsabilização jurídica, seja administrativa, seja judicial, em face de situações de dano ambiental. No contexto em questão, a regulação financeira possui papel imprescindível e inarredável, a exigir melhores e maiores desenvolvimentos que tornem o sistema apto a corresponder a vetores de sustentabilidade nas práticas operacionais cotidianas, interligando a pontualidade de operações negociais com o viés construtivo almejado para o sistema como um todo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BCB. BC coloca em consulta pública normas sobre critérios de sustentabilidade nas operações de crédito rural. **Gov.br**, 11 de março de 2021. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17338/nota>>. Acesso em: 11 de maio de 2021.

BCB. BC propõe novas regras para gerenciamento de riscos e responsabilidade social, ambiental e climática. **Gov.br**, 7 de abril de 2021a. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/530/noticia>>. Acesso em: 11 de maio de 2021.

BCB. **Manual de supervisão** (MSU). 2020. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/gmn/visualizacao/exibirTelaSelecaoManualPublico.do?method=exibirTelaSelecaoManualPublico>>. Acesso em: 2 de julho de 2021.

BCB. Sistema financeiro nacional. **Gov.br**, [202?] Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br>>.

¹³Disponível em <<https://conexaoagua.mpf.mp.br/>>. Acesso em: 12 de maio de 2021.

gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acesso em: 10 de maio de 2021.

BCB. Supervisão do sistema financeiro. **Gov.br**, [202?a] Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/supervisao>>. Acesso em: 10 de maio de 2021.

BCB. Sustentabilidade. **Gov.br**, [202?b] Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sustentabilidade>>. Acesso em: 10 de maio de 2021.

BOBBIO, Norberto. **Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito**. Daniela Beccaccia Versiani (Trad.). Barueri, SP: Manole, 2007.

BOUCHERY, Yann et. al. **Sustainable Supply Chains: A Research-Based Textbook on Operations and Strategy**. Springer, 2016 (e-book).

CALLAN, Scott J.; THOMAS, Janet M. **Economia ambiental: aplicações, políticas e teoria**. Noveritis do Brasil (Trad.). Maria Celícia Trannin (Rev.). São Paulo: Cengage Learning, 2016.

CVM. Estrutura do Sistema financeiro nacional. **Portal do Investidor**, s.d. Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Academico/O_Mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro/Estrutura_Funcionamento.html>. Acesso em: 10 de maio de 2021.

DINIZ, Eloi Martins et al. O grau de correlação entre o resultado operacional líquido e os indicadores socioambientais em instituições financeiras brasileiras. **Brazilian Journal of Development**, v. 7, n. 2, p. 18579-18615, 2021.

EQUATOR PRINCIPLES FINANCIAL INSTITUTIONS. The equator principles: A financial industry benchmark for determining, assessing and managing environmental and social risk in projects. Julho de 2020. Disponível em: <<https://equator-principles.com/wp-content/uploads/2020/05/The-Equator-Principles-July-2020-v2.pdf>>. Acesso em: 11 de maio de 2021.

KISHTAINY, Niall et al. **O livro da economia**. Carlos S. Mendes Rosa (Trad.). São Paulo: Globo, 2013.

LIETAER, Bernard The future of money: creating new wealth, work and a wider world. Century: London, 2002 (e-book).

MACHADO, Márcia Reis; MACHADO, Márcio André Veras; CORRAR, Luiz João. Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 2, 2009, p. 24-38.

MASLOW, A. H. A Theory of Human Motivation. **Psychological Review**, v. 50, 1943, p. 370-396.

MIRRA, Álvaro Luiz Valery. A responsabilidade civil ambiental das instituições

financeiras. **Conjur.** 25 de novembro de 2017. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2017-nov-25/ambiente-juridico-responsabilidade-civil-ambiental-instituicoes-financeiras#_edn8>. Acesso em: 10 de maio de 2021.

NUNES, Tânia Cristina Silva et al. Are sustainable companies less risky and more profitable? **Rev. Adm. (São Paulo)**, São Paulo, v. 47, n. 3, Sept. 2012, p. 422-435. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0080-21072012000300007&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 7 de maio de 2021.

ONU. **Transformando Nosso Mundo: A Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável**. Centro de Informação das Nações Unidas para o Brasil (UNIC-Rio) (Trad.), última edição em 25 de setembro de 2015. Disponível em: <http://www.itamaraty.gov.br/images/ed_desenvsust/Agenda2030-completo-site.pdf>. Acesso em: 10 de maio de 2021.

O que é e como funciona o mercado de carbono? **IPAM**, s.d. Disponível em: <<https://ipam.org.br/cartilhas-ipam/o-que-e-e-como-funciona-o-mercado-de-carbono/>>. Acesso em: 12 maio 2021.

PERES NETO, José Branco; FANTIN, Marcel. Responsabilidade civil ambiental das instituições financeiras. **Revista Eletrônica FACP**, n. 5, jun. 2014.

SARAI, Leandro. **Contratações públicas sustentáveis**: crítica da norma pura e caminho da transformação. Londrina, PR: Thoth, 2021.

SARAI, Leandro. **Crédito direcionado à luz do direito econômico**. São Paulo: Mackenzie, 2019.

SARAI, Leandro; PSCHIEDT, Kristian Rodrigo. As contradições do capitalismo no tratamento jurídico das drogas no Brasil. **Revista Jus Navigandi**, ISSN 1518-4862, Teresina, ano 22, n. 5073, 22 maio 2017. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/57851>>. Acesso em: 7 de maio de 2021.

SARAI, Leandro. Crise financeira e medidas prudenciais: a experiência brasileira. Saarbrücken: Novas Edições Acadêmicas, 2014.

SOUZA, Paula Bagrichevsky de. Instituições financeiras e a proteção ao meio ambiente. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.12, n. 23, jun. 2005, p. [267]-300.

UNITED NATIONS. **Who cares wins: connecting financial markets to a changing world**. The global compact. Geneva, Switzerland: United Nations; Swiss Federal Department of Foreign Affairs, 2004. Disponível em: <https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf>. Acesso em: 11 de julho de 2021.