

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
MESTRADO PROFISSIONAL EM GOVERNANÇA GLOBAL E FORMULAÇÃO DE
POLÍTICAS INTERNACIONAIS

Stella Paterson de Carvalho Pontes

Finanças sustentáveis: um estudo de caso sobre a Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB)

SÃO PAULO

2026

Stella Paterson de Carvalho Pontes

Finanças sustentáveis: um estudo de caso sobre a Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB)

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo como requisito parcial para obtenção de título de MESTRE PROFISSIONAL em **Governança Global e Formulação de Políticas Internacionais**, sob orientação da Profa. Dra. Terra Friedrich Budini.

SÃO PAULO

2026

Stella Paterson de Carvalho Pontes

Finanças sustentáveis: um estudo de caso sobre a Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB)

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo como requisito parcial para obtenção de título de MESTRE PROFISSIONAL em **Governança Global e Formulação de Políticas Internacionais**, sob orientação da Profa. Dra. Terra Friedrich Budini.

Aprovada em: 20/03/2026

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Laerte Apolinário Júnior
Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP)

Prof. Dr. Lucas da Silva Tasquetto
Universidade Federal do ABC (UFABC)

Dedico este trabalho a Deus, a fonte de toda sabedoria, verdade e conhecimento.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, gostaria de agradecer à minha família. O amor de vocês é a base sob a qual eu posso aspirar a voar. À minha mãe, pelas orações e apoio incondicional, e ao meu pai, pelo incentivo, suporte financeiro, e refeições preparadas com tanto carinho em meio aos meus dias de estudo. À minha irmã, por ser a pioneira em fazer um mestrado no nosso núcleo familiar — você me instiga a realizar mais e a sonhar mais alto! À minha avó Anthea, pelo abraço acolhedor e palavras encorajadoras.

Em segundo lugar, gostaria de agradecer às pessoas que contribuíram diretamente para o desenvolvimento dessa pesquisa. À Terra, por sua orientação cuidadosa e conselhos perspicazes. À Paula Peirão, pela acolhida calorosa quando cheguei à UNEP FI e pela indicação sobre o contato do David. À Ananda Méndez Inácio, por ter sido a ponte para que eu pudesse contatar o Matias. E, notadamente, ao David Batista de Paula e ao Matias Rebello Cardomingo, pela disponibilidade de tempo e *insights* valiosos sobre a Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB). Os seus aportes com certeza contribuíram muito para a robustez e para a credibilidade deste trabalho.

Por fim, aos meus professores, pelo ensino enriquecedor ao longo desses dois anos de mestrado, e aos meus colegas, pelas ricas trocas e companheirismo.

RESUMO

PONTES, Stella Paterson de Carvalho. **Finanças sustentáveis**: um estudo de caso sobre a Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB). 2026. Dissertação (Mestrado em Governança Global e Formulação de Políticas Internacionais) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2026.

A crescente centralidade da sustentabilidade na agenda internacional tem impulsionado a expansão de instrumentos financeiros rotulados como “verdes” ou “sustentáveis”. Contudo, a ausência de critérios claros, comparáveis e padronizados intensifica o risco de *greenwashing* e compromete a credibilidade desses instrumentos, evidenciando a necessidade de mecanismos capazes de estabelecer parâmetros objetivos para a definição do que pode ser considerado sustentável no âmbito financeiro. Nesse contexto, emergem as taxonomias de finanças sustentáveis, sistemas de classificação de atividades econômicas voltados à padronização de critérios, à promoção da transparência e à orientação dos fluxos de capitais em direção a objetivos ambientais, climáticos e sociais. Este trabalho consiste em um estudo de caso sobre a Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB), inserida no Plano de Transformação Ecológica (PTE), adotando uma abordagem qualitativa, de caráter exploratório e descritivo. A pesquisa combina análise documental, revisão da literatura sobre finanças sustentáveis e taxonomias, e entrevistas semiestruturadas com atores-chave envolvidos em sua elaboração. O objetivo é analisar a TSB, sua relação com a agenda de sustentabilidade e finanças nos âmbitos nacional e internacional, bem como suas potencialidades e limitações. Conclui-se que a TSB representa um avanço relevante na governança das finanças sustentáveis ao integrar objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais, destacando-se a inclusão pioneira do recorte racial. Ao mesmo tempo, o trabalho aponta disputas e tensões relacionadas à classificação de setores como agropecuária, petróleo, gás e mineração, que revelam a taxonomia como um espaço de debate sobre o modelo de desenvolvimento sustentável no Brasil, assim como sua pretensão de equilibrar interesses ambientais e sociais com prioridades econômicas. O sucesso da TSB dependerá da robustez do sistema MRV, do engajamento dos diferentes atores e da capacidade de equilibrar ambição normativa e viabilidade prática em sua implementação.

Palavras-chave: finanças sustentáveis; Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB), políticas públicas.

ABSTRACT

PONTES, Stella Paterson de Carvalho. **Sustainable finance:** a case study of the Brazilian Sustainable Taxonomy (BST). 2026. Master's Dissertation (MA in Global Governance and International Policy-Making) – Pontifical Catholic University of São Paulo, São Paulo, Brazil, 2026.

The growing centrality of sustainability on the international agenda has driven the expansion of financial instruments labeled as “green” or “sustainable.” However, the absence of clear, comparable, and standardized criteria has intensified the risk of greenwashing and undermined the credibility of such instruments, highlighting the need for mechanisms capable of establishing objective parameters to define what can be considered sustainable in the financial sphere. In this context, sustainable finance taxonomies have emerged as classification systems for economic activities aimed at standardizing criteria, promoting transparency, and guiding capital flows toward environmental, climate, and social objectives. This study consists of a case study of the Brazilian Sustainable Taxonomy (BST), embedded in the Ecological Transformation Plan (ETP), and adopts a qualitative, exploratory, and descriptive approach. The research combines documentary analysis, a review of the literature on sustainable finance and taxonomies, and semi-structured interviews with key actors involved in its development. The objective is to understand the BST, its relationship with the sustainability and finance agenda at both national and international levels, as well as its potentialities and limitations. The study concludes that the BST represents a significant advance in the governance of sustainable finance by integrating climate, environmental, and socioeconomic objectives, notably through the pioneering inclusion of a racial equity dimension. At the same time, it identifies disputes and tensions related to the classification of sectors such as agriculture, oil, gas, and mining, which reveal the taxonomy as a space for debate over the model of sustainable development in Brazil, as well as its attempt to balance environmental and social goals with economic priorities. The success of the BST will depend on the robustness of the Monitoring, Reporting, and Verification (MRV) system, the engagement of different actors, and the ability to balance normative ambition with practical feasibility in its implementation.

Keywords: sustainable finance; Brazilian Sustainable Taxonomy (BST); public policy.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Finanças sustentáveis, verdes e climáticas.....	16
Figura 2 – Progresso geral das metas dos ODS com base nos dados agregados globais de 2015 a 2024	17
Figura 3 – O crescente déficit de financiamento para os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (em trilhões de dólares, de 2015 a 2030)	17
Figura 4 – Estrutura do Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica.....	60
Figura 5 – Estrutura de governança da TSB.....	70
Figura 6 – Objetivos, setores e critérios gerais da TSB.....	75
Figura 7 – Categorização das atividades no âmbito da TSB	85
Figura 8 – Proposta de cronograma de implementação gradual dos indicadores de relato.....	87
Figura 9 – Plano de Ação do Sistema de MRV pós-publicação da TSB.....	90

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Instrumentos financeiros sustentáveis	19
Quadro 2 – Conceitos-chave para a consolidação das finanças sustentáveis	25
Quadro 3 – Tipos de atores das finanças sustentáveis.....	35
Quadro 4 – Tipos de revisão externa	37
Quadro 5 – Efeitos potenciais dos riscos físicos e de transição sobre o sistema financeiro	40
Quadro 6 – Desenvolvimento de taxonomias de finanças sustentáveis ao redor do mundo	45
Quadro 7 – Principais iniciativas do Eixo 1 (Finanças Sustentáveis) do Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica.....	61
Quadro 8 – Objetivos da Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB).....	62
Quadro 9 – Princípios orientadores da TSB	68
Quadro 10 – Entidades selecionadas para o Comitê Consultivo	72
Quadro 11 – Setores incluídos nas taxonomias europeia, colombiana e mexicana	74
Quadro 12 – Definições de Monitoramento, Relato e Verificação (MRV).....	84

LISTA DE SIGLAS

ABDE	Associação Brasileira de Desenvolvimento
ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
ABREMA	Associação Brasileira de Resíduos Sólidos e Meio Ambiente
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
ASFI	Australian Sustainable Finance Institute
BCB	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CBIC	Câmara Brasileira da Indústria da Construção
CC	Comitê Consultivo
CEBDS	Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável
CITSB	Comitê Interinstitucional da Taxonomia Sustentável Brasileira
CNA	Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil
CNAE	Classificação Nacional de Atividades Econômicas
CNI	Confederação Nacional da Indústria
CNT	Confederação Nacional do Transporte
CNSEG	Confederação Nacional das Seguradoras
COP	Conferência das Partes
CS	Comitê Supervisor
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DIEESE	Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos
ESG	Environmental, Social and Governance
FEBRABAN	Federação Brasileira de Bancos
GIIN	Global Impact Investing Network
GIZ	Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit
GRI	Global Reporting Initiative
GT	Grupo Técnico
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBRAM	Instituto Brasileiro de Mineração
ICMA	International Capital Market Association
IDS	Instituto Democracia e Sustentabilidade
IFRS	International Financial Reporting Standards
INEP	Instituto de Estudos Estratégicos de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis

INESC	Instituto de Estudos Socioeconômicos
ISIC	International Standard Industrial Classification
ISSB	International Sustainability Standards Board
MF	Ministério da Fazenda
MJSP	Ministério da Justiça e Segurança Pública
MRV	Monitoramento, Relato e Verificação
MRE	Ministério das Relações Exteriores
NGFS	Network for Greening the Financial System
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
ONU	Organização das Nações Unidas
PRB	Principles for Responsible Banking
RSC	Responsabilidade Social Corporativa
SDES	Subsecretaria de Desenvolvimento Econômico Sustentável
SE	Secretaria Executiva
SIS	Soluções Inclusivas Sustentáveis
SPAM	Subsecretaria de Política Agrícola e Negócios Agroambientais
SPE	Secretaria de Política Econômica
SRI	Socially Responsible Investing
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosures
TNFD	Taskforce on Nature-related Financial Disclosures
TSB	Taxonomia Sustentável Brasileira
UNEP FI	United Nations Environment Programme Finance Initiative

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	7
2	METODOLOGIA	11
2.1	Coleta de dados.....	12
3	REFERENCIAL TEÓRICO	14
3.1	Finanças sustentáveis.....	14
3.1.1	Origem e conceitos-chave	20
3.1.2	Marcos internacionais.....	26
3.1.3	Tipos de atores.....	35
3.1.4	Contexto regulatório	37
3.2	As taxonomias de finanças sustentáveis	42
3.3.1	Panorama mundial	45
3.3.2	O papel das taxonomias para orientar investimentos sustentáveis.....	47
4	A TAXONOMIA SUSTENTÁVEL BRASILEIRA	52
4.1	Precusores e origem	53
4.2	Inserção no Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica	58
4.3	Objetivos.....	62
4.4	Critérios e princípios	67
4.5	Governança.....	70
4.6	Setores	73
4.7	Contribuições das audiências públicas ao Plano de Ação.....	76
4.8	Implementação da TSB e o Sistema de Monitoramento, Relato e Verificação (MRV).....	84
4.9	Transversalização da agenda de sustentabilidade e inserção internacional da TSB.....	93
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	97
	REFERÊNCIAS	1000
	APÊNDICES	119
	APÊNDICE A – Entrevista com David Batista de Paula.....	119
	APÊNDICE B – Entrevista com Matias Rebello Cardomingo	132

1 INTRODUÇÃO

Atualmente, o mundo encontra-se em uma encruzilhada. Do ponto de vista ambiental, as mudanças climáticas, a degradação da natureza e a perda de biodiversidade ameaçam a vida na Terra. Sob o espectro econômico, disputas comerciais e crises financeiras trazem instabilidade e prejudicam o poder de compra, principalmente das populações mais vulneráveis. No âmbito social, o direito à saúde, educação e habitação adequada são violados pela ocorrência de guerras e agravados por desigualdades persistentes, acentuadas nos países em desenvolvimento.

Todos esses problemas são de natureza global, uma vez que seus impactos serão — e já estão sendo — sentidos por todos, embora de forma desproporcional. Por essa razão, é requerida uma resposta coordenada por parte dos diversos atores que compõem a governança global, desde Estados e outras entidades subnacionais, corporações transnacionais, fundações filantrópicas, até organizações não governamentais e a sociedade civil.

Nesse sentido, o mais proeminente plano de ação político global que reúne toda essa gama de atores, com vistas a construir sociedades sustentáveis, pacíficas, justas, inclusivas e prósperas, é a Agenda 2030 dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) adotada em 2015 por todos os Estados-membros da Organização das Nações Unidas (ONU) (United Nations, 2015). O plano universal contém 17 ODS e 169 metas que estimulam ações voltadas à erradicação da pobreza e da fome, à promoção da saúde e da educação de qualidade, à redução das desigualdades, e à proteção do meio ambiente, bem como à formação de parcerias para mobilizar os meios necessários para sua implementação (Nações Unidas Brasil, 2015b).

De modo semelhante, outros acordos internacionais vigentes que buscam reverter o preocupante quadro atual no que se refere ao clima e à natureza, respectivamente, são o Acordo de Paris, assinado em 2015, cujos signatários comprometem-se a reduzir suas emissões de gases de efeito-estufa para manter o aumento da temperatura média global bem abaixo dos 2°C e limitar o aquecimento global em até 1,5°C, em relação aos níveis pré-industriais (UNFCCC, 2015); e o Marco Global de Biodiversidade de Kunming-Montreal, que por meio de 4 objetivos e 23 metas busca deter e reverter a extinção de espécies, conservar serviços ecossistêmicos, e promover o uso sustentável da biodiversidade e a partilha equitativa dos benefícios do uso de recursos genéticos, bem como o financiamento da biodiversidade (SCBD, 2024).

A esse respeito, os governos nacionais são historicamente os protagonistas da governança global e os maiores financiadores do desenvolvimento internacional. A título de

exemplo, em 2024, a ajuda oficial ao desenvolvimento (AOD)¹ dos países membros do Comitê de Ajuda ao Desenvolvimento (CAD) da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) totalizou 212,1 bilhões de dólares americanos (OECD, 2025a, p. 2).

Apesar disso, os recursos públicos têm se provado insuficientes, uma vez que a diferença entre o que é atualmente investido e o que é necessário para atingir os ODS é de aproximadamente 4 trilhões de dólares americanos por ano, e estima-se que se esse déficit continuar a crescer ao ritmo de 2015 a 2023, deverá atingir 6,4 trilhões de dólares até 2030 (OECD, 2025b, p. 6). Em vista de tal insuficiência da atuação dos governos para atingir os objetivos previstos pela Agenda 2030, o setor financeiro tem ganhado relevância como um ator com potencial de reduzir essa lacuna de financiamento, ao passo que pode fornecer o capital e os investimentos necessários, bem como pode criar produtos financeiros para canalizar os investimentos para onde eles são mais necessários.

Nesse sentido, incentivado por novas políticas e regulamentações que refletem princípios e acordos internacionais que visam a sustentabilidade, na última década o setor financeiro tem adotado considerações ambientais, sociais e de governança nos seus processos de tomada de decisão. Na prática, isso significa que ele tem incorporado esses fatores na gestão de riscos, investimentos e decisões de empréstimos, com o objetivo de financiar atividades e projetos que sejam econômica, social e ambientalmente sustentáveis. Esse fenômeno é conhecido como finanças sustentáveis².

Desde então, um número crescente de reguladores e supervisores financeiros, bancos centrais e governos em todo o mundo têm trabalhado para alinhar seus sistemas financeiros com o desenvolvimento sustentável. Uma preocupação dos formuladores de políticas, em especial, tem sido como garantir o direcionamento de capital para projetos e atividades sustentáveis. Para isso, é necessária uma definição clara do que pode ser considerado sustentável.

É nesse contexto que se inserem as taxonomias de finanças sustentáveis, que são sistemas de classificação desenvolvidos com o intuito de estabelecer critérios objetivos para identificar atividades econômicas consideradas sustentáveis, e, por isso, aptas a receber financiamento. A União Europeia (UE) foi a primeira a lançar sua taxonomia, em 2020, e desde então diversos países têm desenvolvido suas respectivas taxonomias, inclusive o Brasil, que publicou a primeira versão de sua taxonomia durante a COP30, em 2025. Essa proliferação de

¹ Do inglês, *official development assistance* (ODA).

² Do inglês, *sustainable finance*.

taxonomias reflete tanto a necessidade global de clareza e padronização de investimentos sustentáveis quanto a necessidade de adaptação a diferentes contextos econômicos, sociais e ambientais.

Em vista disso, o presente trabalho consiste em um estudo de caso sobre a Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB), a partir de uma abordagem qualitativa, de caráter descritivo e exploratório. Em primeiro lugar, busca-se compreender o que é a TSB e suas características, incluindo seus objetivos, critérios, estrutura de governança e setores abrangidos. Em segundo lugar, busca-se entender a relação da TSB com a agenda de sustentabilidade e finanças nos âmbitos nacional e internacional, e suas implicações em termos de limitações e potencialidades.

A motivação pela pesquisa origina-se da intersecção entre as trajetórias acadêmica e profissional da proponente, interligadas aos temas de sustentabilidade, finanças e políticas públicas internacionais. Em especial, menciona-se sua experiência profissional na Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente³ (United Nations Environment Programme — UNEP FI, por sua sigla em inglês), que foi fundamental para formar a sua compreensão sobre a contribuição do setor financeiro para a sustentabilidade, bem como por suscitar seu interesse pelo tema das taxonomias de finanças sustentáveis.

A pesquisa se justifica, em primeiro lugar, pela crescente importância que as taxonomias de finanças sustentáveis têm adquirido no plano internacional enquanto instrumentos de padronização, transparência, mitigação de riscos e orientação para investimentos sustentáveis, com destaque para a sua usabilidade para investidores, empresas e formuladores de políticas públicas. Nesse contexto, a taxonomia brasileira faz parte do Plano de Transformação Ecológica, instrumento de uma estratégia mais ampla de projeção internacional sob o atual governo Lula, que busca reposicionar o país como líder em áreas estratégicas da economia de baixo carbono, através do estímulo a setores nos quais o Brasil possui potencial competitivo destacado, como energia renovável e biodiversidade.

Soma-se a isso a relevância da TSB para os compromissos internacionais assumidos pelo país, como os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e o Acordo de Paris. Dessa forma, o lançamento da taxonomia na 30ª Conferência das Partes (COP 30) em Belém do Pará, em novembro de 2025, buscou demonstrar o potencial do Brasil em liderar esforços em prol de uma transição das finanças convencionais para finanças sustentáveis, comprometidas com objetivos ambientais, climáticos, econômicos e sociais. Ademais, destaca-se que, devido à

³ As opiniões expressas neste trabalho são da autora e não refletem necessariamente a visão do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente.

contemporaneidade do fenômeno estudado, as taxonomias de finanças sustentáveis são um tema ainda incipiente na literatura nacional, lacuna que este trabalho busca preencher a partir do estudo de caso sobre a Taxonomia Sustentável Brasileira.

Em termos de sua estrutura, o trabalho é composto por quatro seções, além da introdução: 1) metodologia, que detalha o método de pesquisa e principais fontes de referência para a realização deste trabalho; 2) referencial teórico, 3) o estudo de caso sobre a Taxonomia Sustentável Brasileira; e 4) considerações finais. No referencial teórico, são abordadas: a) as finanças sustentáveis, delineando sua definição e conceitos-chave, sua origem e evolução, a partir de marcos internacionais que contribuíram para sua consolidação, e atores-chave que permeiam seu contexto regulatório, a fim de compreender o sistema mais amplo sob os quais operam as taxonomias; e b) as taxonomias de finanças sustentáveis, discutindo sua definição e características, o panorama das taxonomias existentes, e seu papel para orientar investimentos sustentáveis.

O capítulo sobre a Taxonomia Sustentável Brasileira, por sua vez, constitui o cerne deste trabalho, onde são detalhados: seus precursores e origem; sua definição e inserção no Plano de Transformação Ecológica; seus objetivos, critérios e setores; sua estrutura de governança; e seu Sistema de Monitoramento, Relato e Verificação (MRV), essencial para sua implementação. A partir disso, são apresentadas contribuições das audiências públicas referentes ao Plano de Ação da taxonomia, ponderando críticas, comentários e sugestões ao documento; e a relação da TSB com a transversalização da agenda de sustentabilidade, tanto nacional, como internacionalmente. Por fim, são feitas as considerações finais do trabalho, que resumem os principais pontos de reflexão, limitações e potencialidades da TSB, bem como indicam possíveis temas correlacionados para estudos futuros.

2 METODOLOGIA

O presente trabalho consiste em um estudo de caso sobre a Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB), a partir de uma abordagem qualitativa. Seu objetivo geral é analisar a TSB, examinando sua estrutura, sua inserção na agenda de finanças sustentáveis e as tensões, potencialidades e limitações associadas à sua elaboração e implementação.

Seus objetivos específicos incluem: 1) descrever e analisar a Taxonomia Sustentável Brasileira, incluindo seus objetivos, critérios, estrutura de governança e setores abrangidos; 2) investigar seus precursores e origem; 3) identificar as potencialidades da TSB como instrumento de padronização, transparência e orientação de investimentos; 4) analisar as limitações, tensões e disputas associadas à sua construção e implementação; e 5) avaliar sua relação com a transversalização da agenda de sustentabilidade nos âmbitos nacional e internacional.

Segundo Yin (2003, p. 13, tradução própria), “um estudo de caso é uma investigação empírica que analisa um fenômeno contemporâneo em seu contexto real, especialmente quando as fronteiras entre o fenômeno e o contexto não são claramente evidentes” (Yin, 2003, p. 13, tradução própria). Assim, a escolha pela abordagem qualitativa, bem como pelo estudo de caso, se explica à medida que as taxonomias de finanças sustentáveis não podem ser controladas ou deslocadas do seu contexto, por serem influenciadas por grupos, situações e processos em tempo real.

A pesquisa caracteriza-se como exploratória, por tratar de um tema recente e ainda pouco abordado na literatura nacional, e descritiva, por buscar detalhar os objetivos, critérios, princípios e estrutura de governança da Taxonomia Sustentável Brasileira. Ao combinar essas duas estratégias, o método do estudo de caso permite compreender o fenômeno em profundidade.

A pesquisa se justifica, em primeiro lugar, pela crescente importância que as taxonomias de finanças sustentáveis têm adquirido no plano internacional enquanto instrumentos de padronização, transparência, mitigação de riscos e orientação para investimentos sustentáveis, tendo usabilidade para investidores, empresas e formuladores de políticas públicas. Nesse contexto, a taxonomia brasileira faz parte de uma estratégia que busca posicionar o país como líder em áreas estratégicas da nova economia de baixo carbono, através do estímulo a setores nos quais o Brasil tem potencial competitivo destacado, como o da energia renovável e da biodiversidade.

Soma-se a isso a relevância da taxonomia para os compromissos internacionais assumidos pelo país na agenda climática, uma vez que o instrumento possui vínculo com a COP, e pretende estimular atividades econômicas que contribuam para objetivos climáticos e sociais. Cita-se como limitação a contemporaneidade do fenômeno estudado, isto é, o estudo ocorreu de forma concomitante ao desenvolvimento da taxonomia, cuja primeira versão foi lançada oficialmente durante a COP30, em 2025. Ademais, destaca-se que, devido a esta temporalidade, as taxonomias de finanças sustentáveis são ainda um tema incipiente na literatura nacional, lacuna que este trabalho busca preencher a partir do estudo de caso sobre a Taxonomia Sustentável Brasileira.

2.1 Coleta de dados

A coleta dos dados realizou-se por meio de dois eixos principais: 1) Análise documental e 2) Entrevistas semiestruturadas. A partir da técnica de análise documental, buscou-se examinar documentos oficiais do governo relacionados ao desenvolvimento da Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB). Foram analisados: o Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica, no âmbito do qual a TSB está inserida; o Plano de Ação da TSB; comunicações oficiais sobre a TSB pelo Ministério da Fazenda, incluindo notícias e publicações no Instagram e no LinkedIn; o Caderno de Introdução à TSB, o Caderno de Metodologia, o Caderno de Enfrentamento das Desigualdades e o Caderno do Sistema de Monitoramento, Relato e Verificação (MRV); normativas como o Decreto Nº 11.961, que instituiu o Comitê Interinstitucional da TSB, e o Decreto nº 12.705, que instituiu a TSB; e as audiências públicas do Plano de Ação.

No segundo eixo, foram realizadas entrevistas semiestruturadas com dois representantes de instituições-chave responsáveis por coordenar o desenvolvimento e a implementação da Taxonomia Sustentável Brasileira: David Batista de Paula, coordenador da TSB na Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (UNEP FI); e Matias Rebello Cardomingo, coordenador-geral de análise de impacto social e ambiental no Ministério da Fazenda e membro suplente do Comitê Supervisor da TSB. A divulgação do nome e das falas dos participantes foi autorizada de forma livre e informada, previamente à realização da entrevista. O modelo de entrevista selecionado combinou perguntas norteadoras com espaço para que os entrevistados compartilhassem percepções, experiências institucionais e reflexões sobre o desenvolvimento da taxonomia brasileira, servindo de apoio à análise documental.

A combinação da análise dos documentos e a realização de entrevistas permitiu identificar as origens da TSB, esclarecer suas características centrais e principais pontos de

reflexão, bem como delinear suas limitações e potencialidades — possibilitando examinar não apenas o conteúdo explícito dos documentos estudados, mas também seus significados, pressupostos e implicações. Cabe ressaltar que o estudo não pretendeu realizar uma análise da taxonomia a nível de granularidade das atividades econômicas classificadas, mas sim analisar o contexto para o seu surgimento e suas principais implicações, dados os contextos nacional e internacional. Por essa razão, o estudo se valeu, majoritariamente, do Plano de Ação da taxonomia, de seus Cadernos introdutórios e das audiências públicas sobre o Plano, sem se debruçar sobre os Cadernos específicos dos setores.

Além disso, foi realizada uma revisão de literatura sobre as taxonomias de finanças sustentáveis, apresentada no Capítulo 3, a partir de artigos acadêmicos e relatórios institucionais. Essas fontes fornecem o referencial teórico da pesquisa, abordando as finanças sustentáveis e seus conceitos-chave, marcos internacionais, atores-chave e contexto regulatório, culminando nas taxonomias de finanças sustentáveis.

A subseção sobre taxonomias sustentáveis delinea seu significado, o panorama das taxonomias ao redor do mundo, e o seu papel para gerar transparência, padronização normativa e orientar investimentos sustentáveis. A interpretação dos dados coletados é realizada à luz do referencial teórico discutido na seção anterior, bem como das entrevistas com atores-chave. São feitas considerações finais no quinto capítulo do trabalho.

3 REFERENCIAL TEÓRICO

3.1 Finanças sustentáveis

Atualmente, considerar fatores sociais e ambientais na formulação de políticas ou na prática de negócios pode parecer um requisito comum, à medida que tais critérios são frequentemente utilizados para avaliar a sustentabilidade e a ética das mais diversas empresas, entre outras instituições. No entanto, há que se lembrar de que essa consciência compartilhada, institucionalizada sob a sigla “ESG”, levou décadas para ser construída, e ainda hoje está sujeita a contestações.

Assim, enquanto as finanças convencionais são tradicionalmente reconhecidas como aquelas voltadas exclusivamente ao lucro, com pouca consideração por variáveis ambientais, sociais ou de governança, as finanças sustentáveis sintetizam a junção de duas ideias de crescente força nos últimos 30 anos: 1) o papel dos bancos em financiar o desenvolvimento econômico; e 2) a preocupação da sociedade com a escassez de recursos naturais e os impactos sociais do desenvolvimento (Brito & Gonzalez, 2007, p. 42). Em termos conceituais, cabe também introduzir o significado de finanças e sustentabilidade separadamente.

Em primeiro lugar, o termo ‘finanças’ descreve um conjunto de mecanismos que fornecem à economia o capital necessário para funcionar, com o objetivo de garantir o uso otimizado dos recursos e, assim, melhorar o bem-estar de todos (Sustainable Finance Observatory, [s.d.]). Outrossim, as finanças abrangem a gestão e o investimento de dinheiro para preservá-lo, aumentá-lo ou direcionar seu uso, através de empréstimos e financiamentos, poupança, investimentos e provisão de recursos para novos projetos (Hayes, 2025). Elas podem ser divididas em finanças públicas, corporativas ou pessoais (Corporate Finance Institute, 2020; Hayes, 2025) e desempenham um papel fundamental na competitividade e na riqueza de um país (Sustainable Finance Observatory, [s.d.]), sendo em grande parte realizadas pelos setores bancário, de investimentos e de seguros.

Em segundo lugar, a sustentabilidade refere-se, no seu sentido mais amplo, à capacidade de manter ou apoiar um processo de forma contínua ao longo do tempo, sendo frequentemente dividida em três categorias principais: ambiental, econômica e social (Mollenkamp, 2023; Nascimento, 2012). Assim, essa noção holística de sustentabilidade implica “uma necessária interrelação entre justiça social, qualidade de vida, equilíbrio ambiental e a necessidade de desenvolvimento com capacidade de suporte” (Jacobi, 1999, p. 180). Para fins deste trabalho, não se pretende discutir as interpretações, contradições e conflitos de interesse implicados pelo

termo, mas assume-se que a sustentabilidade é um conceito político normativo que ganhou aceitação justamente por reunir sob si posições teóricas e políticas conflitantes (Nobre & Amazonas, 2002).

Ao somar-se os dois conceitos, chega-se à noção de finanças sustentáveis, que aponta para o papel do setor financeiro em contribuir para a sustentabilidade. Cabe esclarecer que, conforme a literatura sobre o tema, ainda não existe uma definição padronizada de finanças sustentáveis (Singhania, Chadha & Prasad, 2023; Bazani *et al.*, 2024). Em vista dessa ausência, este trabalho terá como referência a definição da Comissão Europeia, por ser a mais abrangente e consistente, sendo adotada como referência internacional. Sob tal perspectiva, finanças sustentáveis podem ser compreendidas como “o processo de levar em consideração fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) ao tomar decisões de investimento no setor financeiro, levando a investimentos de longo prazo em atividades e projetos econômicos sustentáveis” (European Commission, [s.d.]b, n.p., tradução própria⁴). Adentrando cada tipo de fator, a Comissão Europeia explica que:

considerações ambientais podem incluir a mitigação e adaptação às mudanças climáticas, bem como o meio ambiente de forma mais ampla, como a preservação da biodiversidade, a prevenção da poluição e a economia circular. **Considerações sociais** podem referir-se a questões de desigualdade, inclusão, relações laborais, investimento em pessoas e nas suas habilidades e comunidades, bem como a questões de direitos humanos. A **governança** por parte de instituições públicas e privadas — incluindo as estruturas de gestão, as relações trabalhistas e a remuneração dos executivos — desempenha um papel fundamental para garantir a inclusão de considerações sociais e ambientais no processo de tomada de decisão (European Commission, [s.d.]b, n.p., grifo do autor, tradução própria⁵).

Convém explicar que nesse universo bibliográfico, o termo ‘finanças sustentáveis’ por vezes é utilizado de forma intercambiável aos termos ‘finanças verdes’ e ‘finanças climáticas’.

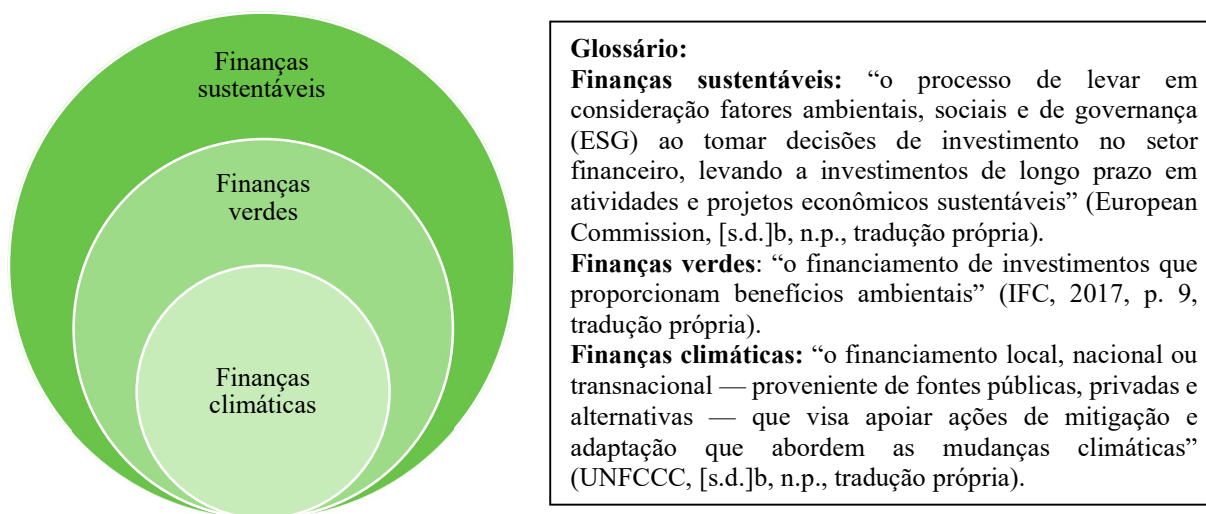
⁴ Conforme a citação original: “Sustainable finance refers to the process of taking environmental, social and governance (ESG) considerations into account when making investment decisions in the financial sector, leading to more long-term investments in sustainable economic activities and projects” (European Commission, [s.d.]b, n.p.).

⁵ Conforme a citação original: “**Environmental considerations** might include climate change mitigation and adaptation, as well as the environment more broadly, for instance the preservation of biodiversity, pollution prevention and the circular economy. **Social considerations** could refer to issues of inequality, inclusiveness, labour relations, investment in people and their skills and communities, as well as human rights issues. The **governance** of public and private institutions – including management structures, employee relations and executive remuneration – plays a fundamental role in ensuring the inclusion of social and environmental considerations in the decision-making process” (European Commission, [s.d.]b, n.p., grifo do autor).

Apesar da dificuldade de distinção entre estas duas últimas (Zhang, Zhang & Managi, 2019), as finanças verdes podem ser definidas como “o financiamento de investimentos que proporcionam benefícios ambientais” (International Finance Corporation, 2017, p. 9, tradução própria), enquanto as finanças climáticas podem ser entendidas como o “financiamento local, nacional ou transnacional — proveniente de fontes públicas, privadas e alternativas — que visa apoiar ações de mitigação e adaptação que abordem as mudanças climáticas” (UNFCCC, [s.d.]b, n.p., tradução própria).

Percebe-se, pois, que o conceito de finanças sustentáveis é mais amplo que as finanças verdes e climáticas, pois abrange o financiamento de atividades não apenas para fins ambientais, mas também sociais e normativos, uma vez que implica requisitos relacionados aos direitos humanos e à governança corporativa. A Figura 1 a seguir ilustra a relação entre esses três tipos de finanças, da mais abrangente, isto é, ‘finanças sustentáveis’, à mais restrita, que se refere às finanças climáticas.

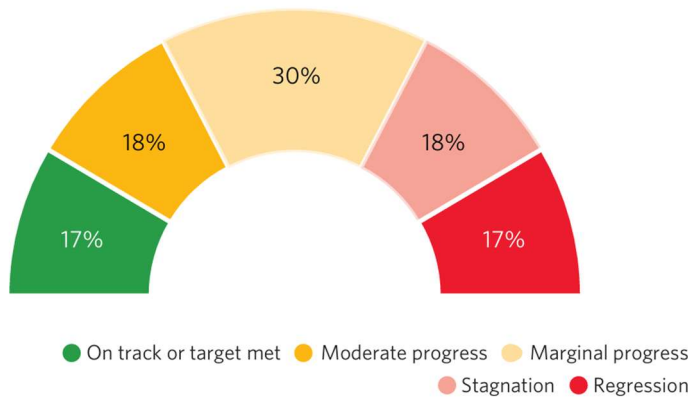
Figura 1 – Finanças sustentáveis, verdes e climáticas



Fonte: Elaboração própria.

Para além das definições conceituais, cabe apresentar o tema em termos quantitativos. Há uma lacuna de investimentos considerável para todos os tipos de finanças — quer climáticas, verdes ou sustentáveis. Essa falta de financiamento sustentável levou a uma regressão dos ODS: segundo a avaliação de progresso realizada pela ONU em 2024, apenas 17% das metas avaliáveis apresentaram progresso suficiente para serem alcançadas até 2030, 18% indicaram estagnação e 17% regrediram abaixo dos níveis de referência de 2015 (United Nations, 2024, p. 4), conforme a Figura 2 abaixo.

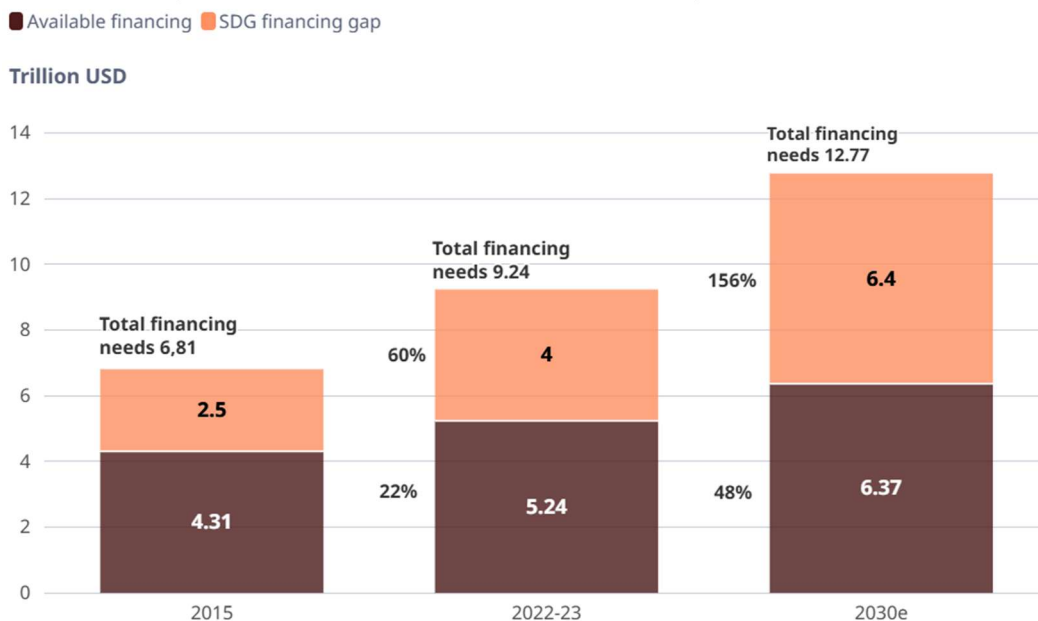
Figura 2 – Progresso geral das metas dos ODS com base nos dados agregados globais de 2015 a 2024



Fonte: United Nations (2024, p. 4).

Outrossim, os dados mais recentes da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) indicam que, para suprir a lacuna de financiamento atual destinado aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), são necessários 4 trilhões de dólares anuais, o que representa um aumento de 60% em relação ao montante necessário em 2015, isto é, 2,5 trilhões (OECD, 2025b). Se esse déficit continuar a crescer ao ritmo de 2015 a 2023, estima-se que deverá atingir 6,4 trilhões de dólares até 2030 (OECD, 2025b, p. 6), conforme a Figura 3.

Figura 3 – O crescente déficit de financiamento para os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (em trilhões de dólares, de 2015 a 2030)



Fonte: OECD, 2025b, p. 6.

As principais causas apontadas para a elevação das necessidades de investimento foram as mudanças climáticas, os conflitos localizados e a incerteza geopolítica, que afetam desproporcionalmente os países em desenvolvimento (OECD, 2025b). No que diz respeito ao clima, nota-se que existe uma sobressalência de investimentos em mitigação climática em relação à adaptação à mudança do clima. Por exemplo, em 2022 foram mobilizados US\$115,9 bilhões em financiamento climático pelos países desenvolvidos, dos quais US\$32,4 bilhões foram destinados à adaptação e US\$69,9 bilhões à mitigação (OECD, 2024, p. 9).

Essa disparidade de investimentos entre as duas modalidades decorre, em parte, da maior atratividade financeira e do potencial de mobilização de capital privado em projetos de mitigação, ao passo que medidas de adaptação frequentemente apresentam retornos menos imediatos e maior risco percebido pelo setor privado. Nesse ponto, a mitigação climática possui um enfoque na redução de emissões de gases de efeito estufa, como projetos em energia renovável e eficiência energética, enquanto a adaptação climática visa adaptar economias e sociedades às consequências físicas das mudanças climáticas, como projetos de infraestrutura urbana, agricultura resiliente ao clima, e sistemas de alerta (UN CC:e-Learn, 2021, Module 1).

Nesse sentido, existe uma disparidade entre países desenvolvidos e em desenvolvimento, pois historicamente aqueles são os maiores emissores de gases de efeito estufa, enquanto estes são os mais vulneráveis às mudanças climáticas. Logo, os países centrais possuem uma responsabilidade diferenciada de mobilizar recursos para adaptação nos países periféricos, que sofrem as consequências mais graves da mudança do clima. Em 2022, pela primeira vez os países desenvolvidos atingiram a sua meta anual coletiva de mobilizar US\$100 bilhões para ações climáticas nos países em desenvolvimento, fornecendo um total de US\$115,9 bilhões em financiamento climático para esses países (OECD, 2024, p. 6).

No entanto, o cenário ainda é desanimador: o Relatório sobre a Lacuna de Emissões de 2024 produzido pelo Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente indica que, para alcançar uma trajetória de emissões líquidas zero, os investimentos anuais precisam aumentar pelo menos seis vezes em relação aos níveis atuais para atingir uma média de US\$ 9,1 trilhões até 2035 (UNEP, 2024, p. 58). Em 2024, a situação foi agravada pelos cortes anunciados pelos Estados Unidos na ajuda oficial ao desenvolvimento, acompanhados por reduções de outros grandes doadores (ALNAP, 2025), reforçando a preocupação quanto à persistência da diminuição dos fluxos públicos internacionais nos próximos anos.

Nesse contexto, novos instrumentos financeiros têm sido criados para mobilizar recursos privados para a realização de objetivos sustentáveis, tais como o mercado de crédito de carbono, os títulos verdes (*green bonds*), os títulos vinculados à sustentabilidade

(*sustainability-linked bonds*), os mecanismos de *blended finance* (“financiamento misto”), os fundos de investimento de impacto e as plataformas de financiamento baseadas em resultados, apresentados no Quadro 1 a seguir:

Quadro 1 – Instrumentos financeiros sustentáveis

Instrumento financeiro	Definição
Sistema de Comércio de Emissões (ETS)/ Mercado de crédito de carbono	Um Sistema de Comércio de Emissões (ETS) é um sistema de licenças negociáveis para emissões de GEE que estabelece um limite máximo (teto) para as emissões. As entidades abrangidas pelo ETS precisam deter uma unidade de emissão (licença) para cada tonelada de GEE emitida, podendo negociar permissões de emissão entre si (UNFCCC, [s.d.],a, n.p.).
Títulos verdes	Títulos verdes são quaisquer títulos de renda fixa em que os recursos, ou um montante equivalente, serão aplicados exclusivamente para financiar ou refinar, parcial ou totalmente, projetos verdes novos e/ou existentes elegíveis (ICMA, 2021b, p. 2-3).
Títulos vinculados à sustentabilidade	Títulos vinculados à sustentabilidade são qualquer tipo de instrumento de dívida cujas características financeiras e/ou estruturais podem variar em função do cumprimento, pelo emissor, de objetivos de sustentabilidade ou ESG previamente definidos (ICMA, 2024, p. 2, tradução própria).
Financiamento misto	Financiamento misto é o uso estratégico de recursos de financiamento ao desenvolvimento com o objetivo de mobilizar financiamento adicional em prol do desenvolvimento sustentável nos países em desenvolvimento (OECD, 2018, p. 13).
Fundos de investimento de impacto	Investimentos de impacto são investimentos realizados com a intenção de gerar impacto social ou ambiental positivo e mensurável simultaneamente à obtenção de retorno financeiro (Global Impact Investing Network, 2023, n.p., tradução própria).
Financiamento baseado em resultados	O financiamento baseado em resultados consiste em mecanismos em que o financiamento está vinculado e é concedido após a obtenção de resultados pré-acordados e verificados (GPRBA, [s.d.], n.p.).

Fonte: Elaboração própria a partir de UNFCCC, [s.d.],a; ICMA, 2021b; ICMA, 2024; OECD, 2018; GIIN, 2023; GPRBA, [s.d.].

No entanto, em um mercado saturado de produtos e serviços que se apresentam como verdes ou sustentáveis, identificar quais realmente se encaixam nesses conceitos pode ser um desafio, afinal, nem tudo que se vende como sustentável de fato o é (MJSP, 2025). Com o intuito de se autopromoverem, muitas empresas caracterizam seus produtos como ambientalmente responsáveis sem cumprir reais critérios de sustentabilidade — fenômeno conhecido por *greenwashing*. Para evitar tal ocorrência, torna-se fundamental a existência de critérios e classificações claras do impacto ambiental, social e econômico das mais diversas atividades.

É nesse contexto que emergem as taxonomias de finanças sustentáveis, que são sistemas de classificação que identificam atividades, ativos e/ou categorias de projetos que cumprem objetivos climáticos, ecológicos, sociais ou sustentáveis essenciais, com referência a critérios e indicadores específicos (ICMA, 2021a, p. 5). Dessa forma, pode-se afirmar que as finanças

sustentáveis, bem como as taxonomias que as categorizam, surgem a partir da intersecção entre os regimes⁶ ambiental e financeiro, cujos principais acontecimentos, conceitos, marcos internacionais e atores serão apresentados nas próximas subseções.

3.1.1 Origem e conceitos-chave

Uma retomada histórica contemporânea permite dizer que o pilar ambiental das finanças sustentáveis começou a ser delineado a partir dos anos 70, quando ocorreu um aumento da conscientização sobre questões relacionadas ao meio ambiente. Esse período foi marcado por eventos como o primeiro Dia da Terra, em 1970, protestos em prol do meio ambiente, e a realização da Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente Humano — também conhecida como Conferência de Estocolmo — em 1972, a qual levou à criação de diversas agências nacionais de proteção ambiental, do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA) e do estabelecimento do Dia Mundial do Meio Ambiente (Serrat, 2012, p. 2). Por essa razão Le, Truong & Dang (2024, p. 17) afirmam que as origens das finanças verdes podem ser associadas ao movimento ambientalista mais amplo que ganhou força na década de 1970.

Foi durante a Conferência de Estocolmo que a comunidade internacional concordou com a noção de que tanto o desenvolvimento quanto o meio ambiente, até então tratados como questões separadas, poderiam ser gerenciados de maneira mutuamente benéfica (Sustainable Development Commission, [2011]). Em termos acadêmicos, um destaque desse ano foi a publicação do relatório *The Limits to Growth*, produzido por uma equipe internacional de pesquisadores do Instituto de Tecnologia de Massachusetts (MIT), que despertou a atenção do mundo para a (in)capacidade da Terra de suportar a constante expansão econômica humana, e fez um chamado à ação para evitar as previsões catastróficas de dito crescimento (Meadows *et al.*, 1972).

Como resultado da crescente conscientização pública sobre os desafios ambientais, os governos dos países desenvolvidos começaram a promulgar restrições ambientais nas décadas de 1970 e 1980, como os EUA, que publicaram a Lei Abrangente de Resposta, Compensação e Responsabilidade Ambiental (*Superfund*) em 1980, visando abordar a transferência de riscos ambientais para riscos financeiros (Linnenluecke, Smith & Mcknight, 2016). Dessa forma,

⁶ Por “regimes”, entende-se “conjuntos de princípios, normas, regras e procedimentos de tomada de decisão, explícitos ou implícitos, em torno dos quais as expectativas dos Estados convergem” (Keohane, 1982, p 325).

pode-se dizer que a conformidade regulatória foi a principal motivadora das respostas iniciais das empresas às preocupações ambientais (Hu & Gan, 2025, p. 12).

Outrossim, a partir do movimento antiguerra e em prol da igualdade racial, dos direitos das mulheres, da proteção do consumidor e do meio ambiente, investidores individuais e institucionais passaram a usar o capital como forma de protesto e expressão ética, consolidando o conceito tradicional de Investimento Socialmente Responsável (ISR) (Townsend, 2020). Universidades e fundos de pensão, por exemplo, começaram a desinvestir⁷ em empresas com laços comerciais com o regime do apartheid na África do Sul, especialmente após a pressão de estudantes e ativistas (Townsend, 2020, p. 3).

No entanto, no que diz respeito à ideia de Responsabilidade Social Corporativa (RSC), a questão era quase inexistente durante a década de 1960, e tampouco a prática de relatórios sobre o tema, sendo vista como um complemento e não como parte essencial da atividade das organizações (Townsend, 2020, p. 4). Foi apenas durante a década de 1970 que a RSC foi promovida por Friedman e desde então tem sido percebida como benéfica para aumentar os lucros das empresas (Friedman, 2007).

Em seguida, durante as décadas de 1980 e 1990, começou a tomar forma a ideia de que os mercados financeiros poderiam ser alavancados para promover a sustentabilidade ambiental. Nos anos 1980, o movimento de ISR ganhou tração institucional com a criação de organizações e estruturas voltadas especificamente à promoção de investimentos éticos. Por exemplo, em 1984, foi criado nos Estados Unidos o Sustainable Investment Forum (US SIF), uma entidade dedicada a promover práticas de investimento sustentáveis por meio da educação e da pesquisa (Townsend, 2020, p. 3).

Nessa época, um conceito importante que firmou as bases para as finanças sustentáveis foi o de desenvolvimento sustentável, popularizado no Relatório “Nosso Futuro Comum” (também conhecido como Brundtland), de 1987, sendo definido como “aquele que responde às necessidades do presente sem comprometer a possibilidade de as gerações futuras atenderem a suas próprias necessidades” (Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, 1991, p. 46)⁸. No ano seguinte, foram criados: o Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (IPCC), criado conjuntamente pela Organização Meteorológica Mundial e pelo

⁷ “Desinvestimento” é a venda e exclusão de títulos com base em considerações ESG, sendo o ato oposto de investimento. De acordo com o Cambridge Dictionary [2025], “*divestment is the act of selling off a business or businesses, or of no longer investing money in something*”.

⁸ Citação original: “Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs” (World Commission on Environment and Development, 1987, p. 54).

PNUMA (UNFCCC, 1997, p. 2) para avaliar as pesquisas científicas, técnicas e socioeconômicas mais atualizadas na área; e o Centro para o Nosso Futuro Comum, para atuar como ponto focal para atividades de acompanhamento do Relatório Brundtland (Serrat, 2012, p. 5).

A década também foi marcada por desastres ambientais significativos, como o vazamento de óleo do Exxon Valdez, ocorrido em 1989, no Alasca, o qual despertou preocupações globais sobre governança corporativa e impactos ambientais da indústria de energia. Em resposta ao desastre, um grupo de investidores e ambientalistas fundou a Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES)⁹, exortando as empresas a adotarem práticas de negócios mais responsáveis que protegessem suas comunidades e economias (Ceres, 2025). Naquele mesmo ano, eles estabeleceram “Os Princípios da Ceres”, o primeiro código corporativo de conduta ambiental do mundo, exortando as empresas a reconhecerem seus impactos ambientais e a agirem de forma mais responsável (Ceres, 2025).

A coalizão CERES “deu início a uma era de maior transparência em questões ambientais das empresas de capital aberto — empresas que, a princípio, se irritaram com o ônus da divulgação ambiental” (Townsend, 2020, p. 7, tradução própria). Nesse sentido, em 1990 foi lançado o Domini 400 Social Index (atualmente MSCI KLD 400 Social Index), o primeiro índice amplamente reconhecido a medir o desempenho de empresas socialmente responsáveis com base em critérios de exclusão e inclusão positiva (Townsend, 2020, p. 5). Outrossim, em 1996 a ISO 14001 foi formalmente adotada como uma norma internacional voluntária para sistemas de gestão ambiental (SGA) corporativos (Serrat, 2012, p. 7; UNEP FI, 2017).

Por fim, em 1999 foi lançado o Dow Jones Sustainability Index (DJSI), primeiro índice global a avaliar empresas com base em critérios de sustentabilidade de longo prazo, incluindo desempenho ambiental, práticas sociais e governança corporativa (Townsend, 2020, p. 3). Com isso, formavam-se as bases dos pilares ambiental, social e de governança das finanças sustentáveis, e o investimento socialmente responsável deixava de ser apenas uma abordagem moral e passava a incorporar elementos ligados à gestão de riscos e à Responsabilidade Social Corporativa.

No entanto, apesar de o Investimento Socialmente Responsável ter passado por um processo de amadurecimento e sistematização nos anos 1990, consolidando-se como um

⁹ “Desde o início, a coalizão Ceres incluiu organizações não governamentais (ONGs) ambientais, como a National Wildlife Foundation, investidores religiosos, incluindo o Interfaith Center for Corporate Responsibility (ICCR), grandes proprietários de ativos, como o Fundo de Pensões da Cidade de Nova Iorque, e empresas tradicionais de SRI” (Townsend, 2020, p. 7, tradução própria).

segmento do mercado financeiro, esse processo também foi acompanhado de contradições. A princípio, as empresas se irritaram com o ônus da divulgação ambiental (Townsend, 2020, p. 3) e havia uma descrença sobre o envolvimento das empresas na temática, conforme apontou o ex-CEO da Ceres, Bob Massie:

A ideia de ter uma ética ambiental ou medir seu desempenho além dos requisitos legais era considerada completamente insana e poucos visionários como Joan Bavaria, e outros, achavam que isso poderia acontecer e que deveria acontecer. [...] A sustentabilidade era vista como algo surpreendentemente difícil que nenhuma empresa jamais assumiria voluntariamente como um objetivo (Ceres, 2014a, tradução própria).

Além disso, havia divergências quanto a qual seria o melhor modo de reportar os impactos ambientais das empresas, já que não havia um mecanismo comum padronizado para divulgações relacionadas à sustentabilidade e ao meio ambiente. Em vista disso, a Ceres reuniu contadores, ativistas de direitos humanos, líderes ambientais, funcionários das Nações Unidas, empresas e organizações ao redor do mundo que desejavam trabalhar em prol de uma iniciativa global para divulgações da sustentabilidade (Ceres, 2014a, 2014b).

O resultado foi a Global Reporting Initiative (GRI), a iniciativa mundial mais ambiciosa para impulsionar a divulgação corporativa sobre o desempenho ambiental, social e de direitos humanos e que, após cinco anos de incubação na Ceres, tornou-se uma organização independente (Ceres, 2014b). Seu papel foi ajudar as empresas a destrincharem o que significa sustentabilidade para suas cadeias de suprimentos, uso de energia e água, e assim por diante, o que lhes ajudou a perceberem que poderiam de fato propor metas e melhorarem suas práticas. Massie pontua que embora seja difícil comparar como o mundo seria sem a GRI, não há dúvida de que a iniciativa foi diretamente responsável pela incorporação da sustentabilidade aos objetivos estratégicos da maior parte das grandes corporações do mundo (Ceres, 2014a).

A primeira diretriz da Global Reporting Initiative (GRI) foi publicada em 2000, com o objetivo de criar o primeiro mecanismo de responsabilização para garantir que as empresas aderissem a princípios de conduta ambiental responsável, que foram atualizadas posteriormente para incluir dimensões sociais, econômicas e de governança (GRI, [2025]); UNEP FI, 2017). Sua influência pode ser percebida pelo fato de que atualmente 96% das 250 maiores empresas globais (G250) divulgam relatórios de sustentabilidade; e entre as N100, o percentual é de 79% (KPMG, 2024).

No que diz respeito a conceitos-chave das finanças sustentáveis, foi também durante a década de 2000 que o termo ESG (*Environmental, Social and Governance*) surgiu oficialmente

e passou a se consolidar como a principal abordagem moderna das finanças sustentáveis. Esse processo teve início em 2004, quando o ex-secretário-geral da ONU, Kofi Annan, convidou mais de cinquenta CEOs de grandes instituições financeiras para participar de uma iniciativa conjunta com o objetivo de encontrar maneiras de integrar a sustentabilidade aos mercados de capitais (UN CC:Learn, 2021, Module 2, Lesson 5).

A iniciativa resultou no relatório *Who Cares Wins* (“Quem se importa, vence”), que teve como objetivo aumentar a compreensão do setor sobre os riscos e oportunidades ESG e melhorar a integração do ESG na tomada de decisões de investimento (International Finance Corporation *et al.*, 2008, p. 2). O documento destaca como a incorporação de fatores ESG nos mercados de capitais faz sentido do ponto de vista comercial para o investidor e leva a mercados sustentáveis e a melhores resultados para a sociedade como um todo (UN CC:Learn, 2021, Module 2, Lesson 5). Desde então, a análise do desempenho ESG tornou-se uma prática padrão para muitas organizações de investimento de grande porte.

Outro exemplo que evidencia o clima que vinha se formando à época foi o relatório produzido em 2005 por um dos maiores escritórios de advocacia do mundo, Freshfields Bruckhaus Deringer, a pedido do Grupo de Trabalho sobre Gestão de Ativos da UNEP FI (AMWG). O intuito era analisar se investidores institucionais, como fundos de pensão e seguradoras, estariam legalmente autorizados a integrar questões ambientais, sociais e de governança em suas decisões de investimento e práticas de responsabilidade acionária¹⁰ (UNEP FI, 2005). O relatório encomendado analisou o contexto regulatório da Austrália, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Espanha, Reino Unido e Estados Unidos, e concluiu que:

A análise convencional de investimentos concentra-se no *valor*, no sentido de desempenho financeiro. Como observamos acima, as ligações entre os fatores ESG e o desempenho financeiro estão sendo cada vez mais reconhecidas. Com base nisso, integrar considerações ESG em uma análise de investimento para prever o desempenho financeiro de forma mais confiável é claramente admissível e, sem dúvida, necessário em todas as jurisdições (UNEP FI, 2005, p. 13, grifo do autor, tradução própria).

O excerto demonstra como, à medida que a regulamentação evoluiu e a pressão da sociedade e dos meios de comunicação aumentou, o setor privado começou a considerar cada vez mais a sustentabilidade como parte integrante das suas atividades e como um motor de

¹⁰ O objetivo do relatório era responder à seguinte pergunta feita pelo AMWG: “A integração de questões ambientais, sociais e de governança na política de investimento (incluindo alocação de ativos, construção de carteiras e seleção de ações ou títulos) é voluntariamente permitida, exigida legalmente ou impedida por leis e regulações, principalmente no que diz respeito a fundos de pensão públicos e privados e, em segundo lugar, no que diz respeito a reservas de companhias de seguros e fundos mútuos?” (UNEP FI, 2005, p. 6, tradução própria).

vantagem competitiva, com base no entendimento de que fatores ambientais, sociais e de governança poderiam: 1) afetar seus fluxos de caixa e lucros; 2) ser uma fonte de oportunidades e crescimento e, se não bem administrados, poderiam 3) prejudicar a marca e a reputação da empresa (UN CC:Learn, 2021, Module 1, Lesson 1).

Outro documento importante foi o Relatório Stern sobre a Economia das Mudanças Climáticas, de 2006, uma das análises mais influentes já produzidas sobre os impactos econômicos do aquecimento global, destacada por colocar a crise climática no centro do debate econômico global (Descomplicando Clima, 2025). O relatório foi encomendado pelo governo do Reino Unido e liderado por Nicholas Stern, economista-chefe do Banco Mundial à época, com o objetivo de avaliar os custos e riscos associados à inação diante das mudanças climáticas e propor estratégias econômicas viáveis para enfrentá-las (Descomplicando Clima, 2025).

Utilizando resultados de modelos econômicos integrados, o Estudo calcula que o total dos custos e riscos das alterações climáticas seria equivalente à perda anual de, no mínimo, 5% do PIB global, podendo aumentar para 20% ou mais em cenários mais extremos (Stern, 2006, p. x-xi). O relatório conclui que seria possível evitar os piores impactos das mudanças climáticas, mas isso exigiria uma ação coletiva vigorosa e urgente, envolvendo os setores público e privado, a sociedade civil e os indivíduos; e que, por outro lado, a inação seria cinco vezes mais onerosa e geraria impactos graves e irreversíveis (Stern, 2006). Ainda, é apontado o papel do setor privado na pesquisa e desenvolvimento (P&D), na disseminação de tecnologia, que poderia ser acelerada através da cooperação internacional, e na promoção de investimentos em projetos que reduzem emissões nas economias emergentes (Stern, 2006).

O Quadro 2 a seguir apresenta, de forma sintética, os principais conceitos discutidos nessa seção para a formação do entendimento sobre as finanças sustentáveis.

Quadro 2 – Conceitos-chave para a consolidação das finanças sustentáveis

Conceito-chave	Período
Investimento Socialmente Responsável (ISR)	Anos 1960 e 1970
Responsabilidade Social Corporativa (RSC)	Anos 1970
Desenvolvimento sustentável	Anos 1980*
ESG (<i>Environmental, Social and Governance</i>)	Anos 2000

Fonte: Elaboração própria a partir da bibliografia analisada (Townsend, 2020; Hu & Gan, 2025; Nobre & Amazonas, 2002; UN CC:Learn, 2021, Module 2, Lesson 5).

*Institucionalização em 1987.

Em suma, essa seção demonstra de forma não exaustiva as origens das finanças sustentáveis. Mostra-se que o predecessor das finanças sustentáveis é o movimento

‘Investimento Socialmente Responsável’ (ISR ou SRI¹¹, por sua sigla em inglês) dos anos 1960 e 1970 (UN CC:Learn, 2021, Module 2, Lesson 5), o qual reflete um conjunto de valores que migraram da preocupação ética para um cenário moderno desafiado por questões de justiça social, mudanças climáticas e preocupações sobre a governança corporativa (Townsend, 2020).

3.1.2 Marcos internacionais

Diversos marcos internacionais contribuíram para a consolidação das finanças sustentáveis. No que diz respeito ao aspecto ambiental das finanças sustentáveis, a década de 1990 foi marcada por conferências globais que apontavam para a urgência das questões ambientais e climáticas, reforçando o papel dos mercados na busca por soluções sustentáveis, e levando investidores institucionais a considerar fatores socioambientais como componentes materiais de risco e retorno.

Por exemplo, foi na preparação para a Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (CNUMAD) — também conhecida como Eco-92, Rio-92, ou Cúpula da Terra — que em maio de 1992 foi assinada a Declaração dos Bancos¹² sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento Sustentável, dando origem à “Iniciativa Bancária”, que se tornaria a Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (UNEP FI, por sua sigla em inglês), uma parceria entre o setor financeiro global e o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA) (UNEP FI, 2017). Posteriormente, durante a conferência, em junho de 1992, mais de 178 países adotaram a Agenda 21, um plano de ação abrangente para construir uma parceria global para o desenvolvimento sustentável, com o objetivo de melhorar a vida humana e proteger o meio ambiente (United Nations, [s.d.]).

A partir da Rio-92, por sua vez, foi adotada a Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudanças Climáticas (UNFCCC), com o objetivo de “estabilizar as concentrações de gases de efeito estufa na atmosfera em um nível que evite interferências antropogênicas perigosas no sistema climático” (United Nations, 1992, p. 4, tradução própria). Ainda, no âmbito da UNFCCC, foi assinado em 1997 o Protocolo de Quioto, o qual compromete suas Partes a metas vinculativas de redução de emissões (UNEP FI, 2017). Todos esses acontecimentos apontam para a urgência que a questão climática ganhava à época, sendo

¹¹ *Socially Responsible Investment.*

¹² Os 13 membros originais da UNEP FI incluem: Allianz SE, Banca Commerciale Romana, Banco Santander S.A., Credit Suisse, Danske Bank A/S, Deutsche Bank AG, Landsbankinn (NBI hf.), Royal Bank of Canada, Royal Bank of Scotland Group, Scotiabank (Bank of Nova Scotia), TISCO Financial Group Public Company Limited, UBS AG e Westpac Banking Corporation (UNEP FI, 2017).

reconhecida internacionalmente como uma pauta que deveria moldar negócios e políticas, consolidando o pilar ambiental das finanças sustentáveis.

Outro encontro importante para as finanças sustentáveis nessa década foi a primeira Mesa Redonda Global da UNEP FI, que ocorreu em 1994, dois anos após sua fundação (UNEP FI, 2017), e que desde então ocorre bianualmente. Ao longo dos anos, esse evento tornou-se o principal encontro global para definir a agenda sobre finanças sustentáveis, reunindo centenas de líderes de todas as áreas do sistema financeiro, bem como da sociedade civil, do meio acadêmico, do governo e das Nações Unidas (UNEP FI, 2018). Brito e Gonzalez (2007, p. 42) afirmam que foi no final da década de 1990 que a definição de desenvolvimento sustentável surgiu à agenda das entidades financeiras, e que o uso da ideia de finanças sustentáveis se iniciou.

A partir disso, o mundo das finanças sustentáveis foi impulsionado por políticas, regulamentações e pela autorregulação do setor nos anos 2000 (UN CC:Learn, 2021, Module 1, Lesson 1). Alguns marcos internacionais foram relevantes para essa mudança, como a Declaração do Milênio das Nações Unidas, ratificada na Cúpula do Milênio, no ano de 2000 (UNEP FI, 2017).

A partir disso, líderes mundiais comprometeram-se a uma nova parceria global para reduzir a pobreza extrema tendo em vista oito objetivos, que ficaram conhecidos como os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM)¹³. Nesse sentido, os Objetivos 1 a 6 deixam claro o aspecto social da sustentabilidade, o Objetivo 7 evidencia o pilar ambiental da sustentabilidade, e o Objetivo 8 traz à tona a questão da governança, uma vez que implica um senso de responsabilidade compartilhada por diferentes atores, incluindo o setor privado.

Outrossim, em 2002, na primeira Conferência Internacional sobre Financiamento para o Desenvolvimento, chefes de Estado e de Governo reuniram-se para abordar os desafios do financiamento para o desenvolvimento, com o objetivo de “erradicar a pobreza, alcançar o crescimento econômico sustentado e promover o desenvolvimento sustentável” (United Nations, 2003, tradução própria, p. 5). Por fim, em setembro daquele ano, foi realizada em Joanesburgo a II Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, que reafirmou os compromissos da comunidade global com a erradicação da pobreza e o meio

¹³ São eles: 1) Erradicar a pobreza extrema e a fome; 2) Alcançar educação primária universal; 3) Promover a igualdade entre os sexos e a autonomia das mulheres; 4) Reduzir a mortalidade infantil; 5) Melhorar a saúde materna; 6) Combater o HIV/AIDS, a malária e outras doenças; 7) Garantir a sustentabilidade ambiental; e 8) Estabelecer uma parceria global para o desenvolvimento (Nações Unidas Brasil, 2010).

ambiente, e deu continuidade à Agenda 21 e aos ODM, incluindo uma maior ênfase nas parcerias multilaterais (United Nations, [s.d.]).

Em termos de marcos e atores relevantes para as finanças sustentáveis, os anos 2000 também viram a criação do Pacto Global da ONU, lançado em 2000 pelo então secretário-geral das Nações Unidas, Kofi Annan, como uma chamada para as empresas de todo o mundo alinharem suas operações e estratégias a dez Princípios¹⁴ nas áreas de direitos humanos, trabalho, meio ambiente e anticorrupção (Pacto Global Rede Brasil, 2025).

Cabe esclarecer que o Pacto Global não é um instrumento regulatório ou um código de conduta obrigatório, mas sim uma iniciativa voluntária. Hoje, o movimento representa a maior iniciativa de sustentabilidade corporativa do mundo, com mais de 25 mil participantes — dos quais 20 mil são empresas (UN Global Compact, 2025) — distribuídos em mais de 67 redes locais, com abrangência e engajamento em todos os continentes (Pacto Global Rede Brasil, 2025).

No âmbito do setor financeiro, outro marco internacional significativo para a consolidação das finanças sustentáveis são os Princípios do Equador¹⁵, estabelecidos em 2003 com o objetivo servir como uma base comum e uma estrutura de gestão de riscos para as instituições financeiras identificarem, avaliarem e gerenciarem os riscos ambientais e sociais ao financiar projetos (Equator Principles Limited¹⁶, 2025a).

As instituições signatárias¹⁷ implementam os dez Princípios em suas políticas, procedimentos e padrões internos de gestão de riscos ambientais e sociais, que são aplicáveis

¹⁴ Na área de direitos humanos: 1) As empresas devem apoiar e respeitar a proteção de direitos humanos reconhecidos internacionalmente e; 2) assegurar-se de sua não participação em violações destes direitos. Na área do trabalho: 3) As empresas devem apoiar a liberdade de associação e o reconhecimento efetivo do direito à negociação coletiva; 4) a eliminação de todas as formas de trabalho forçado ou compulsório; 5) a abolição efetiva do trabalho infantil; e 6) a eliminação da discriminação no emprego. Na área de meio ambiente, 7) As empresas devem apoiar uma abordagem preventiva aos desafios ambientais; 8) desenvolver iniciativas para promover maior responsabilidade ambiental; e 9) Incentivar o desenvolvimento e difusão de tecnologias ambientalmente amigáveis. Na área de anticorrupção: 10) As empresas devem combater a corrupção em todas as suas formas, inclusive extorsão e propina (Pacto Global Rede Brasil, 2025; UN Global Compact, [s.d.]).

¹⁵ Os Princípios são: 1) Análise e Categorização; 2) Avaliação Socioambiental; 3) Padrões Socioambientais Aplicáveis; 4) Sistema de Gestão Socioambiental e Plano de Ação dos Princípios do Equador; 5) Engajamento das Partes Interessadas; 6) Mecanismo de Reclamação; 7) Análise Independente; 8) Cláusulas Contratuais; 9) Monitoramento Independente e Reporte; 10) Divulgação de Informações e Transparência (Equator Principles Limited, 2020). Cabe mencionar que A Equator Principles Association foi dissolvida em 2024. A partir de 2024, essa referência pode ser interpretada como o grupo coletivo de signatários dos Princípios do Equador (Equator Principles Limited, 2025b).

¹⁶ A Equator Principles Association foi dissolvida em 2024. A partir de 2024, essa referência pode ser interpretada como o grupo coletivo de signatários dos Princípios do Equador (Equator Principles Limited, 2025b).

¹⁷ Atualmente, há 130 instituições financeiras em todo o mundo signatárias dos Princípios do Equador, as quais fornecem um relatório anual relativo à implementação dos Princípios, como cumprimento do requisito do Princípio 10 (Equator Principles Limited, 2025c). Ao longo dos anos, os Princípios do Equador evoluíram ao longo de quatro iterações — EP (2003), EP2 (2006), EP3 (2013) e EP4 (2020), ampliando seu escopo de aplicabilidade, e refinando e expandindo as considerações ambientais e sociais iniciais (Equator Principles Limited, 2025a).

globalmente, a todos os setores industriais, podendo também ser aplicados para produtos financeiros¹⁸ adicionais fora do escopo dos Princípios (Equator Principles Limited, 2025a). (Equator Principles Limited, 2025a).

Outrossim, refletindo a crescente relevância das questões ambientais, sociais e de governança corporativa para as práticas de investimento, em 2006, um grupo internacional de investidores institucionais desenvolveu os Princípios para o Investimento Responsável (*Principles for Responsible Investment – PRI*, na sigla em inglês)¹⁹, uma das primeiras iniciativas de finanças sustentáveis, convocada pelo Secretário-Geral das Nações Unidas. Importante mencionar que os Princípios não são apenas um marco internacional, mas se tornaram uma iniciativa de investidores independente apoiada por dois atores das Nações Unidas: a UNEP FI e o Pacto Global da ONU (PRI Association, 2025a).

Sua missão é trabalhar para alcançar um sistema financeiro global sustentável, “incentivando a adoção dos Princípios e a colaboração em sua implementação; promovendo a boa governança, a integridade e a responsabilidade; e abordando os obstáculos a um sistema financeiro sustentável que se encontram nas práticas, estruturas e regulamentações do mercado” (PRI Association, 2025a, tradução própria). Assim, o PRI trabalha para compreender as implicações dos fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) nos investimentos e para apoiar sua rede internacional de investidores signatários na incorporação desses fatores em suas decisões de investimento e propriedade (PRI Association, 2025a).

Relevante mencionar que o PRI realiza uma conferência anual denominada *PRI in person*, a principal conferência mundial sobre investimento responsável, que reúne mais de 1.000 líderes do setor financeiro todos os anos para conhecer as últimas novidades, discutir as melhores práticas e promover conexões com delegados de todo o mundo (PRI Association, 2025b). Até março de 2025, havia 5.261 signatários do PRI, incluindo gestores de

¹⁸ Os Princípios do Equador aplicam-se globalmente a todos os setores industriais e a cinco produtos financeiros: 1) serviços de consultoria em financiamento de projetos, 2) financiamento de projetos, 3) empréstimos corporativos relacionados a projetos, 4) empréstimos-ponte e 5) refinanciamento relacionado a projetos e financiamento de aquisições relacionadas a projetos (Equator Principles Limited, 2025a, n.p., tradução própria).

¹⁹ Os Princípios são: 1) Incorporaremos as questões ESG à análise de investimentos e aos processos de tomada de decisão; 2) Seremos proprietários ativos e incorporaremos as questões ESG às nossas políticas e práticas de responsabilidade acionária; 3) Buscaremos a divulgação adequada das questões ESG pelas entidades nas quais investimos; 4) Promoveremos a aceitação e a implementação dos Princípios no setor de investimentos; 5) Trabalharemos juntos para aumentar nossa eficácia na implementação dos Princípios; 6) Cada um de nós apresentará relatórios sobre nossas atividades e progresso na implementação dos Princípios (PRI Association, 2025c, n.p., tradução própria).

investimentos, proprietários de ativos e prestadores de serviços²⁰, que representavam US\$ 139,6 trilhões de ativos (PRI Association, 2025c, p. 11).

Em sequência, a corrida pela mudança em prol das finanças sustentáveis acelerou no período de 2010 a 2020 (UN CC:Learn, 2021, Module 1, Lesson 1). Do ponto de vista social, um marco digno de menção são os Princípios Orientadores Sobre Empresas e Direitos Humanos (POs), diretrizes globais aprovadas pelo Conselho de Direitos Humanos das Nações Unidas em 2011 para orientar as atividades das corporações no sentido de que não causem impactos negativos e violações de direitos no curso das suas operações (Brasil, 2019, p. 9). Os Princípios descrevem como os Estados e as empresas devem implementar a tríade “Proteger, Respeitar e Reparar”, a fim de melhor gerir os desafios relativos à relação entre negócios e direitos humanos (Brasil, 2019, p. 9), contribuindo, assim, para o pilar social da sustentabilidade.

Em 2015, foram lançadas três grandes iniciativas internacionais que moldaram as expectativas mundiais em relação ao setor financeiro. Foram elas: a Agenda de Ação de Adis Abeba (AAAA), a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável e o Acordo de Paris (UN CC:Learn, 2021, Module 1, Lesson 1). Em relação à primeira, a AAAA (*Addis Ababa Action Agenda*) foi adotada em julho de 2015 durante a Terceira Conferência Internacional sobre Financiamento para o Desenvolvimento em Adis Abeba, Etiópia, estabelecendo um marco global para mobilização de recursos necessários à implementação da Agenda 2030. Sua tarefa era tripla:

Acompanhar os compromissos e avaliar o progresso alcançado na implementação do Consenso de Monterrey e da Declaração de Doha²¹; fortalecer ainda mais a estrutura para financiar o desenvolvimento sustentável e os meios de implementação da agenda universal de desenvolvimento pós-2015; e revigorar e fortalecer o processo de acompanhamento do financiamento para o desenvolvimento, a fim de garantir que as ações com as quais nos comprometemos sejam implementadas e revisadas de maneira adequada, inclusiva, oportuna e transparente (United Nations, 2015b, tradução própria).

A Agenda de Ação de Adis Abeba contém mais de 100 medidas concretas, contempla todas as fontes de financiamento e aborda a cooperação internacional sobre uma variedade de questões, incluindo tecnologia, ciência, inovação, comércio e fortalecimento de capacidades (Nações Unidas Brasil, 2015a). No que diz respeito ao setor privado e financeiro, no âmbito da

²⁰ Os termos originais do inglês correspondem a: *investment managers, asset owners e service providers*, respectivamente.

²¹ Que foram resultado das duas conferências prévias sobre Financiamento para o Desenvolvimento (Nações Unidas Brasil, 2015^a).

seção sobre negócios e finanças privadas nacionais e internacionais, reconhece-se que “os fluxos de capital internacional privado, particularmente o investimento estrangeiro direto, juntamente com um sistema financeiro internacional estável, são complementos vitais para os esforços de desenvolvimento nacional” (United Nations, 2015b, p. 17, Capítulo II, parágrafo 35, tradução própria).

Outrossim, as Partes se comprometem a “promover práticas corporativas sustentáveis, incluindo a integração de fatores *ambientais*, *sociais* e de *governança* nos relatórios das empresas, conforme apropriado, com os países decidindo o equilíbrio adequado entre as normas voluntárias e obrigatórias” (United Nations, 2015b, p. 18, Capítulo II, parágrafo 37, tradução própria, grifo nosso). Nesse sentido, incentiva-se a adoção de princípios para negócios e investimentos responsáveis e apoia-se o trabalho do Pacto Global (United Nations, 2015b, p. 18).

No mesmo ano, em setembro, a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável foi adotada na Cúpula das Nações Unidas sobre Desenvolvimento Sustentável (United Nations, [s.d.]). A Agenda nasceu de um processo iniciado na Conferência das Nações Unidas sobre Desenvolvimento Sustentável, conhecida como Rio+20, por ter sido realizada 20 anos após a Rio-92 (São Paulo, 2024). No encontro, os Estados-membros buscaram desenvolver um conjunto de objetivos de desenvolvimento sustentável dando continuidade aos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (United Nations, [s.d.]). O plano universal acordado inclui 17 Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS)²², mensurados em 169 metas e 232 indicadores, com o intuito de construir sociedades sustentáveis, pacíficas, justas, inclusivas e prósperas até 2030.

²² São eles: 1) Erradicar a pobreza em todas as formas e em todos os lugares; 2) Erradicar a fome, alcançar a segurança alimentar, melhorar a nutrição e promover a agricultura sustentável; 3) Garantir o acesso à saúde de qualidade e promover o bem-estar para todos, em todas as idades; 4) Garantir o acesso à educação inclusiva, de qualidade e equitativa, e promover oportunidades de aprendizagem ao longo da vida para todos; 5) Alcançar a igualdade de gênero e empoderar todas as mulheres e meninas; 6) Garantir a disponibilidade e a gestão sustentável da água potável e do saneamento para todos; 7) Garantir o acesso a fontes de energia fiáveis, sustentáveis e modernas para todos; 8) Promover o crescimento econômico inclusivo e sustentável, o emprego pleno e produtivo e o trabalho digno para todos; 9) Construir infraestruturas resilientes, promover a industrialização inclusiva e sustentável e fomentar a inovação; 10) Reduzir as desigualdades no interior dos países e entre países; 11) Tornar as cidades e comunidades mais inclusivas, seguras, resilientes e sustentáveis; 12) Garantir padrões de consumo e de produção sustentáveis; 13) Adotar medidas urgentes para combater as alterações climáticas e os seus impactos; 14) Conservar e usar de forma sustentável os oceanos, mares e os recursos marinhos para o desenvolvimento sustentável; 15) Proteger, recuperar e promover o uso sustentável dos ecossistemas terrestres, gerir de forma sustentável as florestas, combater a desertificação, deter e reverter a degradação da terra e deter a perda de biodiversidade; 16) Promover sociedades pacíficas e inclusivas para o desenvolvimento sustentável, proporcionar o acesso à justiça para todos e construir instituições eficazes, responsáveis e inclusivas a todos os níveis; 17) Reforçar os meios de implementação e revitalizar a parceria global para o desenvolvimento sustentável (Nações Unidas Brasil, 2025).

Considerado o mais proeminente plano de ação político global adotado por todos os Estados-membros da Organização das Nações Unidas (ONU) (United Nations, [s.d.]), a Agenda 2030 estimula ações voltadas à erradicação da pobreza e da fome, à promoção da saúde e da educação de qualidade, à redução das desigualdades, e à proteção do meio ambiente, bem como à formação de parcerias para mobilizar os meios necessários para sua implementação. Assim, os 17 objetivos são vistos como integrados e indivisíveis, e equilibram as três dimensões do desenvolvimento sustentável: a econômica, a social e a ambiental (Nações Unidas Brasil, 2015b).

Nesse sentido, estão previstas diversas metas que expressam explicitamente a participação de múltiplas fontes para a mobilização de recursos financeiros, sendo mencionadas parcerias multissetoriais, público-privadas e com a sociedade civil, conforme as metas 17.16 e 17.17. Ademais, cita-se o setor financeiro, uma vez que a meta 10.5 diz respeito a “Melhorar a regulamentação e o monitoramento dos mercados e instituições financeiras globais e fortalecer a implementação dessas regulamentações” (Nações Unidas Brasil, 2015b, p. 29).

Por fim, do ponto de vista ambiental e climático, 2015 também foi marcado pelo Acordo de Paris, um tratado internacional juridicamente vinculativo sobre as mudanças climáticas adotado por 195 Partes na Conferência das Nações Unidas sobre Mudanças Climáticas (COP21) em Paris, França, em 12 de dezembro desse ano²³ (UNFCCC, [s.d.]c). Conforme constata seu Artigo 2, seu objetivo geral é fortalecer a resposta global à ameaça das mudanças climáticas, no contexto do desenvolvimento sustentável e dos esforços para erradicar a pobreza, incluindo ao:

- a) Manter o aumento da temperatura média global bem abaixo dos 2°C acima dos níveis pré-industriais e buscar esforços para limitar o aumento da temperatura a 1,5°C acima dos níveis pré-industriais, reconhecendo que isso reduziria significativamente os riscos e impactos das mudanças climáticas;
- b) Aumentar a capacidade de adaptar-se aos impactos adversos das mudanças climáticas e fomentar a resiliência ao clima e o desenvolvimento de baixas emissões de gases de efeito estufa, de uma forma que não ameace a produção de alimentos;
- c) Promover fluxos financeiros consistentes com um caminho de baixas emissões de gases de efeito estufa e de desenvolvimento resiliente ao clima (UNFCCC, 2015, p. 26, Art. 2).

O Acordo funciona de forma que a cada cinco anos os Signatários devem submeter seus planos de ação climática (Contribuições Nacionalmente Determinadas ou NDCs, na sigla em inglês), cujas ambições devem aumentar a cada ciclo de reporte. Ademais, leva-se em conta

²³ Entrou em vigor em 4 de novembro de 2016 (UNFCCC, [s.d.]c).

que os países possuem responsabilidades comuns, porém diferenciadas, e suas respectivas capacidades, à luz das diferentes circunstâncias nacionais (UNFCCC, 2015, p. 26, Art. 2). No âmbito das finanças, também se postula que os “países desenvolvidos Partes devem fornecer recursos financeiros para auxiliar os países em desenvolvimento Partes no que diz respeito tanto à mitigação quanto à adaptação na continuação das suas obrigações no âmbito da Convenção” (UNFCCC, 2015, p. 33, Art. 9).

Em suma, os três acordos mencionados contribuem para as finanças sustentáveis. A Agenda de Ação de Adis Abeba sublinha a importância de alinhar o investimento privado com o desenvolvimento sustentável, com políticas públicas e quadros regulatórios, para estabelecer os incentivos corretos (Nações Unidas Brasil, 2015a). A Agenda 2030, por sua vez, implica a ampla mobilização de diversos atores para atingir objetivos ambientais e sociais, submetidos a avaliação e monitoramento. Por fim, o Acordo de Paris incentiva os países a reduzirem suas emissões, requerendo finanças climáticas para sua realização.

Acompanhando esses desenvolvimentos, os formuladores de políticas nacionais e internacionais têm adotado os princípios e orientações desenvolvidos na última década e traduzido-os em regulamentações e políticas nacionais que incentivam o setor financeiro a colocar as considerações relacionadas à sustentabilidade no centro de suas decisões (UN CC:Learn, 2021, Module 1, Lesson 1).

No âmbito do sistema financeiro, o próximo grande marco internacional depois dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) foram os Princípios para a Sustentabilidade em Seguros²⁴ (*Principles for Sustainable Insurance – PSI*), lançados na Conferência das Nações Unidas sobre Desenvolvimento Sustentável de 2012, com o objetivo de que o setor de seguros possa compreender melhor, prevenir e reduzir os riscos ambientais, sociais e de governança, além de gerenciar melhor as oportunidades para fornecer proteção de risco confiável e de qualidade (UNEP FI, [s.d.]a). Atualmente, o PSI é a maior iniciativa entre a ONU e o setor de seguros global, e conta com cerca de 300 membros ao redor do mundo (UNEP FI, [s.d.]a).

Em 2015, um marco importante referente no âmbito das divulgações corporativas foi a criação, pelo Conselho de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Board – FSB*), da Força-

²⁴ Os Princípios são: 1) Incluiremos em nosso processo de tomada de decisão questões ambientais, sociais e de governança que sejam relevantes para nossa atividade em seguros; 2) Trabalharemos em conjunto com nossos clientes e parceiros comerciais para aumento da conscientização sobre questões ambientais, sociais e de governança, gerenciamento de riscos e desenvolvimento de soluções; 3) Trabalharemos em conjunto com governos, órgãos reguladores e outros públicos estratégicos para promover ações amplas na sociedade sobre questões ambientais, sociais e de governança; 4) Demonstraremos responsabilidade e transparência divulgando com regularidade, publicamente, nossos avanços na implementação dos Princípios (UNEP FI, 2012)

Tarefa sobre Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures* – TCFD) para desenvolver recomendações sobre os tipos de informações que as empresas devem divulgar para apoiar investidores, credores e seguradoras na avaliação e precificação adequadas de riscos relacionados às mudanças climáticas (TCFD, 2025a). As recomendações da TCFD foram lançadas em 2017 e receberam o apoio declarado de quase 5.000 organizações que reconhecem a utilidade da estrutura para aumentar a transparência sobre os riscos e oportunidades relacionados ao clima nos mercados financeiros (TCFD, 2025b).

Já em 2019, houve o lançamento dos Princípios para a Sustentabilidade Bancária (*Principles for Responsible Banking* – PRB)²⁵, por 130 bancos de 49 países em Nova Iorque, durante a Assembleia Geral anual das Nações Unidas, que representavam mais de 47 bilhões de dólares em ativos (UNEP FI, 2017). Os Princípios são considerados o marco bancário sustentável mais importante do mundo para alinhar a estratégia central, tomada de decisões, empréstimos e investimentos dos bancos com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU e o Acordo Climático de Paris (UNEP FI, [s.d.]b).

Atualmente há mais de 345 signatários com US\$ 98,7 trilhões em ativos totais, o que representa aproximadamente 50% dos ativos bancários globais (UNEP FI, [2025]a). Os Princípios foram concebidos para orientar os bancos ao longo das suas jornadas individuais de responsabilidade bancária, a partir de qualquer ponto de partida e nível de maturidade, desde a análise de impacto e definição de metas até à ação efetiva (UNEP FI, [s.d.]c). Para tal, os bancos são encorajados a abordar uma, ou mais, das quatro áreas prioritárias: Clima, Natureza, Direitos Humanos e Economias Saudáveis e Inclusivas; identificando as interligações entre elas (UNEP FI, 2024), e comprometendo-se a incorporar os Princípios em todas as áreas de negócios, nos níveis estratégico, de carteira e transacional (UNEP FI, [s.d.]c).

²⁵ Os Princípios são 1) Alinhamento: Alinharemos nossa estratégia de negócios para que seja consistente e contribua com as necessidades das pessoas e as metas da sociedade, conforme expresso nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, no Acordo Climático de Paris e nas estruturas nacionais e regionais pertinentes; 2) Impacto e definição de metas: Aumentaremos continuamente nossos impactos positivos e, ao mesmo tempo, reduziremos os impactos negativos e gerenciaremos os riscos para as pessoas e o meio ambiente resultantes de nossas atividades, produtos e serviços. Para isso, definiremos e publicaremos metas nas áreas em que podemos causar os impactos mais significativos; 3) Clientes e consumidores: Trabalharemos de forma responsável com nossos clientes para incentivar práticas sustentáveis e possibilitar atividades econômicas que gerem prosperidade compartilhada para as gerações atuais e futuras; 4) Partes interessadas: Consultaremos de forma proativa e responsável, nos engajaremos e formaremos parcerias com as partes interessadas pertinentes para atingir os objetivos da sociedade; 5) Governança e cultura: Implementaremos nosso compromisso com esses Princípios por meio de uma governança eficaz e de uma cultura de responsabilidade bancária; 6) Transparência e prestação de contas: Revisaremos periodicamente nossa implementação individual e coletiva desses Princípios e seremos transparentes e responsáveis por nossos impactos positivos e negativos e por nossa contribuição para os objetivos da sociedade (UNEP FI, 2022, 2024).

Também foi em 2019, durante a reunião do Fórum Econômico Mundial em Davos, quando surgiu a ideia de criar uma Força-Tarefa sobre Divulgações Financeiras Relacionadas à Natureza (*Taskforce on Nature-related Financial Disclosures – TNFD*), que foi lançada formalmente em julho de 2020 (UNEP FI, 2021). Seu objetivo é fornecer às instituições financeiras e empresas um panorama completo de seus riscos ambientais, permitindo-lhes incorporar riscos e oportunidades relacionados à natureza em seus processos de tomada de decisão (UNEP FI, 2021).

Por outro lado, a sua iniciativa gêmea, a TCFD, foi dissolvida em 2023 e substituída pelas Normas ISSB do Conselho de Estabilidade Financeira, padrões baseados no mercado que permitem às empresas divulgarem informações comparáveis e úteis para a tomada de decisões; e que consolidam a “sopa de letras” de iniciativas voluntárias de relatórios de sustentabilidade (IFRS Foundation, 2023a).

3.1.3 Tipos de atores

Há cinco tipos de atores no campo das finanças sustentáveis: os que buscam capital (*capital seekers*); os investidores; os intermediários financeiros entre os que buscam capital e os investidores, sendo conhecidos como subscritores (*underwriters*); as bolsas de valores, onde são negociados títulos, ações e outros produtos financeiros; os reguladores e formuladores de políticas públicas, que criam a estrutura na qual os participantes do mercado financeiro operam; e os reguladores externos, que avaliam e garantem a credibilidade dos produtos financeiros sustentáveis (UN CC:Learn, 2021, Module 2, Lesson 4). Suas definições são apresentadas de forma detalhada no Quadro 3 a seguir:

Quadro 3 – Tipos de atores das finanças sustentáveis

Capital seekers (os que buscam capital)	Podem ser divididos em duas categorias: a) os emissores, que são as entidades que emitem títulos, tais como obrigações ou ações, que os investidores podem comprar com a expectativa de obter um retorno financeiro; e b) os mutuários, entidades que pedem dinheiro emprestado a instituições financeiras, geralmente bancos, através de um contrato de empréstimo. Os emissores e mutuários incluem governos, organizações multilaterais, bancos públicos e privados e empresas.
Intermediários financeiros ou subscritores (underwriters)	Atuam como agentes entre os que buscam capital e os investidores, servindo de ponte entre eles e fornecendo apoio prático para ambos, por exemplo, aconselhando sobre termos contratuais, tendências de mercado e o mercado financeiro sustentável. Exemplos incluem bancos de investimento, que concordam em comprar títulos de emissores com a intenção de distribuí-los aos investidores.
Investidores	São compradores de produtos financeiros sustentáveis ou credores de dinheiro, direcionados para projetos e iniciativas sustentáveis. Exemplos incluem bancos; proprietários de ativos (como fundos de pensão e fundos soberanos); gestores de ativos; seguradoras e fundações. Eles providenciam poupança, investimento e outros serviços financeiros a indivíduos, comunidades, governos e empresas.

Quadro 3 – Tipos de atores das finanças sustentáveis (continuação)

Bolsas de valores	As bolsas de valores facilitam a negociação de ações, títulos e outros valores mobiliários em seus mercados. Elas podem desempenhar um papel importante no crescimento de produtos financeiros sustentáveis ao listar títulos em segmentos sustentáveis específicos; desenvolver índices para produtos financeiros sustentáveis; e promover e compartilhar informações sobre produtos verdes e sustentáveis. Assim, elas podem ajudar os investidores a identificarem e investirem em empresas e produtos alinhados com a responsabilidade ambiental e social, facilitando o fluxo de capital financeiro sustentável.
Reguladores e formuladores de políticas	Os reguladores e formuladores de políticas estabelecem regras que definem como os mercados financeiros são estruturados e operam, e que definem como outros atores do mercado devem se comportar. Por exemplo, eles podem introduzir requisitos para que as instituições financeiras divulguem informações relacionadas à sustentabilidade ou gerenciem riscos relacionados à sustentabilidade; bem como definições comuns de atividades econômicas sustentáveis e produtos financeiros sustentáveis.
Revisores externos	são prestadores de serviços que podem avaliar, verificar e certificar que um determinado produto financeiro sustentável está alinhado com as normas, diretrizes e regulamentos relevantes relacionados à sustentabilidade. Os principais tipos de revisão externa são opiniões de terceiros, verificação, certificação e pontuação/classificação.

Fonte: Elaboração própria a partir de UN CC:Learn (2021, Module 2, Lesson 4).

No âmbito da terceira categoria, os investidores institucionais, como proprietários de ativos, gestores de investimentos, companhias de seguros e fundações, têm sido os principais impulsionadores do crescimento das finanças sustentáveis, pois eles fortaleceram seus próprios sistemas e processos para avaliar, gerenciar e relatar questões ESG, bem como têm incentivado as empresas a fazerem o mesmo. Além disso, eles se envolveram de forma construtiva com reguladores, formuladores de políticas e definidores de normas para desenvolver as ferramentas, estruturas, padrões e orientações que fundamentam o mercado financeiro sustentável (UN CC:Learn, 2021, Module 2, Lesson 4).

Já o investidor de varejo é um indivíduo que compra títulos para sua conta pessoal, e não para uma organização, normalmente negociando valores muito menores do que os investidores institucionais. Os investidores de varejo podem investir diretamente (por exemplo, por meio de ações, títulos) ou indiretamente (por exemplo, por meio de fundos administrados por investidores institucionais) em empresas e projetos que tenham credenciais sociais ou ambientais positivas. Assim, eles também podem exercer sua influência — por exemplo, como poupadores, beneficiários de fundos de pensão, clientes — para incentivar as instituições financeiras a integrarem a sustentabilidade em sua estratégia e a oferecerem produtos e serviços alinhados com objetivos sustentáveis (UN CC:Learn, 2021, Module 2, Lesson 4).

Em relação aos revisores externos, estes têm desempenhado um papel importante no estabelecimento da credibilidade de produtos específicos, como títulos verdes e empréstimos verdes. Há quatro tipos de revisão, retratados no Quadro 4 a seguir.

Quadro 4 – Tipos de revisão externa

<p>1) Opinião de segunda parte: A opinião de segunda parte normalmente envolve uma avaliação da conformidade do produto, que pode ser um Título Verde, Título Social, Título de Sustentabilidade, Título Vinculado à Sustentabilidade, ou outros. Pode incluir uma avaliação dos objetivos gerais, estratégia, política e/ou processos do emissor relacionados à sustentabilidade ambiental ou social, e uma avaliação das características ambientais ou sociais dos projetos financiados com os recursos obtidos pelo investimento.</p> <p>2) Verificação: Um emissor pode (ou “precisa”, no caso de títulos vinculados à sustentabilidade após a emissão) obter uma verificação independente em relação a um conjunto designado de critérios, normalmente relacionados ao desempenho ambiental/social/de sustentabilidade ou indicador-chave de desempenho (KPI) e metas de sustentabilidade para os títulos vinculados à sustentabilidade.</p> <p>3) Certificação: Um título, sua estrutura ou características-chave podem ser certificados de acordo com um padrão ou selo externo reconhecido de sustentabilidade/social/ambiental. Um padrão ou selo define critérios específicos, e o alinhamento com tais critérios é normalmente testado por terceiros qualificados e credenciados, que podem verificar a consistência com os critérios de certificação.</p> <p>4) Pontuação/classificação: Os títulos, suas estruturas e característica-chave, como uso dos recursos, seleção dos KPIs e nível de ambição das metas de desempenho de sustentabilidade (SPTs), podem ser avaliados ou pontuados por terceiros, tais como fornecedores de pesquisa especializados ou agências de classificação, de acordo com uma metodologia de pontuação/classificação estabelecida. O resultado pode centrar-se no desempenho social ou ambiental, na comparação do processo com outro framework ou no desempenho em relação a outro benchmark, como um cenário de alterações climáticas de 2 graus.</p>

Fonte: ICMA (2022, tradução própria).

Nos últimos anos, houve um crescimento expressivo no número de políticas e regulamentações relacionadas às finanças sustentáveis, abrangendo todos os atores do sistema financeiro: bancos, seguradoras, investidores institucionais e empresas. As medidas adotadas incluem: requisitos para divulgar informações relacionadas à sustentabilidade; requisitos para gerenciar riscos relacionados à sustentabilidade; e definições comuns de atividades econômicas sustentáveis e produtos financeiros sustentáveis (UN CC:Learn, 2021, Module 2, Lesson 4). A próxima seção se dedicará a tratar da regulação das finanças sustentáveis.

3.1.4 Contexto regulatório

O objetivo dessa seção é contextualizar o sistema mais amplo de atores, normas e regulações sob os quais operam as taxonomias, afinal, como visto na seção anterior, os reguladores e formuladores de políticas públicas são os atores que moldam a estrutura na qual os participantes do mercado financeiro operam. Primeiramente, será delineada a trajetória de regulação do setor financeiro e depois serão apresentados os riscos ambientais e sociais que têm alterado a perspectiva tradicional financeira e estimulado a incorporação de aspectos de sustentabilidade em suas práticas de negócios e gestão de riscos.

A princípio, o setor financeiro possui as funções de: facilitar os pagamentos, proporcionar liquidez, reunir poupanças e partilhar riscos, bem como intermediar o crédito entre poupadores e investidores (White, 2014, p. 6). Estas funções de intermediação financeira são consideradas estratégicas para o crescimento econômico, ao mesmo tempo que as

especificidades da atividade bancária tornam o setor particularmente sujeito a crises, com consequências adversas para os participantes do sistema financeiro e da sociedade como um todo (Pinto, 2011, p. 1).

Em vista disso, os serviços financeiros tornaram-se objeto de regulação estatal, uma prática estabelecida há séculos (Benston, 1999, p. 2), motivada pelo avanço da percepção econômica sobre a relevância do setor bancário (Pinto, 2011, p. 1). Assim, desenvolveu-se um vasto arcabouço regulatório, por parte de bancos centrais e reguladores, para reger esse setor a fim de evitar crises bancárias e garantir a estabilidade do sistema financeiro. Consoante Pinto (2011, p. 1), esse corpo de regras e mecanismos pode ser dividido em duas categorias, sistêmica e prudencial:

Em primeiro lugar, tem-se a regulação sistêmica, destinada a proporcionar uma rede de segurança aos bancos para impedir que as externalidades negativas decorrentes do alto grau de integração entre eles provoquem a disseminação de crises isoladas para outros participantes do sistema financeiro. Em segundo lugar, encontra-se a regulação prudencial, que busca controlar o nível de risco assumido pelos bancos em suas atividades. A regulação prudencial possui caráter mais preventivo, procurando delinear regras que mantenham a higidez do setor bancário e do sistema financeiro como um todo, de modo que, embora seja apresentada de maneira separada, atua de forma complementar à regulação sistêmica (Pinto, 2011, p. 1-2).

A esse respeito, nota-se que a prática regulatória financeira passou por pêndulos ao longo da história, sendo ora mais restritiva, ora menos restritiva. Antes da década de 1930, havia pouca regulamentação, porém, a crença de que os excessos bancários tinham contribuído para a Grande Depressão, especialmente nos Estados Unidos, levou a uma regulação financeira mais rígida (White, 2014, p. 7). Como consequência, ao longo das décadas de 1950, 1960 e 1970 houve muito menos falências bancárias e crises sistêmicas nas economias de mercado avançadas²⁶ do que no período pré-guerra (White, 2014, p. 7).

No entanto, com o tempo, à medida que os custos econômicos crescentes das próprias regulamentações foram mais bem compreendidos, houve um gradual retorno a um ambiente financeiro mais desregulamentado (White, 2014, p. 8). Essa mudança foi incentivada pela crescente crença de que uma combinação de interesse próprio e disciplina de mercado seria suficiente para evitar comportamentos imprudentes (White, 2014, p. 8). Com a liberalização regulatória, houve a proliferação de intermediários no sistema bancário, a globalização do sistema financeiro e a consolidação de grandes firmas financeiras (White, 2014).

²⁶ Embora para muitos países em desenvolvimento tenham ocorrido falências bancárias e crises a partir da década de 1970, como México, Argentina e Brasil (Paula, 2009).

Com o aumento da internacionalização dos mercados financeiros, foi criado, em 1974, o Comitê de Basileia para Supervisão Bancária (Chianameia, 2004, p. 41), estabelecido pelos bancos centrais do Grupo dos Dez — formado por Bélgica, Canadá, França, Itália, Alemanha, Japão, Reino Unido, Holanda, Suécia e Estados Unidos — além de Luxemburgo e Suíça²⁷ (Chianameia, 2004, p. 41). Sua criação foi uma resposta à sequência de graves perturbações nos mercados monetários e bancários internacionais, notadamente a falência do Bankhaus Herstatt na Alemanha Ocidental (Bank for International Settlements, [s.d.]).

Assim, o Comitê, sediado no *Bank for International Settlements*, em Basileia, foi criado para aumentar a estabilidade financeira através da melhora da qualidade da supervisão bancária em todo o mundo, e para servir como um fórum de cooperação regular entre seus países membros em matérias de supervisão bancária (BIS, [s.d.]). Também cabe dizer que, a princípio, os principais objetivos do trabalho do Comitê eram fechar as lacunas da supervisão internacional para que: 1) nenhuma instituição bancária escapasse à supervisão; e 2) a supervisão fosse adequada e consistente em todas as jurisdições de membros (BIS, [s.d.]).

Desde sua primeira reunião em 1975, o Comitê publicou uma série de normas internacionais para a regulamentação bancária, com destaque para os Princípios Fundamentais para uma Supervisão Bancária Efetiva (*Core principles for effective banking supervision*), padrão utilizado para avaliar a eficácia dos sistemas e práticas de supervisão bancária dos países; e os acordos de adequação de capital, comumente conhecidos como Basileia I, Basileia II e, mais recentemente, Basileia III. Originalmente, foram publicados 25 Princípios, os quais foram revisados e atualizados para 29, sendo a versão mais atual do documento lançada em abril de 2024 (BIS, [s.d.]).

De acordo com a declaração, a revisão reflete a evolução da regulação e da supervisão, as mudanças estruturais no setor bancário e as lições aprendidas nas avaliações do *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) do Banco Mundial e do Fundo Monetário Internacional (BIS, 2024, p. 3), e baseia-se nos seguintes temas: 1) riscos financeiros; 2) resiliência operacional; 3) risco sistêmico e supervisão macroprudencial; 4) novos riscos, tais como os riscos financeiros relacionados ao clima e à digitalização das finanças; 5) intermediação financeira não bancária; e 6) práticas de gestão de riscos (BIS, 2024, p. 3, tradução própria).

Destaca-se o quarto elemento, isto é, os novos riscos, como os representados pelas mudanças climáticas. Nesse contexto, nota-se que o aquecimento global e a degradação da

²⁷ Atualmente, o Comitê é composto por 45 autoridades monetárias e supervisoras de 28 jurisdições, sendo o Banco Central do Brasil (BCB) um membro do Comitê da Basileia desde 2009 (Banco Central do Brasil, s.d.a.).

natureza têm sido percebidos como um risco à estabilidade econômica, uma vez que seus impactos sobre o sistema financeiro são incertos. Conforme o Relatório de Riscos Globais de 2025 do Fórum Econômico Mundial, dos dez maiores riscos estimados para os próximos dez anos, cinco deles são ambientais: 1) eventos climáticos extremos, 2) mudanças críticas a sistemas terrestres, 3) perda de biodiversidade e colapso de ecossistemas, 4) escassez de recursos naturais e 5) poluição; e dois são sociais: 1) desigualdade e 2) polarização social (World Economic Forum, 2025).

Dada a relevância das mudanças climáticas, cabe destrinchar alguns pontos. Os riscos climáticos podem ser categorizados em dois tipos: riscos físicos²⁸ e riscos de transição²⁹. O primeiro tipo se refere aos impactos diretos e indiretos das mudanças climáticas, das alterações nos padrões meteorológicos e climatológicos, enquanto o segundo resulta dos ajustes políticos, regulatórios e tecnológicos feitos para impulsionar a transição para uma economia de baixo carbono (UNEP FI, 2025a, Module 2). Por exemplo, as enchentes ocorridas no Sul do Brasil representam um risco físico, uma vez que podem danificar as instalações de produção de uma empresa, o que pode afetar a sua capacidade de reembolsar um empréstimo, levando a um risco de crédito para o banco que o concedeu. O Quadro 5 a seguir demonstra os efeitos potenciais que os riscos físicos e de transição representam para o sistema financeiro.

Quadro 5 – Efeitos potenciais dos riscos físicos e de transição sobre o sistema financeiro

Tipo de risco	Efeitos potenciais dos fatores de risco climático (riscos físicos e de transição)
Risco de crédito	O risco de crédito aumenta se os fatores de risco climático reduzirem a capacidade dos mutuários de pagar e honrar suas dívidas (efeito renda) ou a capacidade dos bancos de recuperar integralmente o valor de um empréstimo em caso de inadimplência (efeito riqueza).
Risco de mercado	Redução do valor dos ativos financeiros, incluindo o potencial de provocar ajustes de preço elevados, repentinos e negativos, nos casos em que o risco climático ainda não está incorporado nos preços. O risco climático também pode levar a uma ruptura nas correlações entre ativos ou a uma mudança na liquidez do mercado para ativos específicos, prejudicando as previsões de gestão de risco.

²⁸ Conforme definição provida por BIS (2021, v), riscos físicos são custos econômicos e perdas financeiras resultantes do aumento da severidade e frequência de: fenômenos meteorológicos extremos relacionados com as alterações climáticas (ou fenômenos meteorológicos extremos), tais como ondas de calor, deslizamentos de terra, inundações, incêndios florestais e tempestades (ou seja, riscos físicos agudos); mudanças climáticas graduais de longo prazo, como mudanças na precipitação, variabilidade climática extrema, acidificação dos oceanos e aumento do nível do mar e das temperaturas médias (ou seja, riscos físicos crônicos ou riscos crônicos); e efeitos indiretos das mudanças climáticas, como perda de serviços ecossistêmicos (por exemplo, desertificação, escassez de água, degradação da qualidade do solo ou da ecologia marinha).

²⁹ Riscos de transição são os riscos relacionados com o processo de adaptação a uma economia de baixo carbono. Podem ser derivados de mudanças nas políticas, legislação e regulamentação do setor público (geralmente do governo), mudanças na tecnologia e mudanças no mercado e no sentimento dos clientes, cada um dos quais com potencial para gerar, acelerar, retardar ou perturbar a transição para uma economia de baixo carbono (BIS, 2021, vi).

Quadro 5 – Efeitos potenciais dos riscos físicos e de transição sobre o sistema financeiro (continuação)

Risco de liquidez	O acesso dos bancos a fontes estáveis de financiamento pode ser reduzido à medida que as condições do mercado mudam. Os fatores de risco climático podem levar as contrapartes dos bancos a sacarem depósitos e linhas de crédito.
Risco operacional	Aumento do risco legal e regulatório associado a investimentos e negócios sensíveis ao clima.
Risco de reputação	Aumento do risco reputacional para os bancos com base nas mudanças no mercado ou no sentimento do consumidor.

Fonte: Adaptado de BIS (2021, p. 1, tradução própria).

Diante desse cenário, consoante Elderson (2024), os bancos centrais e os supervisores não têm outra opção senão levar em consideração as crises do clima e da natureza em curso para cumprir seus mandatos de política monetária e supervisão bancária, em razão de que 1) as mudanças climáticas terão impactos profundos sobre a economia; 2) os benefícios econômicos de uma transição oportuna superam em muito os custos da inação; e 3) os riscos relacionados ao clima representam riscos financeiros.

Refletindo esse entendimento, muitos bancos centrais e supervisores na região da América Latina e Caribe estão reconhecendo os riscos decorrentes das mudanças climáticas e da perda da natureza, sendo muitos deles membros da Rede para o Financiamento Verde do Sistema Financeiro (*Network for Greening the Financial System*), uma coalizão de bancos centrais e supervisores dispostos a abordar questões relacionadas às mudanças climáticas e ao financiamento verde (NGFS, 2024). Assim, a maioria desses bancos centrais e supervisores começou a explorar como os riscos decorrentes das mudanças climáticas e/ou da perda da natureza afetam seu mandato prudencial.

Outrossim, para além dos riscos climáticos, alguns reguladores adotam uma visão mais ampla que inclui fatores ambientais e sociais, havendo distinção no escopo de sua abordagem prudencial para integrar os riscos de acordo com a jurisdição (UNEP FI, 2025b³⁰). Algumas jurisdições, como as do Panamá, Uruguai e Costa Rica, concentram-se principalmente nos riscos decorrentes das mudanças climáticas, enquanto outros bancos centrais, normalmente aqueles com práticas mais avançadas, como Brasil, Chile e Colômbia, também consideram questões ambientais mais amplas, como perda de biodiversidade, poluição e desmatamento (UNEP FI, 2025b).

Refletindo esse cenário regulatório, o processo de integração das normas IFRS S1 e S2 se tornou mandatório no Brasil a partir de 1º de janeiro de 2026, tanto para relatórios de empresas públicas como para instituições financeiras no Brasil (IFRS Foundation, 2024). As

³⁰ Informação obtida por meio de documento interno não publicado.

normas, emitidas pelo International Sustainability Standards Board (ISSB) visam estabelecer requisitos globais para a divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade (IFRS S1) e para divulgações relacionadas ao clima (IFRS S2), exigindo que as entidades informem, entre outros aspectos, sua governança, estratégia, gestão de riscos e oportunidades, bem como métricas e metas de sustentabilidade que podem afetar seu modelo de negócio no curto, médio ou longo prazo (IFRS Foundation, 2023b).

Diante desse avanço regulatório e da consolidação de normas como as IFRS S1 e S2, torna-se evidente que instituições financeiras e empresas passaram a reconhecer que questões climáticas, ambientais e sociais representam riscos financeiros materiais, capazes de afetar fluxos de caixa, ativos, passivos e a própria viabilidade econômica de longo prazo. A resposta institucional a essa mudança de percepção tem sido a elaboração de instrumentos regulatórios e normativos que buscam organizar, padronizar e qualificar a forma como esses riscos são identificados, mensurados e reportados.

Nesse contexto, começam também a ganhar relevância iniciativas destinadas não apenas à divulgação de informações, mas à classificação das atividades econômicas segundo seu grau de alinhamento com objetivos ambientais e sociais específicos — um esforço que, em muitos países, emergiu inicialmente como orientação técnica e acabou evoluindo para mecanismos estruturantes de políticas públicas.

É nesse quadro que se inserem as taxonomias de finanças sustentáveis, que constituem um marco conceitual e operacional distinto, mas complementar, ao movimento regulatório descrito nesta seção. Enquanto normas de reporte, como as emitidas pelo ISSB, estabelecem o que deve ser divulgado, as taxonomias procuram definir como atividades econômicas podem ser classificadas quanto à sua contribuição para a sustentabilidade, fornecendo um guia introdutório que, progressivamente, tende a se transformar em instrumento regulatório. A seção seguinte examina esse fenômeno em maior detalhe, delineando o papel das taxonomias na harmonização de critérios, na redução de riscos e na mobilização das finanças sustentáveis.

3.2 As taxonomias de finanças sustentáveis

Ao longo das seções anteriores, viu-se que os orçamentos governamentais têm se mostrado insuficientes para cobrir os trilhões de dólares de investimentos necessários para atingir os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, especialmente nos países em desenvolvimento. Tendo em vista a necessidade de um volume maior de financiamento sustentável, observa-se que, embora sejam fundamentais medidas políticas mais decisivas e

consistentes, o setor financeiro representa um agente capaz de preencher essas lacunas de investimento. No entanto, alguns fatores têm agido como barreiras à sua atuação em prol da canalização de capital para atividades econômicas sustentáveis.

Em primeiro lugar, falta uma definição global comum para investimentos sustentáveis. O mercado financeiro sustentável está fragmentado por iniciativas dos setores público e privado que têm diferentes definições, metodologias, classificações e pontuações de sustentabilidade. Assim, diferentes percepções sobre o que merece o rótulo de sustentável levaram a investimentos com diferentes graus de sustentabilidade e, por vezes, noções contraditórias sobre o seu significado (UN CC:e-Learn, 2021). Esta falta de clareza e consenso torna os investimentos menos confiáveis, transparentes e comparáveis.

Como consequência da falta de uma definição comum de investimentos sustentáveis, o segundo desafio é a confusão dos investidores. Uma pesquisa realizada pelo banco suíço UBS com 5.300 indivíduos de alto patrimônio líquido revelou que sete em cada dez investidores (72%) consideram a linguagem do investimento sustentável confusa, e que a maior parte deles possui conhecimento limitado dos conceitos de investimento sustentável (UBS, 2018, p. 5).

Em terceiro lugar, há o risco de *greenwashing*, isto é, uma estratégia de marketing comum e ilusória na qual empresas promovem seus produtos como ambientalmente responsáveis sem cumprir critérios reais de sustentabilidade (MF, 2025a). Ou seja, a falta de uma definição clara de investimentos sustentáveis também abre a possibilidade da alocação de dinheiro para atividades supostamente sustentáveis que, em última análise, não têm um impacto positivo na sustentabilidade ambiental ou social, o que mina a confiança dos investidores nos mercados e produtos financeiros sustentáveis.

Em vista disso, faz-se necessária uma linguagem comum para investimentos sustentáveis e uma ferramenta que permita aos investidores identificar como seus investimentos estão alinhados com a sustentabilidade. É com esse intuito que as taxonomias de finanças sustentáveis foram desenvolvidas, isto é, para definir atividades econômicas sustentáveis, promovendo a transparência e a integridade do mercado e a canalização dos fluxos financeiros para atividades sustentáveis.

Segundo a Associação Internacional do Mercado de Capitais (ICMA, por sua sigla em inglês), “uma ‘taxonomia’ é um sistema de classificação que identifica atividades, ativos e/ou categorias de projetos que cumprem objetivos climáticos, ecológicos, sociais ou sustentáveis essenciais, com referência a critérios e indicadores específicos” (ICMA, 2021a, p. 5, tradução própria). Esses critérios podem ser quantitativos, como índices de desempenho absolutos e relativos, ou qualitativos e baseados em processos; sendo que algumas apenas listam e

descrevem os projetos, ativos e atividades com base em uma avaliação de sua sustentabilidade (ICMA, 2021a). Muitas taxonomias exigem uma contribuição substancial positiva ao objetivo, enquanto outras incluem atividades de transição.

Assim, elas são definições de finanças sustentáveis que visam ser sistemas de classificação abrangentes e que, quando desenhadas de forma adequada, podem trazer benefícios potenciais (OECD, 2020), como aumentar a transparência financeira através de requisitos de divulgação para seus usuários, e reduzir os riscos de *greenwashing* no mercado financeiro, isto é, a prática de rotular atividades como sustentáveis sem respaldo real.

Seu objetivo é obter uma linguagem comum para investidores, reguladores, instituições financeiras e empresas, que os ajude a tomar decisões informadas sobre investimentos sustentáveis (WWF & Climate & Company, 2022; Xu, Xie & Deng, 2022). Por essa razão, as taxonomias de finanças sustentáveis podem desempenhar um papel importante em direcionar fluxos de capital — tanto domésticos quanto internacionais — para atividades alinhadas com a sustentabilidade e, assim, apoiar a consecução de objetivos de alto nível, como o Acordo de Paris e os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU (Ehlers, Gao e Packer, 2021; UN CC:Learn, 2022).

Em reconhecimento desse papel, um número crescente de jurisdições em todo o mundo começou a desenvolver suas próprias taxonomias para ampliar as finanças sustentáveis. Nesse sentido, as taxonomias geralmente incluem listas detalhadas de setores e atividades econômicas, acompanhadas por critérios qualitativos e/ou quantitativos para determinar seu alinhamento com objetivos de sustentabilidade, definidos como resultado de processos participativos envolvendo múltiplos atores públicos e privados (UN CC:Learn, 2022).

Segundo o Quadro Comum de Taxonomias de Finanças Sustentáveis para América Latina e Caribe, uma taxonomia deve ser dividida em três níveis: o primeiro, responsável por estabelecer suas diretrizes; o segundo, pela coordenação dos trabalhos técnicos; e o terceiro, pela condução das definições setoriais (UNEP FI, 2023).

No geral, as taxonomias estão bem fundamentadas em objetivos mais amplos de política ambiental (Marchewitz *et al.*, 2024), embora não seja um pré-requisito. Em termos dos setores abrangidos pelas taxonomias, no geral estes são a agricultura, a energia, a indústria de processamento e os transportes, no entanto, cada país ainda tem a sua singularidade (Dariah, Rani & Srisusilawati, 2024). Ademais, a maioria das taxonomias de financiamento sustentável não implica obrigações de divulgação e prestação de contas (Marchewitz *et al.*, 2024), e as taxonomias podem ser voluntárias ou obrigatórias, a depender da legislação.

Importante mencionar também que, além das taxonomias desenvolvidas por países, existem aquelas desenvolvidas por instituições financeiras ou organizações internacionais, como a da Climate Bonds Initiative (CBI), no âmbito do clima; e a taxonomia dos ODS, desenvolvida pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) encomendada pela China. Este trabalho se enfocará apenas nas taxonomias adotadas por países, excluindo as definições baseadas na prática do mercado ou em instituições individuais. Nesse sentido, a próxima seção apresentará uma visão geral sobre o estado atual das taxonomias que já foram adotadas ou estão em desenvolvimento até o presente momento.

3.3.1 Panorama mundial

O Acordo de Paris e os ODS aceleraram significativamente o surgimento de taxonomias de finanças sustentáveis por vários países, jurisdições e organizações internacionais (Marchewitz *et al.*, 2024). Até 31 de dezembro de 2023, havia um total de 51 países ou jurisdições que iniciaram, estavam desenvolvendo ou adotaram suas próprias taxonomias de finanças sustentáveis (Marchewitz *et al.*, 2024, p. 4), de modo que ao menos 18 taxonomias em todo o mundo já haviam sido publicadas ou adotadas, 9 estavam em fase de desenvolvimento, e 24 em sua fase inicial, conforme o Quadro 6 a seguir.

Quadro 6 – Desenvolvimento de taxonomias de finanças sustentáveis ao redor do mundo

Fase inicial (24) ^a	Em desenvolvimento (9) ^b	Publicadas ou adotadas (18) ^c
Argentina, Austrália, Camboja, Canadá, Chile, Costa Rica, Egito, Emirados Árabes Unidos, Equador, Fiji, Índia, Jordânia, Laos, Marrocos, Nepal, Nova Zelândia, Panamá, Peru, Quênia, Reino Unido, República Dominicana, Senegal, Tanzânia, Turquia.	Hong Kong, Indonésia, Israel, México, Quirguistão, Ruanda, Singapura, Tailândia.	África do Sul, América Latina e Caribe, ASEAN, Bangladesh, Brasil, Cazaquistão, China, Colômbia, Coreia do Sul, Filipinas, Geórgia, Japão, Malásia, Mongólia, Rússia, Sri Lanka, União Europeia, Uzbequistão, Vietnam.

Fonte: Adaptado de Marchewitz *et al.* (2024, p. 4) e WWF; Climate & Company (2022, p. 13). Legenda: a) Fase inicial: os governos ou autoridades competentes manifestaram interesse em desenvolver suas próprias taxonomias e/ou criaram um grupo de trabalho sobre taxonomias de financiamento sustentável; b) Fase de desenvolvimento: os governos ou autoridades competentes desenvolveram ou compartilharam as primeiras versões preliminares de suas taxonomias na forma de um documento de trabalho ou consulta ou plano de ação disponível publicamente; c) Publicado ou adotado: os governos ou autoridades competentes publicaram estruturas de orientação que não são rotuladas como rascunho ou adotaram suas taxonomias de finanças sustentáveis por meio de regulamentação nacional/regional.

Cabe dizer que as pioneiras no desenvolvimento de taxonomias foram a China e a União Europeia (Abubakar *et al.*, 2024). Nesse ponto, a China foi a primeira a lançar uma legislação sobre títulos verdes, emitida em 2015 pelo Banco Popular da China (PBOC) sob o nome

“Catálogo de Projetos Aprovados para Títulos Verdes” (*Green Bond Endorsed Project Catalogue*), que regula os títulos verdes emitidos por instituições financeiras, sendo referido como a taxonomia chinesa (OECD, 2020), que foi atualizada em 2021 (China, 2021). Posteriormente, em 2016, a China também emitiu o “Catálogo orientador para a indústria verde” (*Guiding catalogue for the green industry*), que consiste numa lista de setores elegíveis e se baseia tanto em políticas industriais como em considerações ambientais, tendo sido atualizado em 2019 (OECD, 2020).

No entanto, tais instrumentos chineses não possuem métricas ou critérios quantitativos independentes que expliquem os setores priorizados, como a taxonomia da UE (OECD, 2020), que foi adotada em 2020. Assim, a taxonomia da UE é considerada o primeiro sistema de classificação padronizado e abrangente para atividades econômicas sustentáveis (Schütze & Stede, 2024). O processo de sua criação iniciou-se em julho de 2018, quando a Comissão Europeia criou um grupo de peritos técnicos (TEG) sobre finanças sustentáveis para informar o trabalho a ser realizado no âmbito do Plano de Ação para Financiar o Crescimento Sustentável, publicado em março daquele ano (European Commission, [s.d.]). Após quase dois anos de trabalho, a regulação da taxonomia foi publicada em junho de 2020, entrando em vigor em julho daquele ano (European Commission, [s.d.]).

No contexto asiático, os próximos países a seguirem o ímpeto chinês para a promoção de finanças sustentáveis foram a Mongólia, que lançou sua taxonomia em 2019 (Xu, Xie & Deng, 2022, p. 4) e Bangladesh, que publicou sua taxonomia em 2020 (Bangladesh Bank, 2020). Em 2021, sucederam jurisdições como a Malásia, cuja Comissão de Valores Mobiliários publicou uma taxonomia sobre mudanças climáticas e baseada em princípios (*Climate Change and Principle-based Taxonomy*); o Japão, que publicou Diretrizes básicas sobre financiamento da transição climática (*Basic Guidelines on Climate Transition Finance*), embora ainda não seja uma taxonomia detalhada; e a Rússia, que adotou uma Taxonomia verde nacional (Xu, Xie & Deng, 2022, p. 4). Por fim, nesse ano também foi lançada a segunda taxonomia regional depois da taxonomia da UE, lançada pela Associação das Nações do Sudeste Asiático (ASEAN³¹) (ASEAN Taxonomy Board, 2021). Na África e na América Latina, por sua vez, países como África do Sul e Colômbia inauguraram suas taxonomias de finanças sustentáveis em 2022 (SIS, 2022; SBFN, 2024).

³¹ Composta por 10 Estados-membros: Indonésia, Malásia, Singapura, Tailândia, Filipinas, Vietnã, Brunei, Camboja, Laos e Mianmar (ASEAN, [s.d.]).

Importante destacar que a Taxonomia da União Europeia (UE) tem exercido papel de referência global no processo de elaboração de taxonomias nacionais e regionais. Diversos países e blocos econômicos têm se inspirado em seus princípios, critérios técnicos e abordagem baseada em atividades econômicas. Jurisdições como Geórgia, África do Sul e Bangladesh, por exemplo, adotaram elementos da taxonomia europeia para estruturar suas próprias classificações sustentáveis. Mesmo países que ainda se encontram em fase de desenvolvimento de suas taxonomias, como México e Reino Unido, já sinalizaram a intenção de incorporar os conceitos da UE, especialmente no que diz respeito à definição de atividades de transição climática (Xu, Xie & Deng, 2022).

Além disso, observa-se que muitas das taxonomias publicadas nos últimos anos passaram por atualizações, refletindo a compreensão de que esses instrumentos são documentos vivos, sujeitos a revisões contínuas. Essas atualizações visam tanto a inclusão de novas atividades econômicas quanto o aprimoramento de critérios técnicos, à medida que o conhecimento científico e as práticas de mercado evoluem. Um exemplo emblemático é o da China, cuja primeira versão da taxonomia incluía atividades relacionadas à exploração de petróleo e gás. Contudo, em edições subsequentes, essas atividades foram revistas e, em alguns casos, excluídas, em resposta a críticas internacionais e à necessidade de maior alinhamento com metas climáticas globais (OECD, 2023; Dariah, Rani & Srisusilawati, 2024).

Por fim, é importante ressaltar que, apesar da crescente convergência em torno de princípios comuns — como a materialidade ambiental, a ciência como base técnica e a necessidade de transparência —, ainda não existe uma taxonomia de finanças sustentáveis a nível global. O que se observa é a proliferação de taxonomias nacionais e regionais, cada uma adaptada às realidades econômicas, sociais e ambientais de seus respectivos contextos, refletindo a particularidade dos instrumentos e os objetivos buscados em cada experiência (Brasil, 2023b, p. 16). Outrossim, é importante reconhecer que as taxonomias não são ferramentas absolutas. Elas não fornecem informações sobre o retorno financeiro dos investimentos nem proíbem alocações de capital em atividades não sustentáveis. Sua função é, sobretudo, orientar — e não restringir — os agentes de mercado na adoção de práticas mais sustentáveis (UN CC:Learn, 2022).

3.3.2 O papel das taxonomias para orientar investimentos sustentáveis

Uma revisão da literatura sobre taxonomias de finanças sustentáveis permite afirmar que os principais mecanismos pelos quais as taxonomias podem contribuir para a promoção de

investimentos sustentáveis são: 1) Clareza e padronização; 2) Redução do *greenwashing*; 3) Redução dos custos de capital; e 4) Incentivo político (Fiestas, 2023; Inderst & Opp, 2025; Wang, Larsen & Wang, 2020).

Em relação aos dois primeiros mecanismos, Fiestas (2023), referindo-se à taxonomia da União Europeia, afirma que o instrumento proporciona clareza ao mercado, pois ao medir o faturamento e as despesas associadas às atividades econômicas sustentáveis definidas pela Taxonomia, as empresas podem avaliar a sustentabilidade de suas operações e os investidores podem avaliar a sustentabilidade ambiental de seus investimentos; o que, por sua vez, promove relatórios consistentes e comparabilidade, pois todos usam as mesmas definições e métricas para medir a sustentabilidade. Um exemplo é a primeira Taxonomia Financeira dos ODS do PNUD, elaborada para a China, a qual fornece uma estrutura de indicadores que permite identificar para quais ODS cada projeto contribui (Wang, Larsen & Wang, 2020).

Esses níveis mais elevados de alinhamento à taxonomia, por sua vez, mitigam preocupações relacionadas ao *greenwashing*, e aumentam a atratividade para investidores que buscam investimentos sustentáveis (Fiestas, 2023). Outrossim, Inderst e Opp (2025) argumentam que a adoção de um padrão regulatório na forma de uma taxonomia é necessária para evitar uma “corrida para o fundo do poço” (*race to the bottom*), na qual instituições financeiras tenderiam a flexibilizar seus critérios de sustentabilidade para atrair investidores. Assim, a taxonomia é essencial para garantir a formação de um *greenium* — o diferencial de preço associado a ativos sustentáveis — e assegurar que as preferências por sustentabilidade, empiricamente observadas entre investidores, resultem em impacto ambiental e social concreto.

Quanto à redução dos custos de transação, segundo Fiestas (2023), à medida que aumenta a demanda por títulos altamente alinhados às taxonomias, espera-se que o custo de capital das empresas que buscam tornar suas atividades mais sustentáveis, ou ampliar e manter aquelas que já são verdes, diminua. Exemplos são títulos em que os recursos captados devem ser usados exclusivamente em projetos sustentáveis (*use-of-proceeds*), ações cujos retornos estão atrelados à proporção das receitas ou dos investimentos (*capital expenditure* ou *Capex*) direcionados a atividades sustentáveis, e dívidas de uso geral (*general-purpose debt*), ou seja, sem destinação específica, mas emitidas por empresas que são fortemente alinhadas a objetivos sustentáveis. Em consonância a essa visão, Inderst & Opp (2025) percebem que a redução do custo de capital para empresas em conformidade com a taxonomia incentiva investidores a promoverem investimentos sustentáveis.

Assim, todos os fatores mencionados — isto é, a clareza e padronização, e a redução do *greenwashing* e dos custos de capital — incentivam a utilização da taxonomia como referência

para investimentos públicos, subsídios e padrões de títulos verdes, estimulando ainda mais o investimento sustentável. No entanto, apesar do potencial impacto positivo que as taxonomias podem gerar ao aumentarem a transparência, reduzir o custo de capital para empresas sustentáveis e incentivar investimentos corporativos em direção à sustentabilidade, existem limitações e desafios à sua implementação.

Um estudo sobre a Taxonomia de Finanças Verdes da África do Sul (GFT) demonstrou que um ano após sua publicação, a GFT quase não havia sido utilizada na prática devido a fatores como: a falta de incorporação regulatória, a ausência de reconhecimento legal da GFT pela União Europeia, a relutância entre os participantes do mercado financeiro em capacitar-se para coletar os dados necessários e a dependência econômica do país em relação aos combustíveis fósseis (Hilbrich *et al.*, 2024). O estudo de caso demonstra como a utilização da taxonomia pode ser prejudicada pela ausência de medidas regulatórias ou incentivos claros para impor sua adoção, bem como pela falta de conhecimento entre os usuários desejados da taxonomia.

Em convergência a essa visão, Moneva *et al.* (2022), em um estudo de caso sobre as divulgações relacionadas à economia circular no contexto da taxonomia europeia, defendem a implementação de uma regulamentação (Regulação 2020/852), de uma classificação comum que garanta práticas de divulgação iguais para toda a UE, e de um esquema de normas internacionais além da UE para a definição comum de indicadores. Assim, suas recomendações sugerem que a eficácia das taxonomias também pode ser limitada pela falta de divulgação obrigatória, bem como pela falta de seu reconhecimento por outras jurisdições.

Outros aspectos relevantes das taxonomias dizem respeito ao modo como elas definem a elegibilidade das atividades econômicas. Conforme destaca a literatura especializada, as taxonomias podem adotar diferentes abordagens: algumas apresentam listas amplas e detalhadas de atividades consideradas sustentáveis, enquanto outras se limitam a descrever projetos e ativos com base em avaliações específicas de sustentabilidade (ICMA, 2021a). Além disso, as interpretações sobre o que constitui uma atividade elegível variam substancialmente. Diversas taxonomias exigem que a atividade contribua de forma substancial e comprovada para o objetivo ambiental ou social de referência, ao passo que outras incorporam atividades em transição — aquelas que ainda não atingem padrões tecnológicos ou científicos compatíveis com a neutralidade climática, mas que apresentam contribuição positiva para os objetivos gerais (Brasil, 2023b).

Em alguns casos, as taxonomias estabelecem limites rígidos, permitindo a inclusão apenas de atividades para as quais não exista alternativa tecnológica de emissão zero

tecnicamente ou economicamente viável. Outras adotam interpretações mais flexíveis, aceitando atividades de transição que avancem na direção desejada, mesmo que não cumpram totalmente os cenários científicos recomendados. Essa abordagem intermediária tem sido comumente descrita como taxonomias amarelas ou âmbar, refletindo níveis intermediários de sustentabilidade (Brasil, 2023b).

Essas distinções permitem classificar as atividades incluídas nas taxonomias em quatro grupos principais: a) atividades com contribuição substancial positiva ao objetivo da taxonomia; b) atividades de transição, que podem envolver tecnologias intermediárias ou trajetórias progressivas de descarbonização; c) atividades neutras ou de baixo impacto, que não geram efeitos significativos — positivos ou negativos — para os objetivos definidos; e d) atividades não sustentáveis ou com contribuição substancial negativa, isto é, aquelas que prejudicam a consecução das metas ambientais e sociais (MF, 2023a). A forma como esses grupos são reconhecidos e operacionalizados em cada taxonomia influencia diretamente sua utilidade para orientar investimentos e reduzir assimetrias de informação no mercado.

Outro aspecto fundamental refere-se à interoperabilidade e integração regulatória. Wang, Larsen e Wang (2020) indicam que, para que as taxonomias sejam eficazes, elas devem ser incorporadas de forma transversal a outras políticas e instrumentos financeiros, incluindo requisitos de divulgação, estatísticas monetárias e de crédito, ou critérios para emissões de títulos alinhados aos ODS. Sem essa integração, seu efeito tende a permanecer limitado, especialmente em mercados nos quais a adoção voluntária não gera incentivos claros para os agentes financeiros.

No que se refere à transição climática, no geral as taxonomias abrangem os setores mais importantes em termos de emissões, no entanto, a relação entre as atividades econômicas e a neutralidade climática nem sempre é clara, já que a neutralidade climática envolve cadeias produtivas complexas e setores altamente emissores nos quais a definição de alinhamento pode ser ambígua. Assim, frequentemente são visados apenas produtos financeiros específicos ou um grupo limitado de atores no mercado (Marchewitz *et al.*, 2024). Cabe dizer também que a maioria das taxonomias de financiamento sustentável não implica obrigações de divulgação e prestação de contas (Marchewitz *et al.*, 2024).

Em síntese, as taxonomias de finanças sustentáveis mostram-se instrumentos relevantes para promover investimentos sustentáveis, devido ao seu potencial de aumentar a clareza do mercado, reduzir o *greenwashing* e direcionar fluxos de capital para atividades alinhadas a objetivos ambientais e sociais. Contudo, sua eficácia depende de um desenho robusto, de sinais regulatórios claros e de processos de implementação consistentes, capazes de envolver tanto

agentes públicos quanto privados. A experiência internacional demonstra que, sem apoio regulatório e integração com outras políticas, mesmo taxonomias tecnicamente sólidas podem ter baixa adoção prática — como ilustrado pelo caso da África do Sul.

Essas considerações são particularmente relevantes no contexto brasileiro, onde a agenda de finanças sustentáveis avança rapidamente e a elaboração de uma taxonomia nacional surge como etapa central para aumentar a transparência, alinhar padrões internacionais e orientar fluxos de capital para atividades compatíveis com os desafios socioambientais do país. A próxima seção examina a Taxonomia Sustentável Brasileira, caracterizando sua origem, construção, objetivos, princípios, governança e setores.

4 A TAXONOMIA SUSTENTÁVEL BRASILEIRA

Conforme visto no referencial teórico, uma taxonomia de finanças sustentáveis “consiste em um sistema de classificação que define, de maneira nítida, objetiva e com base científica, atividades, ativos e/ou categorias de projetos que contribuem para objetivos climáticos, ambientais e/ou sociais, por meio de critérios específicos” (MF, 2023a, p 12). Assim, as taxonomias são instrumentos que visam mobilizar investimentos voltados ao cumprimento de objetivos de sustentabilidade. Ao fornecerem uma terminologia comum a empresas, instituições financeiras, investidores, reguladores, governos e outras partes interessadas, esses instrumentos possuem o potencial de coordenar decisões de investimento e a criação de políticas públicas (MF, 2023a). Conforme a subsecretária de Desenvolvimento Econômico Sustentável do Ministério da Fazenda, Cristina Reis:

Taxonomia é um tipo de dicionário, uma bússola, para entender se uma atividade econômica, um ativo financeiro ou um projeto de investimento, de uma empresa, de um estabelecimento, de uma entidade, é ou não sustentável [...] em termos de atingir objetivos climáticos, ambientais, sociais e econômicos, como: reduzir as emissões de gases de efeito estufa, adaptar nossa infraestrutura para a crise climática, gerar emprego de qualidade, aumentar a produtividade e aumentar a igualdade entre grupos sociais, entre pessoas de gêneros diferentes, de raças diferentes e regiões diferentes (MF, 2024b).

No plano nacional, a Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB) é um dos instrumentos contidos no eixo de Finanças Sustentáveis do Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica (PTE) do Governo Federal, sob liderança do Ministério da Fazenda, o qual coordena um Grupo interministerial composto por mais de 20 ministérios, os órgãos regulatórios do sistema financeiro nacional — o Banco Central do Brasil (BCB), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) — e o BNDES, envolvidos em sua elaboração.

Nesse contexto, a TSB faz parte de uma série de iniciativas do MF, como o Mercado de Carbono, os Títulos Soberanos Sustentáveis e o Programa Eco Invest Brasil, que visam posicionar o Brasil como protagonista global na economia verde e incentivar investimentos em áreas que abrangem desde a regeneração de florestas e preservação de biomas, até a modernização de cidades e expansão de transporte limpo, com vistas a um novo modelo de desenvolvimento econômico sustentável.

Cabe salientar que a elaboração de instrumentos financeiros em prol do desenvolvimento sustentável, tais como a TSB, indica a priorização de uma política de transição ecológica pelo

Ministério da Fazenda, o que é uma novidade histórica. Nesse ponto, Cristina Reis comentou durante audiência pública sobre o setor da Indústria de Transformação: “organizadas as despesas e as receitas a partir tanto do regime fiscal sustentável no novo arcabouço fiscal, quanto da reforma tributária, agora é a hora de a Fazenda contribuir para os demais planos do governo federal de desenvolvimento sustentável” (MF, 2023d). Esse ponto será melhor explorado na seção sobre a transversalização da agenda de sustentabilidade relacionada à inserção internacional da TSB.

Por fim, vale destacar que, no fundo, a TSB aborda a discussão sobre qual é o tipo de desenvolvimento almejado pelo Brasil, como comentou Cristina Reis durante audiência pública sobre o setor da Indústria de Transformação:

A ideia é desenvolver as atividades produtivas econômicas num caminho sustentável e inclusivo. Qual o desenvolvimento que a gente quer? O que entendemos por desenvolvimento? Desenvolvimento não é se tornar um país desenvolvido a espelho da Europa ou dos EUA. Nós como sociedade temos que ter o nosso ideal de desenvolvimento. E é por isso que a taxonomia também precisa entender qual o seu ideal de atividades sustentáveis (MF, 2023d).

Nesse ponto, Filipe Augusto Machado, Secretário Adjunto da Secretaria de Desenvolvimento Industrial, Inovação, Comércio e Serviços (SDIC), do Ministério da Indústria e Comércio, lembra que o Brasil é um país em desenvolvimento, com uma lacuna produtiva e tecnológica a ser preenchida — fenômeno chamado por ele de “*catching-up* tecnológico” (MF, 2023d). Assim, recomenda cautela para que o país não fique suscetível a importar regulações e normativos relacionados às taxonomias de outros países sem nenhuma criticidade, uma vez que o Brasil possui um caminho próprio a ser percorrido em termos de adensamento produtivo e tecnológico. Salientou ainda o potencial que as alternativas brasileiras possuem em termos de sustentabilidade, podendo ser, segundo ele, melhores que outros parâmetros internacionais, em muitos casos.

4.1 Precusores e origem

Em relação aos precusores da Taxonomia Sustentável Brasileira, cabe mencionar algumas iniciativas de finanças sustentáveis, tanto internacionais, quanto nacionais, nas quais o país está envolvido. No âmbito internacional, o Brasil é signatário de acordos que almejam combater a mudança do clima e a degradação ambiental e construir um caminho para o desenvolvimento sustentável, como a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável, o Acordo de Paris sobre o Clima, e a Convenção sobre Diversidade Biológica e seu Marco Global

da Biodiversidade de Kunming-Montreal, além de acordos sobre direitos humanos e outros assuntos sociais (MF, 2023a, p. 31).

Outrossim, no âmbito nacional, o país possui um quadro legislativo abrangente para abordar as questões da proteção do clima e do meio ambiente³², bem como o Programa Nacional de Direitos Humanos (PNDH-3), normativos pela igualdade de gênero e étnico-raciais, e diversas leis e convenções trabalhistas³³ (MF, 2023a). No que diz respeito ao setor financeiro, o país possui um sistema desenvolvido, caracterizado por diversas iniciativas que têm estabelecido critérios para orientar as finanças sustentáveis, tanto por parte do setor público quanto do setor privado (MF, 2023a, p. 17).

No setor público, nota-se que a TSB está inserida no amplo contexto de instrumentos financeiros no âmbito, principalmente, do Ministério da Fazenda (MF) e do Ministério do Meio Ambiente (MMA), tais como o Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões (SBCE), o Fundo Tropical Florestas para Sempre (TFFF), o Programa Eco Invest, entre outros. Nota-se, portanto, que a TSB possui interlocução com outros planos e programas de ministérios distintos do governo federal, ponto que será explorado na próxima sessão.

No setor privado, a primeira tentativa de lançar uma taxonomia no país foi empreendida pela Federação Brasileira de Bancos (Febraban), em 2015. A Taxonomia Verde da Febraban³⁴ teve como principal objetivo caracterizar o crédito sob a ótica socioambiental e climática, a partir de três modalidades: 1) economia verde, 2) exposição às mudanças climáticas; e 3) exposição ao risco ambiental (Febraban, 2021). Desse modo, as atividades foram classificadas de acordo com sua contribuição social e ambiental, e sua exposição a riscos ambientais e climáticos (Febraban, 2021).

Outrossim, em 2021 o Ministério da Integração e do Desenvolvimento Regional (MIDR) lançou duas taxonomias ASG nos setores de saneamento e infraestrutura hídrica, e cinco *frameworks* ASG nos subsetores de abastecimento de água, esgotamento sanitário,

³² Exemplos incluem: a Constituição da República Federativa do Brasil de 1988; a Política Nacional do Meio Ambiente, a Convenção sobre Diversidade Biológica (CDB), a Política Nacional da Biodiversidade (PNB), o Novo Código Florestal, a Política Nacional de Combate à Desertificação e Mitigação dos Efeitos da Seca, a Política Nacional sobre Mudança do Clima (PNMC), o Plano Nacional de Adaptação à Mudança do Clima (PNA), o Sistema de Registro Nacional de Emissões (SIRENE), o Comitê Interministerial sobre a Mudança do Clima (CIM) (MF, 2023a).

³³ O país ratificou um total de 82 Convenções Fundamentais da Organização Internacional do Trabalho (OIT).

³⁴ Sua metodologia de mensuração foi revisada em 2019 a partir do Sistema de Informações de Crédito (SCR) fornecido pelo Banco do Brasil, permitindo ampliar a abrangência e a qualidade das informações relacionadas ao volume de crédito bancário destinado a setores da 'Economia Verde', uma vez que a análise passou a considerar 100% do crédito a pessoas jurídicas oferecido pelo sistema bancário no Brasil (Febraban, [s.d.]).

resíduos sólidos, infraestrutura hídrica e revitalização de bacias hidrográficas, como parte da Estratégia Investimento Verde para o Desenvolvimento Regional (MDR, [2022]).

No ano seguinte, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA, 2022) publicou regras e procedimentos para a identificação de fundos de investimento sustentável, com o objetivo de estabelecer critérios para os fundos de renda fixa e de ações que adotarem a nomenclatura investimento sustentável (IS) ou divulguem em materiais publicitários que questões ASG são integradas em sua gestão. Também houve iniciativas importantes no que se refere ao mercado de títulos verdes no país, como a instituição do Comitê de Finanças Sustentáveis Soberanas em 2023, no âmbito do Ministério da Fazenda, para elaborar o arcabouço de emissões de títulos públicos soberanos temáticos da Dívida Pública Federal (MF, 2023a).

Outro ator importante nesse contexto é o Laboratório de Inovação Financeira (LAB)³⁵, um fórum de interação multisetorial que discute alternativas inovadoras para o financiamento de investimentos sustentáveis no Brasil, tendo sido fundado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) em 2017 (MMA, 2023a, 2023b). Nesse sentido, o LAB vem discutindo o papel dos reguladores no desenvolvimento do mercado de títulos verdes (CBI, 2020), bem como desempenhando um papel importante na promoção de iniciativas relacionadas à taxonomia no Brasil (MF, 2023a).

A esse respeito, o LAB publicou dois relatórios sobre taxonomias sustentáveis: o primeiro, de 2021, abordou conceitos, importância, vantagens, desafios e tendências observadas sobre o tema; enquanto o segundo, de 2022, buscou analisar experiências de taxonomias em desenvolvimento e extrair lições delas para subsidiar a adoção de uma taxonomia em finanças sustentáveis no Brasil (MF, 2023a). Além disso, o LAB tem promovido debates e seminários sobre o tema, envolvendo atores como formuladores de políticas públicas, autorreguladores e o sistema financeiro (MF, 2023a, P. 18). Araújo & Braga (2022, p. 21) também afirmam que a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) discutia o desenvolvimento de uma taxonomia verde e sustentável nacional em 2022, tendo em vista a necessidade de canalizar investimentos que promovam o desenvolvimento sustentável do país.

³⁵ O LAB reúne representantes do governo e da sociedade. Seus membros fundadores são a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) (MF, 2025a). Em 2019, no âmbito do projeto FiBraS, a Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH aderiu à iniciativa (Brasil, 2023b).

Em relação à origem da discussão da taxonomia pelo governo brasileiro, Matias Rebello Cardomingo (informação verbal³⁶, 2025), coordenador-geral de análise de impacto social e ambiental no Ministério da Fazenda, afirma que o interesse resultou de uma coincidência de necessidades do setor público e do setor privado. No âmbito do setor público, ele explica que o questionamento sobre o que seria considerado sustentável já estava presente em diversas discussões na estruturação de políticas de sustentabilidade para avaliar o que deveria receber financiamento. Nesse sentido, os títulos sustentáveis deram um direcionamento para a definição de atividades, servindo de arcabouço inicial antes de qualquer perspectiva de uma taxonomia. Por outro lado, o Programa Eco Invest e a Plataforma Brasil de Investimentos Climáticos e para a Transformação Ecológica (BIP), que são duas iniciativas no âmbito do Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica, foram instituídos em um contexto de consciência de elaboração de uma taxonomia nacional.

Nesse aspecto, ao longo do ano de 2022 o Banco Central trabalhou para entender como desenvolver uma taxonomia nacional, realizando diversas reuniões e estudos sobre o tema. A partir disso, concluíram que: 1) deveriam esperar o término das eleições para compreender o cenário de arranjo institucional político; e que 2) tal esforço não deveria ser empreendido pelo Banco Central, mas sim pelo Executivo Federal, devido à natureza intersetorial e à necessidade de um poder de convocação ministerial requeridos para elaborar uma taxonomia (Cardomingo, informação verbal, 2025).

Em segundo lugar, havia uma demanda substancial por parte do setor privado para a criação da taxonomia, principalmente o setor financeiro, que requisitava uma iniciativa do governo, para além das que já haviam sido propostas pelo próprio setor privado. Nesse ponto, Marina Copola, diretora da CVM, afirma que os fatores motivadores do desenvolvimento da taxonomia brasileira foram a redução de custos, possibilitada pela criação de critérios e objetivos de fácil acesso e compreensão, e a diminuição do risco de *greenwashing*, considerado uma grande preocupação para os reguladores do mercado e bancos centrais (B3, 2025). Acrescentou ainda que o Brasil possui como condição singular sua vocação para a sustentabilidade, vista em sua geografia e áreas de concentração de indústrias, o que gerou o interesse por uma linguagem comum que pudesse ser falada por todos os setores (B3, 2025). Dessa forma, a taxonomia alinha-se à vocação do país (B3, 2025).

³⁶ A entrevista na íntegra encontra-se transcrita no Apêndice B deste trabalho.

Reconhecida a importância do tema, entre março e abril de 2023 o Ministério da Fazenda iniciou reuniões sobre a taxonomia, sendo parabenizado pelo Banco Central por conduzir a iniciativa (Cardomingo, informação verbal, 2025). Em abril se iniciou a construção da TSB, quando o Ministério da Fazenda iniciou discussões interministeriais para criar um plano de ação que definiria os princípios e objetivos da taxonomia (MF, 2024j). Em maio, por sua vez, teve início o Grupo de Trabalho Interministerial da Taxonomia Sustentável Brasileira (MF, 2023a, p. 63), que de maneira conjunta iniciou o processo de construção do Plano de Ação da taxonomia.

O Plano foi lançado para consulta pública entre setembro e outubro de 2023, tendo sua primeira versão consolidada e anunciada em novembro, na 28ª Conferência das Partes (COP28) da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima em Dubai, Emirados Árabes Unidos (MF, 2023a, p. 63; MF, 2023b). A partir disso, previa-se que a taxonomia seria desenvolvida de janeiro até outubro de 2024 (Brasil, 2023b, p. 63), e que sua primeira versão seria lançada em novembro de 2024 (MF, 2023a, p. 63), no entanto, ela foi publicada apenas um ano depois do previsto inicialmente.

Matias Cardomingo (informação verbal, 2025) comenta que o atraso foi o grande calcanhar de Aquiles do governo, cuja pretensão inicial era lançar a taxonomia antes da COP, visto o interesse por dar visibilidade à discussão sobre a interoperabilidade entre taxonomias, e não apenas à taxonomia nacional. Matias (informação verbal, 2025) pontua que a primeira previsão presente no Plano de Ação foi absolutamente descabida, mas que, apesar do atraso, o governo seguiu a cronologia para a publicação da segunda fase da consulta pública, em vez da finalização da taxonomia como um todo.

Em 2024, com a instituição do Comitê Interinstitucional da Taxonomia Sustentável Brasileira (CITSB) e os demais órgãos da governança da TSB, incluindo a Secretaria-Executiva (SE) ao CITSB, o Comitê Supervisor (CS), os Grupos Técnicos (GTs) Setoriais e Temáticos e o Comitê Consultivo (CC), conforme detalhado na seção Governança, foram elaboradas as propostas preliminares da primeira edição da TSB, que foram submetidas à consulta pública a partir do anúncio oficial na COP29 no Azerbaijão, em novembro de 2024. A consulta pública se manteve entre 16 de novembro de 2024 e 31 de março de 2025, tendo recebido 187 contribuições ao total (MF, 2024g).

Em primeiro lugar, foram publicados os cadernos: 1) da metodologia de seleção de atividades da TSB; 2) dos critérios técnicos para os três objetivos climáticos e ambientais priorizados por setor; 3) a proposta das Salvaguardas Mínimas (SM), com suas diretrizes transversais; 4) do Índice de Equidade de Gênero e Raça considerando contextos

regionais/territoriais; e 5) do Sistema de Reporte, Monitoramento e Verificação (MRV), que serão explicados nas seções posteriores deste capítulo. Em segundo lugar³⁷, foram divulgados os cadernos dos indicadores de Salvaguardas; de Agricultura, Pecuária, Produção Florestal, Pesca e Aquicultura; e da Indústria da Transformação (MF, 2024g).

Após o término da consulta pública, o governo tinha a expectativa de publicar a taxonomia até agosto de 2025 (MF, 2024g). A reunião final de aprovação do documento foi realizada no final de agosto, mas a publicação definitiva atrasou devido a dois problemas: o primeiro se refere à diagramação do extenso documento, que conta com quase 900 páginas; e o segundo é relativo à edição do decreto de instituição da taxonomia pelo governo (Cardomingo, informação verbal, 2025). Finalmente, o decreto que oficializa a TSB foi publicado em novembro de 2025, durante a COP30, em Belém.

4.2 Inserção no Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica

A criação da Taxonomia Sustentável Brasileira pode apenas ser compreendida dentro de uma estratégia mais ampla por parte do governo brasileiro, isto é, no âmbito do Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica (PTE), proposto pelo Ministério da Fazenda (MF) a fim de promover o desenvolvimento sustentável, estimular investimentos na economia e reduzir desigualdades sociais (Brasil, [s.d.]a); tendo sido lançado na COP28 (Máximo, 2023). O Plano busca, de forma abrangente, construir ferramentas para que a indústria, agricultura, energia, finanças e sociedade sejam impulsionadas a um novo patamar de desenvolvimento sustentável e tecnológico, gerando prosperidade, com melhores empregos e distribuição de renda mais justa para a população (MF, [2024]a, p. 6). Em resposta aos principais macrodesafios enfrentados atualmente pelo Brasil, o Novo Brasil possui três objetivos gerais transversais:

- promover a geração de empregos de qualidade por meio de ganhos de produtividade a partir do desenvolvimento e da incorporação de inovações tecnológicas nos processos industriais e no uso de recursos naturais, além da ampliação do investimento público e privado;
- impulsionar a sustentabilidade ambiental, com diminuição da pegada ambiental do desenvolvimento, redução das emissões de gases de efeito estufa e valorização da biodiversidade;
- assegurar a justiça social, ambiental e climática, com redução das desigualdades, redução do impacto das mudanças climáticas na vida da população e difusão dos benefícios proporcionados pelo desenvolvimento (MF, 2024c, p. 58).

³⁷ Estes foram publicados posteriormente devido à necessidade de ajustes técnicos adicionais (MF, 2024g).

Cabe dizer que a transformação ecológica é compreendida não como um custo, mas sim uma oportunidade que corresponde a:

uma mudança dos paradigmas econômico, tecnológico, financeiro e cultural em prol do desenvolvimento a partir de relações sustentáveis com a natureza e seus biomas, que possibilite a geração de riqueza distribuída de forma justa e compartilhada, com melhor qualidade de vida para as gerações presentes e futuras (MF, 2024c, p. 57).

Nesse sentido, a cartilha do PTE (MF, [2024]a) deixa claro como o Plano busca posicionar o país como líder em áreas estratégicas da nova economia de baixo carbono, através do estímulo a setores nos quais o Brasil possui potencial competitivo destacado frente a outros países, como energia renovável e biodiversidade. Dessa forma, busca-se fomentar a produção de maior valor agregado e complexidade tecnológica, com incentivos à neindustrialização e ao desenvolvimento nacional (MF, [2024]a, p. 6). Convém mencionar que tais medidas refletem a conjuntura política atual, na qual o governo tem buscado incluir produtos de maior valor agregado na pauta de exportações e reposicionar o país como um líder na agenda ambiental, equilibrando interesses ambientais com prioridades econômicas (Bueno, 2025).

As ações e políticas propostas no âmbito do PTE são norteadas por seis eixos, nomeadamente: 1) Finanças Sustentáveis, 2) Adensamento Tecnológico, 3) Bioeconomia e Sistemas Agroalimentares, 4) Transição Energética, 5) Economia Circular e 6) Nova Infraestrutura Verde e Adaptação (MF, 2024c, p. 58). A implementação desses eixos, por sua vez, se dará por meio de instrumentos financeiros, fiscais, regulatórios, creditícios, administrativos e de monitoramento (MF, 2024c, p. 58). A estrutura do Plano é ilustrada na Figura 4 a seguir.

Figura 4 – Estrutura do Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica



Fonte: Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica (MF, 2024c, p. 57).

O primeiro eixo, referente às finanças sustentáveis, busca assegurar os recursos necessários para se efetuarem mudanças de grande escala na estrutura econômica, sendo considerado um importante alicerce para a implementação dos demais eixos que compõem o Novo Brasil (MF, 2024c, p. 57). Nesse aspecto, trabalha-se com a estratégia de canalizar recursos públicos e privados para atividades sustentáveis, adotando incentivos e desincentivos conforme o respectivo impacto ambiental, capacidade de promoção de desenvolvimento e redução de desigualdades (MF, 2024c, p. 22). Para tal, são propostas iniciativas³⁸ como: o Mercado Regulado de Carbono, o Fundo Clima, o Programa Eco Invest Brasil, a Taxonomia Sustentável Brasileira, a Reforma Tributária e Títulos Soberanos Sustentáveis, descritos brevemente no Quadro 7 abaixo.

³⁸ Além dessas iniciativas, também são mencionadas outras fontes nacionais e internacionais de financiamento do Plano de Transformação Ecológica, como: o Fundo Tropical das Florestas (TFFF); o Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT); o Fundo de Amparo ao Trabalhador – BNDES Mais Inovação; o Fundo Nacional de Desenvolvimento Industrial e Tecnológico (FNDIT); Debêntures Incentivadas e de Infraestrutura; Chamada Pública para Investimentos em Transformação de Minerais Estratégicos; o Fundo de Investimento em Participações (FIP) – Minerais Estratégicos; Letras de Crédito do Desenvolvimento – LCDs; BNDES Hidrogênio Verde; Fundos Constitucionais de Financiamento (FCO, FNE e FNO); Linha do Plano Safra de apoio à produção sustentável (RenovAgro); Fundos de Investimento Climático (Climate Investment Funds – CIF); Fundo Global para o Meio Ambiente (Global Environment Facility – GEF); Fundo Verde do Clima (Green Climate Fund – GCF) (MF, [2024]b).

Quadro 7 – Principais iniciativas do Eixo 1 (Finanças Sustentáveis) do Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica

Iniciativa	Descrição
Mercado Regulado de Carbono	Busca reduzir emissões de gases de efeito estufa e fomentar inovações tecnológicas de baixo carbono, em consonância com a Política Nacional sobre Mudança do Clima e acordos internacionais. Cria o Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões (SBCE), que estabelece cotas anuais de emissão e possibilita a compra e venda de créditos de carbono entre operadores. Inclui o mercado voluntário, define a natureza jurídica dos créditos, garante direitos e compensações a povos indígenas e comunidades tradicionais, e destina recursos a inovação tecnológica, sustentabilidade e ao funcionamento do próprio SBCE.
Títulos Soberanos Sustentáveis	Instrumentos de dívida emitidos pelo governo no âmbito do mercado internacional com o objetivo de financiar projetos que gerem impactos ambientais e/ou sociais positivos. O Arcabouço de Títulos Soberanos Sustentáveis, instituído em 2023, estabelece regras de transparência, seleção e monitoramento das despesas financiadas.
Fundo Clima	A partir de sua reformulação em 2023, amplia as linhas de financiamento destinadas a acelerar as energias renováveis, promover a mobilidade urbana sustentável, incentivar a eficiência energética em setores estratégicos, desenvolver tecnologias limpas e proteger a biodiversidade. Prevê duas modalidades de recursos: a não-reembolsável, gerenciada pelo Ministério do Meio Ambiente e Mudança do Clima (MMA), e a reembolsável, operada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).
Programa Brasileiro de Mobilização de Capital Privado Externo e Proteção Cambial para a Transformação Ecológica (Programa Eco Invest Brasil)	Tem como objetivo estabelecer as condições estruturais para superar os desafios para a atração de investimentos privados externos de longo prazo. Inclui uma linha de financiamento, subdividida em quatro sublinhas: 1) Sublinha de Financiamento Parcial (<i>Blended Finance</i>); 2) Sublinha de Liquidez Cambial de Longo Prazo; 3) Sublinha de Fomento à Proteção Cambial; 4) Sublinha de Estruturação de Projetos
Taxonomia Sustentável Brasileira	Sistema de classificação que define, de forma objetiva e com base científica, atividades, ativos e categorias de projetos que contribuam para objetivos climáticos, ambientais e sociais, por meio de critérios específicos.
Reforma Tributária	Prevê a criação do Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional, com o objetivo de reduzir as desigualdades regionais e sociais mediante a entrega de recursos da União aos Estados e ao Distrito Federal, direcionados a projetos e ações de sustentabilidade ambiental e climática; e a criação de um “Imposto Seletivo” incidente sobre a produção, extração, comercialização ou importação de bens e serviços prejudiciais à saúde ou ao meio ambiente.

Fonte: Elaboração própria a partir de informações contidas no Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica (MF, 2024c).

Portanto, pode-se dizer que a Taxonomia Sustentável Brasileira está situada no Eixo de Finanças Sustentáveis do Plano de Transformação Ecológica brasileiro, como parte de um amplo conjunto de iniciativas para incentivar a alocação de recursos em atividades sustentáveis, inovadoras e inclusivas, e reduzir riscos ambientais e climáticos (MF, 2024c).

4.3 Objetivos

Considerando o contexto apresentado, a taxonomia sustentável do Brasil possui três objetivos estratégicos, que se referem à promoção da mobilização de recursos e tecnologias sustentáveis — nos níveis ambiental, climático, social e econômico — e ao estímulo à transparência e à confiabilidade de informações relacionadas a esses fluxos:

1. Mobilizar e reorientar o financiamento e os investimentos públicos e privados para atividades econômicas com impactos ambientais, climáticos e sociais positivos, visando o desenvolvimento sustentável, inclusivo e regenerativo;
2. Promover o adensamento tecnológico voltado à sustentabilidade ambiental, climática, social e econômica, com elevação de produtividade e competitividade da economia brasileira em bases sustentáveis;
3. Criar as bases para produção de informações confiáveis dos fluxos das finanças sustentáveis ao estimular a transparência, a integridade e visão de longo prazo para a atividade econômica e financeira (MF, 2023a, p. 21).

Esses objetivos estratégicos se dividem em onze objetivos específicos, nas categorias ambiental, climática, econômica e social, apresentados no Quadro 8. A primeira edição da TSB priorizou três objetivos: mitigação da mudança do clima; adaptação à mudança do clima; e redução das desigualdades socioeconômicas, considerando aspectos raciais e de gênero (MF, [2025]b, p. 8).

Quadro 8 – Objetivos da Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB)

Objetivos ambientais e climáticos:

1. Mitigação da mudança do clima
2. Adaptação à mudança do clima
3. Proteção e restauração da biodiversidade e ecossistemas
4. Uso sustentável do solo e conservação, manejo e uso sustentável das florestas
5. Uso sustentável e proteção de recursos hídricos e marinhos
6. Transição para economia circular
7. Prevenção e controle de contaminação

Objetivos econômicos-sociais:

8. Geração de trabalho decente e elevação da renda
9. Redução das desigualdades socioeconômicas, considerando aspectos raciais e de gênero
10. Redução das desigualdades regionais e territoriais
11. Promoção da qualidade de vida, com ampliação do acesso a serviços sociais básicos

Fonte: Brasil ([2025], p. 9).

No que se refere aos objetivos ambientais e climáticos, o primeiro objetivo, tocante à mitigação climática, se dá por meio da intervenção humana tanto para reduzir as emissões quanto para aumentar os sumidouros de gases de efeito estufa. Nesse âmbito, o desmatamento representa a maior fonte de emissões do país, por isso, o Brasil tem buscado combater a prática,

bem como estimular o uso de energias renováveis, a promoção de práticas agrícolas sustentáveis e a implementação de políticas de eficiência energética (MMA, 2023a).

O segundo objetivo, por sua vez, propõe “ações que promovam a adaptação aos efeitos adversos das mudanças climáticas, fortalecendo a resiliência de setores e comunidades vulneráveis” (MF, 2023a, p. 23). Nesse sentido, o Brasil é um país altamente vulnerável às mudanças climáticas, enfrentando desafios amplos e diversos em relação à agricultura, recursos hídricos, infraestrutura e saúde, entre outros (MF, 2023a, p. 23).

O terceiro objetivo, concernente à proteção e restauração da biodiversidade e ecossistemas, relembra o compromisso de recuperar de 12 milhões de hectares de florestas, firmado no âmbito da NDC (Contribuição Nacionalmente Determinada) brasileira; bem como recomenda a expansão de iniciativas públicas de conservação, restauração, manejo e uso sustentáveis, aliada à melhoria da gestão e expansão de Unidades de Conservação e reservas ambientais, e à garantia da efetividade dos instrumentos de preservação previstos no Código Florestal (MF, 2023a, p. 24).

Já o quarto objetivo, relacionado ao anterior, refere-se ao “uso responsável do solo, coibindo o desmatamento e a degradação de áreas florestais, bem como fomentando a restauração de paisagens degradadas”; e à “proteção da integridade física, química e biológica dos solos” (MF, 2023a, p. 24). Destacam-se como desafios a salinização do solo, causada pela irrigação, assim como pelas mudanças no uso da terra e pela pastagem excessiva, e a vulnerabilidade da região Nordeste às mudanças dessa natureza, agravada ainda pelo subdesenvolvimento econômico e social.

Em sequência, o quinto objetivo refere-se à transição de uma economia linear para uma economia circular, que busca dissociar o desenvolvimento econômico do consumo de recursos finitos e eliminar externalidades negativas (CE100 Brasil, 2017 *apud* MF, 2023a, p. 25). São mencionados como desafios no país a baixa reciclagem, a ausência de sistemas oficiais de coleta seletiva e compostagem de resíduos orgânicos, bem como o trabalho insalubre de catadores de materiais recicláveis. São propostos: a redução do desperdício de matérias-primas, a reutilização e reciclagem de materiais, a promoção de mudanças nos padrões de consumo e produção, investimento em infraestrutura resiliente, e o fomento à inovação tecnológica para o uso eficiente e sustentável de recursos escassos.

Consecutivamente, o sexto objetivo busca promover a “gestão sustentável da água, preservando sua qualidade e quantidade, bem como a conservação dos ecossistemas fluviais e marinhos” através do “uso eficiente, proteção das fontes e redução da contaminação da água” (MF, 2023a, p. 25). São apontados problemas relacionados à escassez hídrica, desertificação,

seca e poluição dos mananciais, bem como a carência de infraestrutura adequada, o que impacta negativamente o sistema de recursos hídricos, incluindo o abastecimento de água, transporte e saneamento básico. Para contornar esses desafios, são consideradas como alternativas regimes inclusivos de água que superem desigualdades sociais e abordagens que incluam soluções baseadas na natureza.

Por fim, o último objetivo do seguimento ambiental e climático almeja “evitar e controlar a poluição do ar, da água e do solo, minimizando seus impactos negativos sobre o meio ambiente e a saúde humana” (MF, 2023a, p. 26). Para tal, são tratados quatro aspectos: contaminação da água e do solo por produtos químicos em processos produtivos; contaminação do ar por gases e partículas não associados ao efeito estufa; gestão de resíduos sólidos e o impedimento de sua queima; e o controle de ruídos e vibrações decorrentes das atividades produtivas (MF, 2023a, p. 26). Uma preocupação frisada é o consumo excessivo de pesticidas no país — considerado o maior do mundo —, ocasionando não apenas efeitos nocivos à saúde, como também aos recursos naturais.

Assim, ao todo, os objetivos ambientais e climáticos contemplam: a mitigação e adaptação climática, proteção de ecossistemas e biodiversidade, economia circular, prevenção e controle da poluição, gestão e uso sustentável da água, e uso do solo e sua preservação; servindo de guia estratégico para investidores e instituições financeiras na identificação e financiamento de projetos alinhados com esses objetivos (MF, 2023a, p. 22). No entanto, a Taxonomia não se restringe apenas à redução da pegada ambiental da atividade econômica, mas visa também ao desenvolvimento econômico e social (MF, 2023a, p. 27).

Assim, o oitavo objetivo visa a geração de emprego de qualidade e de elevação da renda, respondendo aos desafios que o país enfrenta em termos do mercado de trabalho, como o alto grau de informalidade e a alta taxa de rotatividade (MF, 2023a). Outrossim, o nono objetivo da TSB busca reduzir a desigualdade socioeconômica no país, e o décimo, de modo complementar, a desigualdade regional e territorial (MF, 2023a). Nesse sentido, além de reconhecer a centralidade da desigualdade para o desenvolvimento sustentável, a TSB pretende orientar fluxos financeiros para atividades que contribuam para a redução de desigualdades interseccionais, o que pode reforçar o papel do Estado como protetor do corpo social e organizador de estruturas internas mais coerentes com a crise planetária em curso (MF, 2023a).

Por último, o décimo primeiro objetivo almeja ampliar oferta de serviços básicos e a qualidade de vida, através de investimentos públicos e privados na infraestrutura rural e urbana, notadamente transportes, saúde e educação (MF, 2023a, p. 30). Considera-se que esta é uma

política voltada simultaneamente à distribuição e ao aumento da competitividade (Medeiros, 2015 *apud* MF, 2023a, p. 30).

Cabe mencionar que a TSB utilizou como referências a Taxonomia da União Europeia, a Taxonomia Verde da Colômbia e a Taxonomia Sustentável do México para a definição de seus objetivos (MF, 2023a; [2025]). No âmbito dos objetivos ambientais, destaca-se o objetivo adicional de uso sustentável do solo e conservação, manejo e uso sustentável das florestas, em alinhamento com a taxonomia colombiana (MF, 2023a, p. 22).

Outrossim, o Brasil se inspirou na estrutura proposta para o indicador de desigualdades da taxonomia mexicana (Cardomingo, informação verbal, 2025), a primeira do mundo a incluir um objetivo de igualdade de gênero como parte dos objetivos da própria taxonomia (México, 2024, p. 96). Porém, além do gênero, a TSB inova ao incorporar o aspecto racial. A esse respeito, Matias afirma que desde o princípio o governo tinha certeza de que seria necessário abarcar o aspecto racial para refletir sua proposta no que se refere à adesão ao ODS 18 de desigualdade étnico-racial³⁹ (Cardomingo, informação verbal, 2025).

Nesse sentido, para o alinhamento aos objetivos 9 e 10 da TSB, as organizações devem comprovar que contribuem substancialmente para estes objetivos, sendo a contribuição substancial avaliada e definida a partir da aplicação do Índice de Equidade de Gênero e Raça, considerando Contextos Regionais/Territoriais (Brasil, [2024]a). Esclarece-se que o índice avalia a organização como um todo, com foco em empresas, e distinção entre pequenas e médias empresas (Cardomingo, informação verbal, 2025).

No que diz respeito ao avanço da taxonomia brasileira em relação à mexicana, Matias destaca o desenvolvimento do critério de não prejudicar significativamente (NPS) os objetivos sociais (Cardomingo, informação verbal, 2025), isto é, todas as organizações que buscam alinhamento a qualquer um dos objetivos da TSB devem implementar políticas e processos para garantir práticas não discriminatórias, evitando reproduzir, perpetuar e/ou agravar as desigualdades de gênero e raça (Brasil, [2024]a, p. 5). Assim, as empresas devem seguir uma série de políticas nesse sentido, como dispor de um canal de denúncia contra assédio e uma política de contratação livre de discriminação (Cardomingo, informação verbal, 2025).

Embora essas políticas indicadas sejam consideradas incipientes, o objetivo é que, a partir da adoção dessas políticas, as empresas façam uma progressão gradual na diminuição da

³⁹ Conforme o Caderno técnico de Enfrentamento das Desigualdades da TSB, “em 2023, o Brasil propôs a criação de um 18º ODS voltado à igualdade étnico-racial, cuja proposta preliminar visa eliminar o racismo e a discriminação étnico-racial, em todas as suas formas, contra os povos indígenas e afrodescendentes, incluindo os integrantes de comunidades tradicionais e comunidades urbanas” (Brasil, [2024a]).

desigualdade, e que o índice aumente em correspondência a esse progresso. Nesse aspecto, uma amostra com empresas realizada previamente à determinação do índice indicou pontuações demasiadamente inferiores, sinalizando que a meta de 30% de redução das desigualdades (em uma escala de 0 a 100) já seria um bom ponto de partida para discriminar as empresas. Assim, o valor do índice consiste em seu caráter orientativo sobre como construir uma política interna da empresa voltada à redução de desigualdades, com um grau de evolução desde as políticas às métricas de resultados (Cardomingo, informação verbal, 2025).

Por fim, em relação ao décimo primeiro objetivo da taxonomia, referente à ampliação da oferta de serviços básicos e qualidade de vida, este se inspirou na taxonomia do México, assemelhando-se àquele associado às cidades sustentáveis no recorte social da ferramenta mexicana (MF, 2023a, p. 30). Os serviços para qualidade de vida e planejamento que contribuem para o desenvolvimento sustentável do país foram divididos em: turismo, planejamento e desenvolvimento urbano, e tecnologias da informação e comunicação (TIC) (MF, [2025]a, p. 5). Destaca-se que o Brasil se tornou o primeiro país a incluir formalmente o setor de turismo em sua taxonomia sustentável⁴⁰, uma iniciativa que fortalece o papel do país como líder regional no desenvolvimento sustentável do turismo e estabelece uma referência para outros países (MF, [2025]a, p. 5).

Conforme informado no início dessa seção, a primeira versão da Taxonomia Sustentável Brasileira inclui três dos onze objetivos elencados no Plano de Ação: mitigação e adaptação à mudança do clima e redução das desigualdades socioeconômicas, considerando aspectos raciais e de gênero (MF, [2025]b, p. 8). Em relação à razão para a não inclusão de outros objetivos, Matias (informação verbal, 2025) explica que embora alguns temas já estivessem sendo trabalhados, não foram abordados de uma maneira adequada segundo sua avaliação, pois não abrangeram todos os setores. Por exemplo, o objetivo de uso e conservação do solo foi trabalhado apenas para o setor rural e, dentre os critérios de desigualdades, não foram desenvolvidos critérios específicos para desigualdade regional e territorial, havendo um foco apenas em raça e gênero (Cardomingo, informação verbal, 2025).

Assim, decidiu-se por concentrar-se em apenas três objetivos que pudessem ser elaborados com mais profundidade, e a partir disso continuar o trabalho de desenvolvimento dos outros objetivos (Cardomingo, informação verbal, 2025). A segunda edição da TSB, por

⁴⁰ Esclarece-se que, embora outros países já tenham desenvolvido diretrizes para o turismo sustentável em suas taxonomias, o Brasil é o primeiro a consolidar essa abordagem de forma abrangente em sua taxonomia nacional (MF, [2025]a, p. 5).

sua vez, pretende abordar outros quatro objetivos: proteção e restauração da biodiversidade e dos ecossistemas; uso sustentável do solo e conservação, manejo e uso sustentável das florestas; transição para a economia circular; e redução das desigualdades regionais e territoriais do país (MF, 2025c).

Para o desenvolvimento desses objetivos, pretende-se realizar uma etapa inicial metodológica que permita a revisão das atividades selecionadas na primeira versão com o intuito de identificar quais delas têm algum potencial de contribuição substancial para esses outros objetivos, de forma a não trabalhar necessariamente apenas com atividades novas (Cardomingo, informação verbal, 2025).

4.4 Critérios e princípios

É importante salientar que a Taxonomia Sustentável Brasileira define atividades sustentáveis a partir de três critérios gerais simultâneos, sendo dois deles uma espécie de premissa para que o investimento, ativo ou projeto possa ser considerado elegível (MMA, 2023a, p. 50). Assim como inaugurado pela taxonomia europeia, para uma atividade ser qualificada como sustentável do ponto de vista dos objetivos definidos na TSB, ela deve: 1) contribuir substancialmente a um ou mais dos objetivos definidos; 2) não prejudicar significativamente nenhum dos outros objetivos definidos; e 3) cumprir com as salvaguardas mínimas (MF, [2025]b, p. 8). Além disso, há critérios técnicos específicos em anexos dos cadernos técnicos, por setor e objetivo (MF, [2025]b, p. 8).

Em relação às salvaguardas, estas são baseadas em legislações e normas nacionais e internacionais vigentes e estabelecem requisitos mínimos com o intuito de reduzir riscos e danos às áreas temáticas, garantindo a integridade do plano e sua conformidade com os direitos humanos e obrigações de preservação (MF, 2023a, 2024a). Matias Rebello Cardomingo, coordenador-geral de Análise de Impacto Social e Ambiental do MF, afirma que elas representam um critério fundamental para assegurar um nível mínimo de proteção em atividades ou projetos rotulados como sustentáveis, atuando como uma das condições para o cumprimento da taxonomia (MF, 2024a).

Outrossim, com base no Plano de Ação da TSB e no Caderno de Introdução à TSB, o desenvolvimento dos critérios técnicos para os objetivos climáticos e ambientais é norteado pelos seguintes princípios, elencados no Quadro 9 a seguir:

Quadro 9 – Princípios orientadores da TSB

<p>Base científica e constitutiva: os critérios foram cientificamente informados.</p> <p>Transição justa: a TSB foi concebida com base no princípio da transição justa, compreendida como uma trajetória para um modelo de desenvolvimento socioeconômico de baixa emissão de gases de efeito estufa (GEE) e resiliente à mudança do clima que busque a superação das desigualdades estruturais (MF, [2025]b, p. 9).</p> <p>Crítérios técnicos: priorizaram-se critérios quantitativos capazes de estabelecer limites concretos para classificar uma atividade ou organização como sustentável, sempre quando possível. Como alternativa, utilizaram-se critérios qualitativos. As métricas basearam-se: 1) no impacto ou desempenho absoluto ou relativo⁴¹; 2) no melhor desempenho no setor ou na classe (<i>best-in-class</i>)⁴²; ou 3) em boas práticas ou processos em casos qualitativos⁴³ (MF, 2023a, [2025]).</p> <p>Avaliação holística de impactos: foram considerados os impactos de ciclo de vida da atividade.</p> <p>Coerência: buscou-se assegurar a coerência com objetivos, acordos e padrões internacionais, detalhados no Plano de Ação da TSB, e com políticas e regulações nacionais relevantes apresentadas nos cadernos de Metodologia dos objetivos climáticos e ambientais e de Enfrentamento das Desigualdades.</p> <p>Consistência: a definição dos critérios e dos limites ao longo dos cadernos buscou seguir uma metodologia consistente para assegurar um nivelamento das exigências entre os diferentes setores e atividades, visando estabelecer condições equitativas.</p> <p>Proporcionalidade: buscou-se considerar as diferentes características dos potenciais usuários da TSB — por exemplo, pequenas e médias empresas e/ou produtores(as) voltados(as) ao mercado doméstico, em comparação com grandes empresas de capital aberto voltadas aos mercados internacionais.</p> <p>Aplicabilidade: buscou-se encontrar um equilíbrio adequado entre, por um lado, o nível de ambição, o detalhamento e a rigidez necessários para garantir a credibilidade e robustez da taxonomia, e, por outro, a simplicidade necessária para facilitar sua aplicação prática.</p> <p>Interoperabilidade: a TSB procurou equilibrar a adequação ao contexto brasileiro com a padronização internacional para facilitar o fluxo de capital e o comércio internacional.</p> <p>Ferramenta evolutiva: os critérios e limites serão revistos periodicamente, de forma a refletir revisões dos compromissos e planos para os objetivos, reformas regulatórias ou inovações tecnológicas.</p>
--

Fonte: Elaboração própria a partir de Brasil (2023b); MF ([2025]b).

Em relação ao princípio da base científica, Matias Cardomingo destaca que esse é um pilar fundamental para os critérios de classificação na taxonomia, afirmando que o instrumento se baseia na ciência para constituir o que é um projeto de sustentabilidade (MF, 2023b). No que se refere aos critérios técnicos, a TSB também faz diferenciação entre: 1) atividades que fazem uma contribuição substancial própria direta a um objetivo, isto é, pelo próprio desempenho; e 2) atividades viabilizadoras que possibilitam que outras atividades contribuam substancialmente a um ou mais dos objetivos definidos na TSB (MF, [2025]b, p. 10).

No que diz respeito ao princípio de proporcionalidade, existe uma preocupação com o custo de comprovação da conformidade com a TSB: “reconhece-se que é essencial equilibrar as exigências de alinhamento à taxonomia com a capacidade das organizações, evitando que

⁴¹ Definem um nível de impacto ou desempenho em termos da pressão exercida sobre o objetivo; trata-se de indicadores de:

- Medidas absolutas – por exemplo, gramas de dióxido de carbono equivalente (gCO₂e) emitidas; ou
- Medidas relativas – por exemplo, gCO₂e emitidas por unidade de medição (MF, [2025]b, p. 10).

⁴² Estabelecem como referência um nível considerado a melhor prática no setor, classe, ou subclasse, sendo tipicamente aplicáveis a atividades difíceis de abater que estão em processo de transição (MF, [2025]b, p. 10).

⁴³ Definem um conjunto de processos ou requisitos qualitativos, tais como avaliações de vulnerabilidade, ou uma lista de atividades elegíveis (MF, [2025]b, p. 10).

aquelas de menor porte ou complexidade sejam sobrecarregadas por obrigações desproporcionais ao seu impacto climático, ambiental e social” (MF, [2025]b, p. 11). Por essa razão, o caderno de MRV (monitoramento, relato e verificação) prevê a diferenciação entre diferentes atores⁴⁴ para a implementação da taxonomia.

Em relação à interoperabilidade, esta se refere “à capacidade de diversos sistemas, organizações e pessoas se comunicarem e interagirem de forma transparente, trocando informações de maneira eficaz e eficiente” (MF, [2025]b, p. 11), ou seja, trata-se da comparabilidade entre diferentes taxonomias. Nesse aspecto, como citado anteriormente, a TSB utilizou como referências a Taxonomia da União Europeia, a Taxonomia Verde da Colômbia e a Taxonomia Sustentável do México (MF, 2023a; [2025]). Além disso, outras referências consideradas foram o Quadro Comum de Taxonomias de Finanças Sustentáveis para a América Latina e o Caribe (UNEP FI, 2023) e a Taxonomia da Climate Bonds Initiative, no âmbito internacional; além de taxonomias em setores específicos previamente em vigor no país (MF, [2025]b, p. 11).

Em termos da evolução do instrumento, admite-se ser necessário rever os critérios periodicamente, refletindo os compromissos e planos atualizados para os objetivos, o que poderia aumentar sua complexidade (MF, 2023a, p. 51). Em segundo lugar, os critérios devem ser revisados pelas partes interessadas, incluindo governo, autoridades públicas, o setor privado, instituições acadêmicas e de pesquisa, e a sociedade civil (MF, [2025]c, p. 8).

Além disso, o processo de revisão também considera a necessidade ou a forma de estabelecer regras de direitos adquiridos ou de legado, para dar segurança ao mercado em relação a atividades que foram classificadas elegíveis antes da revisão dos critérios (MF, 2023a, p. 51). Tais cláusulas de isenção poderão ser aplicadas de forma permanente ou temporária, por exemplo, um título sustentável corrente pode estar isento de critérios atualizados, mas os novos critérios deverão ser aplicados caso o título seja renovado (MF, [2025]b, p. 11).

Destaca-se que “a TSB tem o objetivo de servir como um instrumento de “indução” da transição das atividades e organizações, e não de “acomodação” em relação às práticas já adotadas” (MF, [2025]b, p. 10). Logo, “a complexidade da TSB — por exemplo, em termos da abrangência dos objetivos, setores, atividades e categorias cobertos ou em termos das exigências normativas — aumentará de forma faseada, considerando as revisões periódicas” (MF, [2025]b, p. 11). Em termos de sua aplicabilidade, os potenciais usuários da taxonomia

⁴⁴ Companhias abertas listadas, instituições financeiras S1 e S2, gestoras de recursos e fundos de investimento

incluem desde pequenas e médias empresas voltadas ao mercado doméstico a grandes empresas voltadas aos mercados internacionais (MF, 2023a).

4.5 Governança

Estabelecida pelo decreto Nº 11.961 de 22 de março de 2024, a governança da taxonomia brasileira segue o modelo de três camadas proposto internacionalmente, sendo dividida em três níveis e quatro instâncias: 1) Comitê Interministerial ou Interinstitucional (CITSB), 2) Comitê Supervisor (CS), 3) Grupos Técnicos (GTs) Setoriais e Temáticos, e Comitê Consultivo (CC) (Brasil, 2023b, 2024, 2025b, [2025]), conforme ilustrado pela Figura 5 a seguir.

Figura 5 – Estrutura de governança da TSB



Fonte: MF ([2025]b, p. 12).

Na primeira camada, está o Comitê Interinstitucional, instituído com a finalidade de coordenar o desenvolvimento e a implementação da TSB e ao qual compete: 1) elaborar e aprovar o regimento interno; 2) aprovar os planos e as iniciativas de formulação e implementação da TSB e 3) monitorar a implementação da TSB e avaliar os seus resultados (Brasil, 2024, Art. 2º). O CITSB é a instância máxima de deliberação da governança da TSB, sendo composto desde março de 2024 por 27 entidades, sendo 22 ministérios⁴⁵, o Banco

⁴⁵ Os ministérios envolvidos foram: Ministério da Fazenda; Casa Civil da Presidência da República; Ministério da Agricultura e Pecuária; Ministério das Cidades; Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação; Ministério do Desenvolvimento Agrário e Agricultura Familiar; Ministério do Desenvolvimento e Assistência Social, Família e Combate à Fome; Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços; Ministério dos Direitos Humanos e da Cidadania; Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos; Ministério da Igualdade

Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e os quatro principais órgãos reguladores do setor financeiro: o Banco Central (BCB), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a Superintendência de Seguros Privados (Susep) e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) (MF, 2025b).

O CITSB é presidido pelo Ministério da Fazenda, sendo sua Secretaria Executiva composta pela Secretaria de Política Econômica (SPE), com apoio administrativo da Subsecretaria de Desenvolvimento Econômico Sustentável (SDES) (Brasil, 2024, Art. 3º, §4º). Cada instituição do CITSB possui um representante e um suplente para substituí-lo em suas ausências (Brasil, 2024). Cabe dizer ainda que a Secretaria Executiva (SE) conta com o apoio técnico da Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ), GmbH e da Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (United Nations Environment Programme – Finance Initiative, UNEP FI), conforme Decreto no 11.961 (Brasil, 2024) e a Resolução Conjunta 2º/ME Nº 3 (MF, 2024f).

No segundo nível, o Comitê Supervisor (CS) é responsável por: 1) garantir a homogeneidade metodológica entre os grupos técnicos setoriais e temáticos; 2) acompanhar o cumprimento dos cronogramas apresentados em seus planos de trabalho (MF, 2024e, Art. 4º; [2025]), 3) coordenar o Secretariado dos Grupos Técnicos e o Comitê Consultivo (CC) e (iv) arbitrar sobre eventuais divergências entre integrantes dos GTs e do CC (MF, 2024e, Art. 1º; [2025]). Ele pode ainda convidar especialistas de outras instituições para contribuir com seus trabalhos (MF, 2024e, Art. 1º, § 2º). Em relação à sua composição, é formado por representantes de oito entidades, sendo cinco ministérios, dois reguladores financeiros e um órgão colegiado (MF, [2025]b, p. 12):

- I - Ministério da Fazenda, que o coordenará;
- II - Casa Civil da Presidência da República;
- III - Ministério do Meio Ambiente e Mudança do Clima;
- IV - Ministério do Planejamento e Orçamento;
- V - Ministério dos Povos Indígenas;
- VI - Banco Central do Brasil;
- VII - Comissão de Valores Mobiliários; e
- VIII - Conselho Nacional de Desenvolvimento Industrial (MF, 2024e, Art. 2º).

Racial; Ministério da Integração e do Desenvolvimento Regional; Ministério do Meio Ambiente e Mudança do Clima; Ministério de Minas e Energia; Ministério das Mulheres; Ministério da Pesca e Aquicultura; Ministério do Planejamento e Orçamento; Ministério dos Povos Indígenas; Ministério das Relações Exteriores; Ministério do Trabalho e Emprego; Ministério dos Transportes; e Ministério do Turismo (Brasil, 2024, Art. 3º; MF, 2024d, Art. 3º).

No terceiro nível, existem os Grupos Técnicos Setoriais e Temáticos (GTs) e o Comitê Consultivo (CC). Os Grupos Técnicos são divididos em oito grupos setoriais e dois grupos temáticos, que trabalham em parceria com consultores externos contratados pela GIZ e pela UNEP FI para desenvolver os critérios e cadernos técnicos da TSB⁴⁶ (MF, 2023a, 2025b, [s.d.]b, [2025]). Os GTs são compostos, cada um, por um(a) titular e um(a) suplente das entidades integrantes do CITSB que manifestarem interesse de participação do respectivo GT, conforme a Resolução Conjunta 2º/ME Nº 3 (MF, 2024f). Enquanto os grupos técnicos setoriais direcionam esforços para elaborar critérios técnicos para os setores selecionados, os GTs temáticos abordam os objetivos sociais e a construção de um sistema de monitoramento, reporte e verificação (MRV). Compete aos GTs:

- I - definir critérios e limites de impacto ambiental e climático para atividades, ativos e projetos estabelecidos pelo Comitê Interinstitucional;
- II - desenvolver índices correspondentes aos objetivos sociais estabelecidos no plano de ação da Taxonomia Sustentável Brasileira; e
- III - instituir sistema de relato, monitoramento e verificação dos fluxos de investimentos alinhados aos objetivos da Taxonomia Sustentável Brasileira, no âmbito de suas competências (Brasil, 2024, Art. 7º).

Por fim, o Comitê Consultivo (CC) é composto por 18 representações da sociedade civil, divididas em: quatro instituições financeiras, oito da economia real, duas organizações sindicais/movimentos sociais, duas do terceiro setor e duas da academia (MF, [2025]b, [s.d.]b). A constituição deste grupo foi realizada posteriormente a todos os demais, na medida em que seu papel foi avaliar e contribuir durante o desenvolvimento da taxonomia, tendo sua composição definida após lançamento de edital em 2024, que se encerrou no final do primeiro semestre daquele ano (MF, 2023a, p. 60). O Quadro 10 a seguir revela cada instituição selecionada:

Quadro 10 – Entidades selecionadas para o Comitê Consultivo

Segmento	Organização
Academia	Climate Policy Initiative - CPI
Academia	Instituto de Estudos Estratégicos de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis - INEEP
Economia real	Associação Brasileira de Normas Técnicas – ABNT
Economia real	Associação Brasileira de Resíduos Sólidos e Meio Ambiente – ABREMA
Economia real	Câmara Brasileira da Indústria da Construção – CBIC
Economia real	Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil – CNA
Economia real	Confederação Nacional da Indústria – CNI
Economia real	Confederação Nacional do Transporte – CNT
Economia real	Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável – CEBDS

⁴⁶ Conforme a Resolução CITSB nº 4, os GTs contarão com o apoio técnico designado pela Secretaria-Executiva do CITSB (MF, 2024e, Art. 1º).

Quadro 10 – Entidades selecionadas para o Comitê Consultivo (continuação)

Economia real	Instituto Brasileiro de Mineração - IBRAM
Financeiro	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA
Financeiro	Associação Brasileira de Desenvolvimento - ABDE
Financeiro	Confederação Nacional das Seguradoras – CNSEG
Financeiro	Federação Brasileira de Bancos – FEBRABAN
Movimento Social	Confederação Nacional dos Trabalhadores Rurais, Agricultores e Agricultoras Familiares - CONTAG
Movimento Social	Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos - DIEESE
Terceiro setor	Associação Soluções Inclusivas Sustentáveis – SIS (Apoios: Greepeace, IDS, ICD e Talanoa)
Terceiro setor	Instituto de Estudos Socioeconômicos - INESC

Fonte: MF ([2024]c).

Por fim, considera-se que a estrutura de governança da TSB pode ser adaptada, a depender do seu enquadramento normativo (MF, [2025]b, p. 13). Conforme explica Matias, pretende-se manter a estrutura de governança setorial para que cada especialista do setor trabalhe com um objetivo específico, porém, tendo em vista a realização de um trabalho metodológico inicial para identificar quais atividades com potencial de contribuir para os novos objetivos podem ser revistas, como explicado previamente (Cardomingo, informação verbal, 2025). Acrescenta que para os novos objetivos — a serem abordados pela segunda versão da TSB — será recriada a estrutura de cooperação entre governo e organismos multilaterais, com uma nova rodada de consultores especializados que trabalhem junto ao governo (Cardomingo, informação verbal, 2025).

4.6 Setores

Assim como indicado no Plano de Ação, a seleção dos setores da TSB se baseou nas características da matriz produtiva doméstica, à luz das três principais referências taxonômicas internacionais analisadas, isto é, as taxonomias mexicana, colombiana e europeia (MF, 2023a, p. 41). Dessa forma, foram levados em conta os objetivos, estrutura dos critérios gerais, princípios orientadores e metodologia das demais taxonomias para o desenho da TSB, tornando-as funcionalmente comparáveis, embora não idênticas. Nesse sentido, a maioria dos setores incluídos na taxonomia brasileira correspondem aos setores presentes nas taxonomias da Colômbia e do México, nomeadamente os setores de agricultura, pecuária e florestas; indústrias manufatureiras; energia; gerenciamento de água e resíduos (MF, 2023a, p. 42), conforme demonstra o Quadro 11 a seguir.

Quadro 11 – Setores incluídos nas taxonomias europeia, colombiana e mexicana

Seleção de Setores - Mitigação e Adaptação				
Setor	UE	Colômbia	México	Brasil
Agricultura, Pecuária, Produção florestal, Pesca e Aquicultura (A)	Produção florestal	X	X	X
Indústrias extrativas (B)				X
Indústria de transformação (C)	X	X	X	X
Eletricidade e gás (D)	X	X	X	X
Água, Esgoto, Atividades de gestão de resíduos e Descontaminação (E)	X	X	X	X
Construção (F)	X	X	X	X
Transporte, armazenagem e correio (H)	X	X	X	X
Informação e comunicação (J)	X	X		
Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados (K)				
Atividades imobiliárias (L)				
Atividades profissionais, científicas e técnicas (M)	X			
Atividades administrativas e serviços complementares (N)				
Educação (P)	X			
Saúde humana e serviços sociais (Q)	X			
Captura, armazenagem e uso de carbono		X		

Fonte: Brasil (2023b, p. 42).

Em vista disso, destaca-se a inclusão das indústrias extrativas pela TSB, com precedência apenas do Chile e da Austrália, que incluíram a mineração em suas taxonomias (ASFI, 2025; MF, 2023d). Sobre esse ponto, a subsecretária de Desenvolvimento Econômico Sustentável do MF, Cristina Reis, explica:

Apesar dos esforços para definir o que se qualifica como investimento ambiental e socialmente sustentável, não existe um padrão comum e a proliferação de taxonomias gera confusão. É importante reconhecer as especificidades locais que influenciam cada taxonomia e estabelecer regimes de reconhecimento entre países e regiões, para facilitar a comparabilidade e a segurança para as partes interessadas, além de apoiar os objetivos climáticos e de desenvolvimento (MF, 2025d).

Para a seleção dos setores da TSB, optou-se pela utilização do Cadastro Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) produzido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), por ser a unidade de análise do Sistema de Contas Nacionais e ser também uma classificação baseada na Classificação Internacional Normalizada Industrial de Todas as Atividades Econômicas (ISIC, em sua sigla em inglês) da ONU, facilitando a interoperabilidade com outros instrumentos similares (MF, 2023a, p. 42).

Assim, foram incluídos oito setores: Agricultura, Pecuária, Produção florestal, Pesca e Aquicultura (A); Indústrias extrativas (B); Indústria de transformação (C); Eletricidade e gás

(D); Água, Esgoto, Atividades de gestão de resíduos e Descontaminação (E); Construção (F); Transporte, armazenamento e correio (H); e Serviços sociais para a qualidade de vida e seu planejamento (selecionado de outras classes) (MF, 2023a, [2025]b). A Figura 6 a seguir sintetiza os principais aspectos estruturantes da taxonomia abordados.

Figura 6 – Objetivos, setores e critérios gerais da TSB



Fonte: MF ([2025]b, p. 9).

Em relação à classificação das atividades, conforme aponta David, a taxonomia brasileira é binária, ou seja, uma atividade é ou não é considerada sustentável (Paula, informação verbal, 2025). No entanto, são previstas também atividades de transição, sendo algumas delas mais sensíveis à discussão do mercado. Um exemplo é o gás natural que, apesar de ser um elemento fóssil, não é tão carbono-intensivo como o diesel, e possui potencial econômico para a geração de empregos, como preveem outras políticas nacionais (Paula, informação verbal, 2025).

Contudo, vale mencionar que a inclusão do gás natural se dá mediante um limite específico dentro de uma composição de biogás e biometano, e com um prazo de utilização (MF, [2025]f, p. 14). Dessa forma, essa gradação permite que a indústria se adeque e desenvolva tecnologias verdes, que poderão ser incluídas na taxonomia em substituição do gás natural posteriormente⁴⁷. Além disso, são incluídas atividades viabilizadoras, que abrangem aquelas

⁴⁷ Nesse sentido, o MF ([2025]e, p. 3) considera que o gás natural pode servir como uma tecnologia de transição, especialmente para os sistemas isolados de eletricidade em algumas regiões, porém, pontua que é preciso avaliar as vantagens desta tecnologia em comparação às demais, dado que sua utilização poderia ser frustrada por outras concorrentes.

que viabilizam outras atividades a contribuir substancialmente a um ou mais dos objetivos definidos na TSB (MF, [2025]c, p. 9).

A inclusão desses dois tipos de atividades revela a tensão entre a ambição e a usabilidade prática da taxonomia. Em relação a esse desafio, David comenta que a taxonomia serve para diferentes atores, não apenas para as instituições financeiras, que são o principal, mas também para as empresas, que conseguem emitir títulos alinhados à taxonomia, por exemplo, e até mesmo para o governo, que pode utilizar a taxonomia como um critério de sustentabilidade para compras e investimentos, respeitando o princípio de proporcionalidade (Paula, informação verbal, 2025). Um exemplo disso é o governo do Acre que, antes da publicação da taxonomia, já utilizou o instrumento como referência para analisar a alocação de marcadores climáticos na proposta do seu orçamento climático (Sena, 2025).

Refletindo os setores selecionados pelo Plano de Ação, a primeira edição da TSB traz diretrizes específicas para agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura; indústrias extrativas; indústria de transformação; eletricidade e gás; saneamento; construção; transporte, armazenamento e correio, além de um caderno específico com atividades de turismo, planejamento urbano e tecnologias de informação e comunicação (MF, 2025c). Destaca-se que a descrição de projetos, considerando as especificidades de cada setor, é fundamental para que a taxonomia abarque processos de transição. Nesse aspecto, “dada a opção por uma metodologia binária para a maior parte das atividades, com exceção da agropecuária, a descrição dos projetos permite apontar adaptações tecnológicas que contribuem para a redução do impacto ambiental e climático” (MF, [2025]e, p. 2).

Por fim, cabe-se destacar que a taxonomia é “um documento vivo, que necessariamente precisa de revisões periódicas e, potencialmente, ampliação” (MF, 2023a, p. 41). Assim, conforme ocorrem avanços tecnológicos para a redução de emissões, por exemplo, os critérios para que uma atividade seja considerada sustentável podem tornar-se mais restritivos. Da mesma forma, o surgimento de novas atividades mais adaptadas ao clima e ao meio ambiente fará com que sejam incluídas na taxonomia (MF, 2023a, p. 41). No futuro, também se considera a possibilidade de estender a taxonomia brasileira para outras categorias de atividades, bem como para outros objetivos, setores e atividades (MF, 2023a, p. 52).

4.7 Contribuições das audiências públicas ao Plano de Ação

A Taxonomia Sustentável Brasileira foi desenvolvida sob um amplo processo participativo. Em primeiro lugar, após desenvolver o Plano de Ação da taxonomia em 2023, o

Ministério da Fazenda o submeteu à consulta pública na Plataforma Participa + Brasil, bem como realizou audiências públicas sobre o Plano em outubro de 2023, com o objetivo de conversar e colher contribuições, comentários e sugestões da sociedade civil e do setor privado, entre 21 de setembro e 27 de outubro de 2023⁴⁸(MF, 2023b, 2023d), sendo computados 600 comentários por mais de 40 entidades da sociedade civil (MF, [2025]b). Conforme mencionado anteriormente, o Plano foi, então, lançado pelo governo brasileiro na Conferência das Nações Unidas sobre Mudanças Climáticas de 2023 (COP28).

Foram realizadas dez audiências⁴⁹ em formato presencial e remoto em 2023, sendo oito sobre os setores econômicos elegidos, e as outras duas sobre os Indicadores de Desigualdades e o sistema de Relato, Monitoramento e Verificação da TSB. As principais colocações em comum durante as audiências sobre o Plano foram: 1) a solicitação de extensão do prazo para submissão de contribuições à taxonomia; e 2) o pedido para participação direta nos grupos técnicos, para além do Comitê Consultivo. Em resposta, o Ministério da Fazenda atendeu às duas demandas, prorrogando em uma semana o prazo para o recebimento de contribuições, e alterando a governança da taxonomia inicialmente proposta em cinco sentidos principais:

1) definição de um fluxograma e calendário que inclui consultas ao Comitê Consultivo em todas as etapas intermediárias; 2) antecipação da composição do Comitê Consultivo para que seja instalado junto aos Grupos Técnicos; 3) ampliação do Comitê Consultivo para 18 integrantes: sendo 8 representantes dos setores econômicos incluídos na TSB, 4 instituições financeiras (com representações do setor bancário, mercado de capitais, seguros e previdência complementar), e o restante de acordo com o anunciado anteriormente; 4) será explicitada a possibilidade de consulta com especialistas e organizações do terceiro setor; 5) terão dois momentos de Consulta Pública, no caso dos setoriais será um primeiro sobre a listagem de setores, atividades e projetos, e outro a respeito dos parâmetros técnicos de impacto. Já o grupo temático de desigualdade terá uma primeira consulta pública sobre indicadores de desigualdade de raça e gênero e outro de desigualdades setoriais. Por fim, o grupo temático de MRV terá uma consulta pública sobre demonstrativos de materialidade de impacto e outra de sistemas de acompanhamento das plataformas sustentáveis (MF, [2025]e, p. 2).

A respeito da segunda solicitação, Matias Cardomingo explicou que a expectativa inicial era contar com a participação da sociedade civil através dos conselhos setoriais e dos conselhos

⁴⁸ A data inicial era 20 de outubro, mas o MF prorrogou o prazo em uma semana, após requisitado pela sociedade civil.

⁴⁹ Nota-se que, com a publicação dos Cadernos da taxonomia em novembro de 2024, também foram realizadas outras audiências sobre as propostas preliminares da taxonomia, organizadas por outras instituições não governamentais, como CNSeg, Anbima e Febraban, a fim de dar continuidade ao processo de construção da taxonomia de forma participativa. Porém, estas não foram incluídas na análise devido à limitação de tempo para a realização deste trabalho, bem como devido à escolha metodológica de não adentrar na granularidade das atividades econômicas.

mais generalistas de participação social, já instituídos pelo governo, como o Conselho Nacional de Desenvolvimento Econômico Sustentável e Social (CDESS), conhecido como “Conselhão”, uma vez que eles abrangem atores de inúmeros setores (MF, 2023c). No entanto, tal modelo não permitiria o mesmo nível de interação entre o comitê consultivo, os grupos técnicos, e o comitê supervisor, de forma que a sociedade civil pudesse interagir e participar concretamente das atividades dos grupos setoriais. Por essa razão, foi necessária uma alteração na estrutura de governança da taxonomia.

Outra crítica realizada durante as audiências do Plano de Ação se refere à falta de foco na adaptação climática dentre os objetivos listados na TSB. Nesse sentido, Carlos Ohde, representante da Associação de Empresas de Desenvolvimento Tecnológico Nacional e Inovação (P&D Brasil), pontuou que, dos sete objetivos ambientais e climáticos, seis estão ligados à mitigação (MF, 2023c). Enfatizou a importância da adaptação para a próxima década, tendo em vista as projeções do IPCC sobre a ocorrência de secas no norte e chuvas no sul do Brasil — que já estão acontecendo (MF, 2023c). Essa preocupação também foi compartilhada por Felipe Jukemura, do ICLEI — uma rede de cidades em prol da sustentabilidade —, que apontou a importância da resiliência urbana frente às mudanças climáticas (MF, 2023c).

Em relação ao objetivo da transição para uma economia circular, destacou a importância de um enfoque especial no design de produtos. Nesse aspecto, apontou que os baixos índices de reciclagem se devem ao fato de que os produtos criados na década passada não foram desenhados de forma propícia a essa prática. Assim, destacou a necessidade da realização de pesquisa e desenvolvimento no tema, a fim de fomentar a economia circular (MF, 2023c). Nesse aspecto, conforme afirmou Cristina Reis em audiência sobre a Indústria da Transformação,

a sustentabilidade de um produto depende de todo o seu processo produtivo, e essa é a grande dificuldade de elaborar uma taxonomia que oriente investimentos e ativos financeiros atrelados a esses tipos de empreendimentos, e que possibilite que eles tenham um selo de sustentável ou não. E que contribuam para gerar emprego para mulheres, para pessoas negras, pessoas que sofrem mais desigualdade (MF, 2023d).

A indústria da mineração, por exemplo, enfrenta gargalos que dificultam o processo de uma economia circular no setor, ou de uma transição com base ecológica. Nesse contexto, Cláudia Sales, representante do Instituto Brasileiro de Mineração (IBRAM), questionou se o governo proveria incentivos, tanto normativos quanto tributários e fiscais, nesse sentido (MF, 2023d). Propôs ainda a vinculação da TSB com a taxonomia que já vinha sendo construída no âmbito do Ministério de Minas e Energia (MME), para que dialogassem entre si, em um esforço único (MF, 2023d).

Em resposta, Cristina Reis lembrou que o setor extrativo comumente não tem participado de taxonomias — sendo incluído apenas nas taxonomias da Austrália e do Chile — e comentou que o MF trabalharia em conjunto com esses países, bem como com o setor privado, para garantir a interoperabilidade e um entendimento conjunto para o setor de mineração (MF, 2023d). Essa observação abre espaço para uma discussão mais ampla sobre o papel do setor extrativo na transição ecológica. Ao longo da audiência dedicada ao tema, ficou evidente a existência de uma tensão central entre, de um lado, o reconhecimento dos impactos socioambientais historicamente associados à mineração e, de outro, o entendimento de que se trata de um setor estruturante para a economia brasileira e para a própria viabilização da transição energética (MF, 2023e).

Representantes do setor enfatizaram que a mineração constitui a base material de diversas cadeias produtivas estratégicas, como aquelas ligadas às energias renováveis, à produção de baterias e à eletrificação da economia. Nesse sentido, alertaram que restrições excessivas ou a ausência de diretrizes claras na taxonomia poderiam gerar efeitos sistêmicos negativos, comprometendo investimentos, encarecendo insumos e afetando cadeias produtivas inteiras. Ao mesmo tempo, reconheceram a necessidade de incorporar critérios mais robustos de sustentabilidade, especialmente no que se refere à gestão de rejeitos, uso da água, recuperação de áreas degradadas e mitigação de impactos sociais (MF, 2023e).

Nesse contexto, Daniel Vieira, representante da Associação Brasileira das Empresas de Pesquisa Mineral e Mineração (ABPM), destacou que a mineração é uma indústria de base, fundamental para o funcionamento das demais atividades econômicas. Segundo ele, entraves regulatórios ou financeiros impostos à origem da cadeia produtiva tenderiam a produzir efeitos negativos ao longo de toda a economia.

Em segundo lugar, ele ressaltou a relevância estratégica da mineração para a transição energética, já que tecnologias como baterias, energias renováveis e novos sistemas industriais dependem diretamente de minerais críticos. Apesar do alto potencial brasileiro, que possui reservas relevantes de níquel, vanádio e outros minerais essenciais, destacou que o tema foi tangenciado no Plano de Ação: “são 80 páginas de documento e um parágrafo para falar disso” (MF, 2023e). Para ele, o Brasil precisa decidir estrategicamente se atuará apenas como fornecedor de insumos ou como produtor de tecnologia, o que passa necessariamente por investimento em pesquisa e exploração mineral (MF, 2023e). Esse ponto também foi reforçado por Maria Teresa Castro, representante da Confederação Nacional da Indústria (CNI), que salientou a oportunidade ímpar de reinserção do país nas cadeias globais de valor da mineração.

Preocupações semelhantes foram sentidas pelo setor do petróleo e gás. Representantes do Instituto Brasileiro do Petróleo (IBP) e da Associação Brasileira dos Produtores Independentes do Pétreo e Gás (ABIP) ressaltaram a contribuição do setor em prover segurança energética, geração de empregos e renda ao país, argumentando que a exclusão automática dessas atividades da taxonomia poderia limitar a capacidade de financiamento da própria transição energética (MF, 2023e).

Durante a audiência do setor sobre petróleo e gás, Hermani Vieira, da Empresa de Pesquisa Energética (EPE), ressaltou que o planejamento energético brasileiro já incorpora, há décadas, dimensões econômicas, ambientais e de segurança energética, operando sob a lógica do chamado “trilema energético”. Segundo ele, a taxonomia poderia contribuir para fortalecer essa abordagem, desde que reconhecesse as especificidades do setor e permitisse trajetórias flexíveis de transição. O representante também destacou a dificuldade de incorporar, de forma sistemática, indicadores relacionados às desigualdades de gênero e raça no planejamento energético, apontando essa lacuna como um dos desafios a serem enfrentados pela taxonomia (MF, 2023j).

Ainda no âmbito do setor energético, surgiu o questionamento quanto à própria nomenclatura adotada no Plano de Ação. Nesse aspecto, Juliana Ferreira Borges, representante do SEBRAE, questionou por que o setor foi denominado “eletricidade e gás”, e não simplesmente “energia”. Em resposta, Matias Cardomingo explicou que a denominação segue a Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE), o que evidencia o esforço do governo em alinhar a taxonomia às bases estatísticas e regulatórias existentes, ainda que isso implique limitações conceituais (MF, 2023c).

Outro eixo relevante das discussões emergiu na audiência dedicada à água, esgoto, resíduos e descontaminação, especialmente no que se refere ao papel dos catadores de materiais recicláveis. Representantes do setor enfatizaram que os catadores desempenham função essencial na economia circular brasileira, sendo responsáveis por parcela significativa da reciclagem de resíduos sólidos urbanos. Apesar disso, ressaltaram que esses trabalhadores permanecem historicamente invisibilizados, atuando em condições precárias e com baixo acesso a instrumentos de financiamento e políticas públicas estruturadas (MF, 2023i).

Nesse sentido, foi defendido que a taxonomia deveria reconhecer explicitamente o papel dos catadores, não apenas como beneficiários indiretos, mas como agentes centrais da gestão de resíduos e da mitigação de impactos ambientais. Argumentou-se que a exclusão desse grupo comprometeria tanto os objetivos ambientais quanto os sociais da taxonomia, especialmente no

que se refere à geração de trabalho decente, inclusão produtiva e redução das desigualdades (MF, 2023i).

Outrossim, a preocupação com o trabalho e a informalidade também apareceu no setor da construção civil. Nesse aspecto, Carolina Grottera, representante da Secretaria de Articulação e Monitoramento da Casa Civil, ressaltou que a construção apresenta elevada informalidade, alta rotatividade da mão de obra e forte heterogeneidade empresarial, o que dificulta a aplicação uniforme de critérios socioambientais (MF, 2023h). Apontou a centralidade das emissões de CO₂ associadas à produção de cimento, reconhecida como uma das atividades industriais mais intensivas em carbono. Também indicou desafios relacionados à cadeia de materiais, como o uso da madeira, que envolve riscos ambientais e sociais específicos (MF, 2023h).

Diante dessas dificuldades, Carolina defendeu que a taxonomia deveria ser concebida como um documento dinâmico, passível de revisões periódicas, capaz de incorporar avanços tecnológicos e regulatórios ao longo do tempo (MF, 2023h). Ademais, destacou a relevância da adaptação climática no setor da construção, especialmente por meio de projetos de *retrofit*, soluções baseadas na natureza e infraestrutura resiliente.

No plano da governança, surgiram questionamentos relevantes sobre a composição dos grupos técnicos e a articulação interministerial. Fernando, representante da Mov Infra, sugeriu a inclusão do Ministério de Portos e Aeroportos no grupo dedicado a transportes, armazenagem e correio, argumentando que o setor logístico é altamente vulnerável aos impactos das mudanças climáticas, como enchentes, elevação do nível do mar e eventos extremos. Além disso, questionou quais normativos futuros seriam vinculados à taxonomia, indicando a necessidade de maior clareza quanto aos seus efeitos regulatórios (MF, 2023f).

No âmbito da audiência dedicada à agropecuária, produção florestal e pesca, a Climate Policy Initiative (CPI), membro do Comitê Consultivo, sugeriu a inclusão formal da Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa) nos grupos técnicos responsáveis pela construção dos critérios da taxonomia para o setor agropecuário. Embora a instituição já estivesse prevista como fonte técnica de referência, a CPI justificou que sua participação direta nos grupos de trabalho fortaleceria a base científica do processo, além de contribuir para a construção de indicadores adaptados às diferentes realidades produtivas do país. Tal proposta reflete o entendimento de que a legitimidade e a efetividade da taxonomia dependem não apenas de alinhamento internacional, mas também da incorporação do conhecimento técnico acumulado pelas instituições nacionais de pesquisa agropecuária (MF, 2023g).

Destacou-se, nesse sentido, a necessidade de harmonização prévia dos seus critérios com políticas consolidadas, como o Plano Safra, os instrumentos de gestão de risco agropecuário, as normas de crédito rural e as diretrizes socioambientais das instituições financeiras (MF, 2023g). Desse modo, defendeu-se que a efetividade da Taxonomia Sustentável Brasileira dependerá diretamente de sua articulação com os instrumentos já existentes de política agrícola e de financiamento rural. A necessidade de dialogar com outros documentos do governo também foi compartilhada por Juliana Ferreira Borges, representante do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE), que questionou se haveria uma hierarquia entre a taxonomia e programas do governo, como o Plano Clima, do Ministério do Meio Ambiente (MMA), e o Novo PAC (Programa de Aceleração do Crescimento) da Casa Civil, entre outros (MF, 2023c).

A esse respeito, Matias Rebello Cardomingo (informação verbal, 2025), coordenador-geral de análise de impacto social e ambiental no Ministério da Fazenda, reconheceu que o Plano de Ação da Taxonomia poderia explicitar melhor a integração da taxonomia com esses outros programas. Explicou que, em discussões com o MMA, o MF salientou que os planos setoriais desenhados pelo Comitê Interministerial da Mudança Climática — incluindo o plano de descarbonização — precisam fundamentar os critérios técnicos de mitigação da taxonomia (MF, 2023c).

No que se refere ao setor agropecuário, a CPI sustentou a adoção de uma taxonomia não binária. O Plano de Ação já reconhecia a aplicação dessa lógica para atividades relacionadas ao uso sustentável do solo e à conservação e manejo florestal, mas os participantes defenderam a ampliação desse princípio para o conjunto da agropecuária. Argumentou-se que, dadas as heterogeneidades produtivas, regionais e tecnológicas do setor, seria inadequado estabelecer uma classificação rígida entre atividades sustentáveis e não sustentáveis. Em seu lugar, propôs-se uma abordagem gradual, baseada em níveis de desempenho ambiental e produtivo, capaz de reconhecer trajetórias de transição e de estimular melhorias progressivas (MF, 2023g). A sugestão foi acatada, e atualmente a primeira versão da taxonomia possui uma abordagem não binária para esse setor.

Por fim, Jean Benevides, representante da Caixa Econômica Federal, chamou atenção para duas lacunas relevantes do Plano de Ação: a ausência de maior ênfase na biodiversidade e a limitação do escopo da taxonomia às pessoas jurídicas. Segundo ele, essa delimitação exclui uma parcela significativa dos agentes econômicos — especialmente pessoas físicas e pequenos produtores — reduzindo o potencial transformador do instrumento (MF, 2023h). De forma transversal, as audiências também evidenciaram a necessidade de diferenciação por porte

econômico, uma vez que micro e pequenas empresas possuem menor capacidade técnica e financeira para atender a exigências complexas.

Cabe reconhecer que a realização de audiências, bem como a consulta pública aos Cadernos Técnicos, visa assegurar que as metodologias e critérios adotados para definir atividades econômicas sustentáveis sejam amplamente debatidos pela opinião pública, incluindo especialistas, representantes do setor produtivo, acadêmicos e sociedade civil. Ao abrir espaço para essas contribuições, o governo não só amplia a transparência e a responsabilidade do projeto, mas também enriquece as decisões com uma visão plural.

A partir das audiências sobre os Cadernos do Plano de Ação da Taxonomia Sustentável Brasileira, é possível tecer algumas considerações. A análise das contribuições evidencia que a Taxonomia Sustentável Brasileira vem sendo disputada não apenas como um instrumento técnico, mas como um mecanismo de orientação do próprio modelo de desenvolvimento nacional. Nesse processo, emergem quatro eixos centrais de tensão.

Em primeiro lugar, a taxonomia é compreendida como instrumento de indução de políticas públicas e de investimentos, e não apenas como sistema classificatório. A expectativa dos atores é que ela funcione como articuladora entre financiamento, política industrial, transição energética e redução de desigualdades.

Em segundo lugar, consolida-se a rejeição a uma taxonomia estritamente binária. A defesa de abordagens graduais e de transição reflete o reconhecimento das assimetrias produtivas do país e da necessidade de trajetórias diferenciadas, especialmente para setores intensivos em capital e tecnologia.

Em terceiro lugar, o debate sobre o setor extrativo — incluindo mineração, petróleo e gás — revela uma tensão estrutural entre ambição ambiental e realismo econômico. Longe de um consenso, o que emerge é a tentativa de construir uma narrativa que compatibilize transição energética, soberania produtiva e segurança energética.

Nesse sentido, destaca-se que a definição de critérios técnicos implica a dificuldade de se classificar atividades econômicas sustentáveis a nível nacional, tarefa que exige uma ampla capacidade de coordenação. A esse respeito, Marina Copola, diretora da CVM, pontua que falar sobre taxonomias é essencialmente lidar com um problema de tradução no sentido semiótico, pois implica atribuir significado para expressões que podem ser interpretadas de formas distintas por atores e setores, no país e entre países (B3, 2025, 45min23s).

Por fim, o conjunto das audiências revela que a taxonomia se tornou um espaço privilegiado de disputa sobre o próprio significado de desenvolvimento sustentável no Brasil. Questões como informalidade, inclusão produtiva, desigualdade regional, adaptação climática

e capacidade estatal atravessam o debate, evidenciando que a taxonomia extrapola o campo financeiro e se insere no cerne das escolhas estratégicas do Estado brasileiro.

4.8 Implementação da TSB e o Sistema de Monitoramento, Relato e Verificação (MRV)

A implementação da TSB está intrinsecamente ligada ao seu Sistema de Monitoramento, Relato e Verificação (MRV). Conforme o Caderno Técnico do Sistema MRV, este consiste em “uma estrutura normativa, metodológica e de governança que tem por objetivo assegurar o monitoramento, relato e verificação de fluxos de capitais relacionados às atividades sustentáveis conforme a TSB, contribuindo para a sua transparência e integridade” (MF, [2025]d, p. 3). Seus dois objetivos estratégicos são:

1. Organizar o relato, monitoramento e verificação das informações por meio da sistematização dos dados dos fluxos financeiros alinhados ou parcialmente alinhados à TSB, objetivando dar suporte aos objetivos estratégicos da TSB.
2. Conferir transparência e credibilidade ao fluxo de recursos voltados aos objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais da TSB (MF, [2025]d, p. 4-5).

Assim, o sistema MRV visa viabilizar o monitoramento das informações financeiras reportadas e fornecer transparência e acessibilidade aos dados, sendo o instrumento de operacionalização da TSB. O Quadro 12 a seguir dispõe das definições de cada um desses elementos.

Quadro 12 – Definições de Monitoramento, Relato e Verificação (MRV)

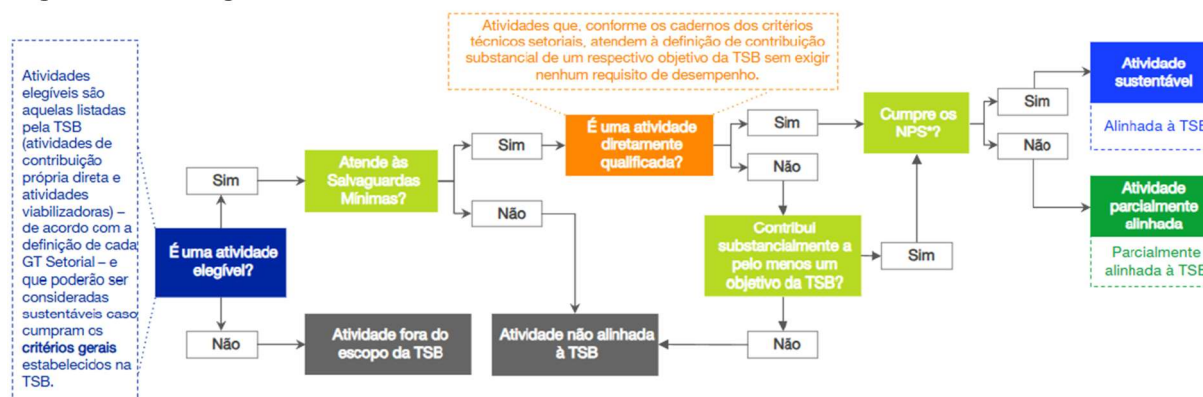
Elemento	Definição
Relato	Refere-se ao processo de disponibilizar informações relativas à TSB por parte das organizações, seguindo processos metodológicos específicos de acordo com os normativos e requisitos que serão estabelecidos para divulgação das informações. É por meio da etapa de relato que as informações da organização, no nível das atividades alinhadas ou parcialmente alinhadas à TSB serão submetidas para que posteriormente possam ser monitoradas.
Monitoramento	Refere-se ao processo contínuo de análise e gestão dos dados relacionados à TSB. Do ponto de vista sistêmico, esse processo tem como objetivo avaliar o desenvolvimento e a evolução dos fluxos de capitais direcionados a atividades econômicas alinhadas ou parcialmente alinhadas à TSB. No nível das organizações, o monitoramento das atividades sustentáveis pode também beneficiar a gestão dos processos e fluxos de informação relacionados aos objetivos de sustentabilidade da organização.
Verificação	Refere-se ao processo de avaliação e validação das informações quantitativas e qualitativas relatadas, para que estejam em conformidade com os requisitos da TSB e as normativas a ela vinculadas, garantindo credibilidade e integridade dos dados reportados e monitorados.

Fonte: Elaboração própria a partir de MF, [2025]d, p. 3-4).

Conforme o decreto que institui a taxonomia, os usos previstos da TSB deverão ser informados ao seu Sistema de Monitoramento, Relato e Verificação (MRV) (Brasil, 2025a).

Para tal, o Caderno MRV propõe a seguinte estrutura metodológica para a categorização de atividades econômicas, apresentada na Figura 7.

Figura 7 – Categorização das atividades no âmbito da TSB



Fonte: MF ([2025]d, p. 8).

Assim, as atividades são classificadas como: 1) sustentáveis (alinhadas à TSB) caso sejam atividades elegíveis⁵⁰ e cumpram os critérios gerais de alinhamento da TSB, isto é, se contribuem substancialmente para pelo menos um de seus objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais, não prejudicam significativamente (NPS) nenhum dos outros objetivos e cumprem as Salvaguardas Mínimas (SM) (MF, [2025]d, p. 6); e 2) parcialmente alinhadas à TSB caso sejam atividades elegíveis, cumpram as SM e contribuam substancialmente para pelo menos um dos objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais da TSB, mas que não cumpram ou não disponham de evidência para comprovar os critérios de NPS (MF, [2025]d, p. 7). Em relação à adoção da camada de alinhamento parcial à estrutura de relato da TSB:

Trata-se [...] de uma estratégia transitória e pragmática para favorecer a adesão voluntária e preparar o terreno para uma consolidação progressiva do alinhamento, permitindo, ao mesmo tempo, aferição de fluxos financeiros sustentáveis em alguma medida, o que contribui para a sistematização de dados, mobilização de recursos, dentre outros objetivos atinentes à TSB (MF, [2025]d, p. 7).

A proposta surge da necessidade de viabilizar uma fase inicial de implementação da TSB em ambientes regulatórios e institucionais marcados por heterogeneidade de capacidades técnicas, assimetrias de informação e baixa maturidade nos sistemas de classificação e verificação de atividades e ativos econômicos e financeiros (MF, [2025]d, p. 7). No entanto, as organizações são encorajadas a preparar-se para a futura integração plena dos critérios de

⁵⁰ Isto é, estejam listadas pela TSB de acordo com a definição de cada GT Setorial (MF, [2025]d, p. 6).

alinhamento, conforme os prazos e diretrizes definidos no processo de implementação da TSB (MF, [2025]d, p. 7). Nota-se que o alinhamento parcial à estrutura de relato da TSB tem caráter temporário, não implicando a alteração da classificação binária da TSB (MF, [2025]d, p. 7).

Nesse sentido, a implementação da TSB está organizada em ondas sucessivas de aplicação, combinando fases pilotos e de operacionalização progressiva, com vistas a assegurar a viabilidade técnica, a aderência regulatória e a capacidade de relato das diferentes organizações, respeitando suas funções no ecossistema financeiro (MF, [2025]d, p. 22). A esse respeito, vale destacar a diferença entre o período de pilotos e o processo de testagem inicial da ferramenta:

Enquanto o primeiro corresponde à fase inicial de implementação dos eventuais novos normativos publicados pelos órgãos reguladores, o segundo consiste em uma etapa de experimentação da ferramenta junto a instituições financeiras e não financeiras. Essas testagens servirão não apenas para ajustes eventuais de critérios, mas também para o desenvolvimento dos critérios de materialidade dos [critérios] NPS (MF, [2025]d, p. 22).

A primeira etapa-piloto contempla três grupos prioritários: 1) companhias abertas listadas (excluídas as de menor porte); 2) instituições financeiras bancárias classificadas como S1 e S2⁵¹; e 3) gestoras de recursos e fundos de investimentos (MF ([2025]d, p. 22-23). Nesse aspecto, “a escolha por iniciar com empresas listadas se dá por sua maior maturidade regulatória, capacidade de relato e presença em regimes de governança e transparência mais consolidados” (MF, [2025]d, p. 23).

Após o piloto da Onda 1, inicia-se a primeira fase de implementação formal, aplicável ao mesmo grupo de instituições do piloto da onda 1, mas com relato obrigatório. Conforme o Caderno MRV, essa etapa representa a primeira operação integrada do Sistema de MRV, em que organizações fornecem os dados sobre atividades alinhadas ou parcialmente alinhadas, respectivamente, e instituições financeiras mensuram sua exposição a esses ativos, com validação cruzada entre fontes (MF, [2025]d, p. 23).

Em paralelo à etapa de implementação da Onda 1, inicia-se a etapa piloto das organizações da Onda 2, que contemplam: 1) companhias abertas listadas de menor porte; 2)

⁵¹ Classificação do Banco Central do Brasil, de acordo com o porte e a relevância da atividade internacional. O primeiro segmento (S1) corresponde a bancos de maior porte (igual ou maior que 10% do PIB), sendo eles: Bradesco, BTG Pactual, Caixa Econômica Federal, Itaú e Santander. O segundo segmento (S2) corresponde a instituições e conglomerados com porte equivalente a 1% a 10% do PIB, sendo eles: Banco Sicoob, Banrisul, Banco Cooperativo Sicoob, Banco do Nordeste do Brasil S.A., BNDES, Citibank, Nu Pagamentos, Safra, Votorantim e XP (Banco Central do Brasil, 2024).

companhias abertas não listadas; 3) companhias fechadas; 4) instituições financeiras S3, S4 e S5; 5) seguradoras; e 6) entidades da previdência complementar, incluindo abertas e fechadas (MF, [2025]d, p. 23). Nesse aspecto,

a adoção de uma etapa piloto para esses segmentos se dá pela necessidade de testar a adaptabilidade dos indicadores da TSB frente a estruturas patrimoniais e contábeis diversificadas, considerando diferentes tipos de exposição, arranjos operacionais e níveis de integração com as práticas de relato de sustentabilidade (MF, [2025]d, p. 23).

Tendo isso em vista, essa etapa visa avaliar, para o novo grupo, a aplicabilidade técnica dos critérios de alinhamento, a rastreabilidade dos instrumentos financeiros envolvidos e a viabilidade de aplicação de métricas padronizadas (MF, [2025]d, p. 24). Em seguida, tem-se a etapa de implementação por essas mesmas entidades, cujos indicadores de reporte serão definidos de forma proporcional e ajustada à sua natureza e atividades específicas. A Figura 8 a seguir evidencia todas as fases descritas, conforme o cronograma de implementação gradual dos indicadores de relato proposto no Caderno MRV.

Figura 8 – Proposta de cronograma de implementação gradual dos indicadores de relato



Fonte: MF ([2025]d, p. 24). Legenda: T₀: publicação da TSB; T+1: um ano após a publicação da TSB; T+2: dois anos após a publicação da TSB; T+3: três anos após a publicação da TSB; T+4: quatro anos após a publicação da TSB; T+5: cinco anos após a publicação da TSB.

A primeira etapa a ser realizada no relato é o preenchimento de formulário padrão que será disponibilizado pela TSB (MF, [2025]d). A responsabilidade do relato dos indicadores-chave de desempenho recai tanto para as companhias abertas listadas, quanto para as

instituições financeiras, gestoras de recursos e fundos de investimento⁵². Esclarece-se que tais informações não se referem ao conjunto global de informações da empresa, mas apenas às atividades econômicas elegíveis, conforme seu alinhamento à TSB.

Em seguida, as informações de sustentabilidade reportadas deverão passar por análise externa por uma entidade independente qualificada para avaliação do alinhamento à TSB. A esse respeito, será necessária uma avaliação aprofundada para o estabelecimento das diretrizes de verificação, que considere aspectos da estrutura, abrangência, requisitos, cronograma e responsabilidades, custos operacionais e de observância, proporcionalidade⁵³ e possíveis incentivos (MF, [2025]d). A esse respeito, tende-se a priorizar mecanismos dos processos de verificação com menor custo de observância.

Nesse contexto, o sistema brasileiro de MRV⁵⁴ da taxonomia extrai lições aprendidas com as experiências europeia e latino-americana, consistindo em uma via intermediária entre ambas (Cardomingo, informação verbal, 2025). Nesse sentido, Matias Cardomingo explica que as taxonomias latino-americanas tiveram uma flexibilidade excessiva na implementação, a exemplo da colombiana, que contou com uma série de formações e incentivos para sua adoção pelas instituições financeiras, porém, estas a utilizaram de maneiras muito variadas em razão da falta de uma regulamentação unificada (Cardomingo, informação verbal, 2025).

Por outro lado, a taxonomia europeia foi marcada por uma regulamentação excessiva, que sobrecarregou os usuários com o preenchimento de formulários e o relato de indicadores de forma muito detalhada, em um prazo de tempo curto (Cardomingo, informação verbal, 2025). Diante dessa discrepância, o sistema MRV busca facilitar o processo de diligência das empresas com relação à taxonomia, reduzindo o custo de preencher essas informações nos relatórios — sendo, portanto, mais amigável ao usuário (Cardomingo, informação verbal, 2025).

Por fim, os dados reportados serão encaminhados ao Portal MRV, uma plataforma pública que terá por objetivo “sistematizar os dados relacionados à TSB, fornecer transparência

⁵² No segundo caso, quando não for possível obter diretamente da empresa as informações específicas da atividade financiada ou investida, a instituição deverá utilizar as informações disponíveis no Portal MRV da TSB (MF, [2025]d).

⁵³ Referente à capacidade das organizações em aderir aos processos de verificação das informações relacionadas à TSB.

⁵⁴ Cabe dizer que o sistema de MRV adotou como referência a experiência da Taxonomia Europeia para a elaboração das definições sobre metodologias e estruturas para monitoramento, relato e verificação das atividades alinhadas à TSB, em razão de que esta fornece um maior número de referências e instrumentos regulatórios em implementação, diferente das taxonomias do México e da Colômbia, que atualmente não possuem um quadro regulatório (MF, [2025]d, p. 7).

e acessibilidade a essas informações, e permitir o monitoramento e avaliação dos dados pelas várias partes interessadas” (MF, [2025]d, p. 32). Segundo Matias Cardominguo (informação verbal, 2025), o Portal MRV permitirá a centralização e processamento dos dados relatados, de modo que se uma empresa já reportou certo dado para um órgão do governo, não será necessário que ela reporte novamente, evitando a ocorrência de erros e garantindo a confiabilidade das informações.

Dessa forma, o Portal MRV cumprirá uma função essencial para facilitar o acesso da sociedade às informações sobre o volume de recursos destinados para objetivos de sustentabilidade (Cardominguo, informação verbal, 2025). A disponibilização das informações relatadas e verificadas sobre os fluxos financeiros direcionados aos objetivos climáticos, ambientais e econômico-sociais da TSB, por sua vez, permitirá que diferentes agentes possam basear sua tomada de decisões, seja para investimentos, criação de políticas públicas ou planejamento estratégico das empresas (MF, [2025]d).

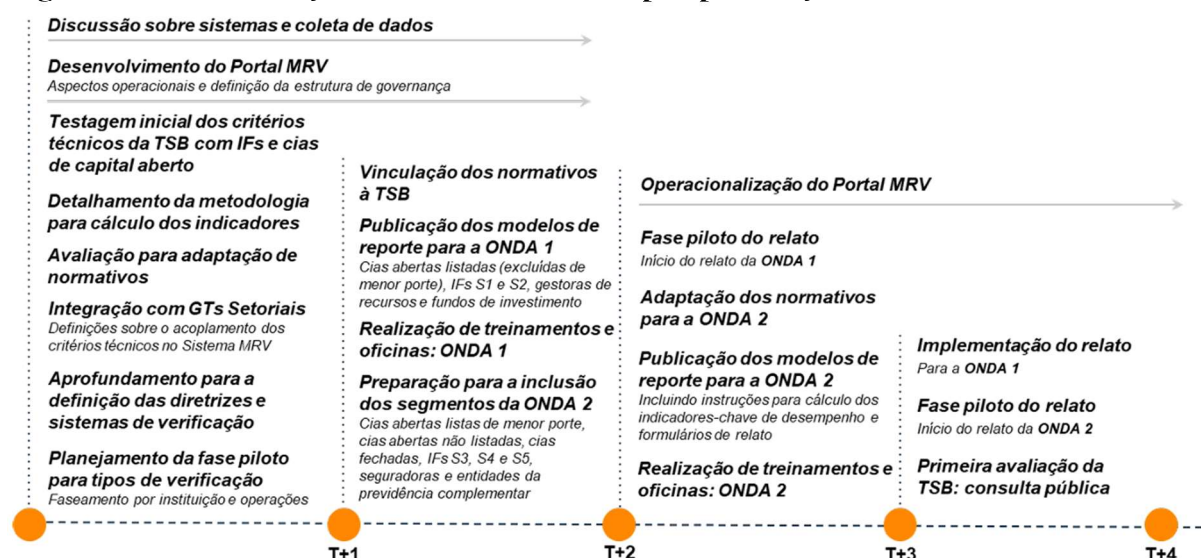
Nesse sentido, o Decreto nº 12.705, que instituiu a Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB) como instrumento do Plano de Transformação Ecológica no dia 31 de outubro de 2025, estabelece que a TSB também poderá ser utilizada para a definição de critérios de classificação de produtos financeiros sustentáveis de empresas públicas e privadas, incluídas as instituições financeiras, e para as demais esferas da administração pública, da sociedade civil e das entidades privadas (Brasil, 2025a, Art. 7º, § 1º e 3º). Outrossim, a TSB poderá ser utilizada pela administração pública federal para as seguintes finalidades, entre outras:

- I - rotulagem de produtos financeiros, incluídas as operações de crédito, os investimentos e os títulos da dívida pública;
- II - enquadramento de atividades de empresas emissoras de títulos e valores mobiliários;
- III - aprimoramento da regulação e da supervisão da indústria de seguros e de proteção patrimonial mutualista, observados os riscos climáticos, ambientais e sociais;
- IV - direcionamento, redução ou extinção de incentivos fiscais e creditícios;
- V - fortalecimento da priorização e da qualificação de processos de compras públicas e contratações governamentais de bens e serviços;
- VI - monitoramento dos investimentos e dos fluxos financeiros, com a indicação de seu grau de alinhamento à TSB;
- VII - promoção de acordos internacionais na área de finanças sustentáveis alinhados à TSB; e
- VIII - rotulagem ou certificação de bens e serviços sustentáveis (Brasil, 2025a, Art. 7º).

Em termos da governança da TSB, o decreto atribui ao Comitê Interinstitucional da Taxonomia Sustentável Brasileira (CITSB) a aprovação, revisão e atualização do sistema, com revisões previstas a cada cinco anos e intervalo mínimo de um ano entre elas (MF, 2025c).

Também estabelece que os recursos financeiros necessários para implementar a TSB serão provenientes de dotações consignadas no Orçamento Geral da União ao MF⁵⁵; fundos públicos e privados; e doações do setor privado, de organizações da sociedade civil sem fins lucrativos e de fundos internacionais (Brasil, 2025a, Art. 8º). As etapas de implementação da TSB, bem como as responsabilidades definidas a cada etapa após sua publicação, são sintetizadas na Figura 9 a seguir.

Figura 9 – Plano de Ação do Sistema de MRV pós-publicação da TSB



Fonte: MF ([2025]d, p. 30). Legenda: T0: publicação da TSB; T+1: um ano após a publicação da TSB; T+2: dois anos após a publicação da TSB; T+3: três anos após a publicação da TSB; T+4: quatro anos após a publicação da TSB.

Com a publicação do decreto que instituiu oficialmente a taxonomia, teve início a fase de introdução, na qual as entidades reguladoras farão o mapeamento das normas que poderão ser vinculadas à TSB, a definição do regulamento de acreditação das entidades verificadoras e o desenho dos requisitos técnicos de verificação (MF, 2025c). Concomitantemente, será realizado o processo de letramento sobre a TSB, no qual serão promovidas testagens voluntárias envolvendo organizações de diferentes perfis e setores. Essa etapa contará com a produção de guias e ferramentas de apoio técnico e servirá para ajustar critérios e aprimorar a aplicação prática da ferramenta (MF, 2025c). A implementação da TSB, por sua vez, será gradual e acompanhada pelo Grupo Técnico responsável por elaborar o Caderno do Sistema de Monitoramento, Relato e Verificação (MRV) (MF, 2025c).

⁵⁵ Que poderão ser complementadas pelos demais órgãos e instituições envolvidos (Brasil, 2025^a, Art. 8º).

Considera-se que a integração da taxonomia deverá ocorrer à medida que o mercado nacional evolua em termos de governança, infraestrutura técnica e disponibilidade de dados, promovendo maior confiabilidade e coerência na aplicação dos critérios técnicos (MF, [2025]d, p. 9). Essa gradação prevista para a adoção da TSB trata-se de um ponto central para compreender sua operacionalização. Inicialmente, o Plano de Ação previa que a TSB se tornaria obrigatória a partir de 2026 (MF, 2023a, p. 63). No entanto, segundo Cardomingo (informação verbal, 2025), essa previsão inicial de obrigatoriedade foi revista, de modo que atualmente não se projeta mais uma adoção mandatória da taxonomia em termos gerais de relato, pelo contrário: sua utilização será inicialmente voluntária e voltada sobretudo aos agentes que desejarem rotular produtos financeiros como alinhados à TSB (Cardomingo, informação verbal, 2025).

Apenas a partir do momento em que a taxonomia se tornar mandatória, haverá uma diferenciação de exigência, no que se refere ao nível de granularidade das atividades relatadas, segundo o tipo de ator. Como explicado anteriormente, uma maior granularidade será exigida das instituições financeiras e não financeiras de grande porte, conforme o princípio de proporcionalidade.

A lógica da gradação segue a capacidade institucional dos diferentes atores: inicia-se pelas empresas de grande porte listadas em bolsa e pelas instituições financeiras dos segmentos 1 e 2, que dispõem de equipes e estruturas aptas a lidar com requisitos de reporte mais complexos (Cardomingo, informação verbal, 2025). Para essas instituições, especialmente para os bancos, espera-se que comecem a divulgar o percentual de suas carteiras alinhado à TSB, criando um primeiro nível de monitoramento da integração da taxonomia ao mercado financeiro.

A partir dessa base, o processo será gradualmente estendido para médias empresas, pequenas empresas e atores específicos, respeitando as particularidades de setores como o crédito rural, no qual há predominância de pessoas físicas. Nesses casos, a avaliação seguirá os moldes já estabelecidos em regulamentações do Banco Central, como os critérios presentes no Plano ABC e no Renova Agro, agora harmonizados com as boas práticas definidas pela TSB (Cardomingo, informação verbal, 2025). Essa abordagem demonstra que a taxonomia foi concebida não apenas como um instrumento técnico, mas como um mecanismo orientador, sintonizado com outras instâncias governamentais brasileiras.

Nesse contexto, Paula (informação verbal, 2025) sublinha que a taxonomia possui um papel que vai além da régua do mercado e da legislação e que, se ela se limitasse a apenas reproduzir normas pré-existentes, perderia sua função estruturante. Sua ambição consiste justamente em estabelecer um novo referencial normativo, capaz de guiar investimentos,

decisões econômicas e políticas públicas rumo a padrões mais elevados de sustentabilidade, bem como de possibilitar estímulos regulatórios diferenciados de acordo com a sustentabilidade dos projetos (MF, 2024c).

Esse aspecto aponta para a importância do Sistema de MRV para nortear e monitorar políticas públicas e incentivos financeiros a partir da mensuração das informações relatadas e da evolução dos fluxos financeiros alinhados à TSB, fornecendo subsídios de identificação de lacunas e progressos nos diversos setores abordados pela taxonomia. Assim, ao orientar as empresas a relatar, verificar e monitorar suas informações de sustentabilidade, o sistema possui a pretensão de estimular a adoção de rotas tecnológicas mais limpas e menos intensivas em carbono, bem como a promoção de equidade racial e de gênero em toda a cadeia produtiva, gerando a concentração de oportunidades de investimento e emprego nessas áreas (MF, 2025b, 2025c).

Atualmente, há mais de R\$ 400 bilhões de títulos privados negociados no mercado brasileiro com rótulo de sustentável, a partir de diversas métricas distintas, cujos indicadores revelam o avanço da agenda ESG (MF, 2025b). Na prática, a TSB busca aproximar essas métricas e padronizar a metodologia de avaliação, revelando o seu potencial contra práticas enganosas, como o *greenwashing*.

Vale mencionar ainda que, ainda que não seja seu principal objetivo, o Sistema de MRV poderá também servir como instrumento de implementação e acompanhamento da evolução das contribuições para as metas de sustentabilidade no nível nacional, como as métricas vinculadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e à Contribuição Nacional Determinada (NDC, na sua sigla em inglês) ao Acordo de Paris sobre o Clima, conforme estabelecido no Plano Clima (MF, [2025]d, p. 4).

No entanto, apesar das projeções positivas, a literatura indica que ainda há escassez de dados empíricos que demonstrem o impacto concreto das taxonomias de finanças sustentáveis na mudança de comportamento dos agentes econômicos. Por essa razão, aponta-se a importância de que a sociedade civil avalie e monitore o volume e o ritmo dos recursos destinados a objetivos sustentáveis a serem reportados no Sistema de Monitoramento, Relato e Verificação.

A análise da implementação da Taxonomia Sustentável Brasileira revela, portanto, tanto sua ambição quanto sua complexidade. Ao mesmo tempo em que busca conferir clareza, credibilidade e coerência à agenda de finanças sustentáveis, a TSB depende de um processo contínuo de construção institucional, coordenação interagentes e desenvolvimento de capacidades. Esses elementos serão essenciais para determinar se a taxonomia poderá, de fato,

cumprir seu papel de orientar investimentos, apoiar políticas públicas e transformar a estrutura financeira rumo à sustentabilidade.

4.9 Transversalização da agenda de sustentabilidade e inserção internacional da TSB

A partir das seções precedentes sobre a Taxonomia Sustentável Brasileira, observa-se que a construção da TSB não pode ser compreendida apenas como um desdobramento interno das políticas públicas nacionais ou como resposta a demandas setoriais específicas. Ao contrário, sua formulação ocorre em um contexto mais amplo de reconfiguração das agendas econômica, financeira e ambiental em nível internacional, no qual a sustentabilidade passa a ocupar posição central nas estratégias de desenvolvimento e de inserção global dos Estados.

Nesse sentido, a emergência da taxonomia brasileira deve ser analisada também à luz dos movimentos recentes de articulação internacional do país, especialmente no âmbito dos fóruns multilaterais de governança econômica e ambiental, nos quais o Brasil tem buscado reposicionar-se de forma ativa. É a partir dessa perspectiva que se torna possível compreender a taxonomia não apenas como um instrumento técnico-regulatório, mas como parte de uma estratégia mais ampla de projeção internacional e de alinhamento do país às transformações em curso na governança global das finanças sustentáveis.

Assim, argumenta-se, em primeiro lugar, que a consolidação da Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB) deve ser compreendida não apenas como uma política doméstica, mas como parte de um movimento mais amplo de inserção internacional do Brasil em fóruns estratégicos de governança econômica e ambiental. Nesse sentido, observa-se que a agenda da sustentabilidade — que abarca as dimensões climáticas, ambientais, sociais e econômicas de forma integrada — passou a ocupar posição central na atuação externa do país, especialmente no âmbito da Conferência das Partes da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (COP), do G20 e do BRICS.

No contexto da COP 30, a taxonomia brasileira foi apresentada como um dos principais instrumentos estruturantes da estratégia nacional de financiamento sustentável. Nesse sentido, o governo tinha a expectativa de que o tema entrasse na agenda de negociação do Artigo 2.1 (c) do Acordo de Paris, que trata da alocação de fluxos financeiros compatíveis com a transição climática, e propôs a construção de uma interoperabilidade global entre taxonomias nacionais, chamada de Super Taxonomia (MF, 2025b). Sobre esse ponto, David Batista de Paula (informação verbal, 2025), coordenador da TSB na Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (UNEP FI), esclarece que a iniciativa consiste em alguns

princípios orientadores para que exista uma base comum de comparação com taxonomias de outras jurisdições, a fim de facilitar os fluxos financeiros e o entendimento dos investidores.

No âmbito da Super Taxonomia, existem outras duas iniciativas: a Taxonomia Comum Multijurisdicional (*Multi-jurisdiction Common Ground Taxonomy* – MCGT), dentro da plataforma de finanças sustentáveis da União Europeia (IPSF) (Paula, informação verbal, 2025), que compara as taxonomias de finanças sustentáveis da China, Singapura e União Europeia, permitindo a avaliação de projetos considerados sustentáveis nas três jurisdições, com base em critérios comuns (MF, 2025d); e o *Taxonomy Roadmap*, um roteiro que indica como melhorar a compatibilidade das taxonomias de diferentes países, de modo a favorecer o direcionamento de capital para projetos com impacto ambiental e social significativo (Cardomingo, informação verbal, 2025; MF, 2025d).

A taxonomia também esteve presente no âmbito do BRICS, especialmente na Cúpula do bloco, em julho de 2024 — momento em que o país ocupava a presidência do grupo (MF, 2025d). Outrossim, a Declaração-Marco dos Líderes do BRICS sobre Finanças Climáticas reconhece a importância das taxonomias para orientar investimentos para atividades e projetos sustentáveis:

Enalteçamos os avanços dos membros do BRICS na formulação de taxonomias e padrões financeiros nacionais que visam a definir o escopo de atividades e projetos que apoiam os objetivos climáticos e de desenvolvimento sustentável, reconhecendo seu papel de orientar investimentos para tais atividades e projetos, aumentando a transparência do mercado e financiando esforços contra a mudança do clima. Ao fornecer e verificar critérios que reflitam abordagens regulatórias e circunstâncias nacionais, marcos que combinam taxonomias e padrões podem aumentar a confiança dos investidores e melhorar o uso de instrumentos financeiros relevantes. Reconhecemos o potencial da cooperação nessas áreas, em bases voluntárias, ao mesmo tempo em que constatamos que abordagens nacionais podem refletir o contexto único de cada país (MRE, 2025, cap. 21).

Nesse sentido, os países do bloco possuem um Grupo de Trabalho para discutir a harmonização de taxonomias sustentáveis e se comprometeram com o compartilhamento de experiências na elaboração de padrões e taxonomias, com vistas a ampliar o financiamento da ação climática (MF, 2025d).

De modo complementar, a discussão sobre a taxonomia também ganhou relevo no âmbito do G20, especialmente durante a presidência brasileira do grupo. Em setembro de 2024, o Ministério da Fazenda apresentou os objetivos da Taxonomia Sustentável Brasileira e os resultados do grupo de trabalho responsável por sua elaboração em painel do G20, destacando seu papel como ferramenta útil para a superação da dependência tecnológica e financeira e para a mobilização de finanças em prol da biodiversidade (MF, 2024h). Nesse espaço, a TSB faz

parte de uma estratégia mais ampla da Aliança Global contra a Fome e a Miséria do G20, cujos três objetivos são “proporcionar uma trajetória de desenvolvimento sustentável, adensamento da cadeia produtiva brasileira e promover um fluxo transparente e íntegro das informações, combatendo o *greenwashing*” (MF, 2024h).

A atuação do Brasil nesses três fóruns — COP, G20 e BRICS — revela, portanto, um movimento convergente: a incorporação da sustentabilidade como eixo estruturante da política econômica e financeira, e não apenas como um tema ambiental setorial. Trata-se de um avanço institucional relevante, na medida em que explicita a intersecção entre os regimes climático e financeiro, abordados na revisão de literatura. A taxonomia, nesse sentido, emerge como um instrumento capaz de materializar essa convergência, traduzindo objetivos ambientais e sociais em critérios operacionais para o sistema financeiro.

Esse conjunto de movimentos evidencia que a TSB também deve ser compreendida como parte de uma estratégia mais ampla de projeção internacional do Brasil no atual governo. Nesse sentido, sob o governo Lula, observa-se um esforço explícito de reposicionamento internacional do Brasil, marcado pela retomada do protagonismo diplomático e da valorização do multilateralismo (Fernandes & Fernandes, 2024) e pela tentativa de afirmar o país como liderança na transição para uma economia de baixo carbono, especialmente a partir de suas vantagens comparativas em energia renovável, biodiversidade e agricultura sustentável (MF, 2023a; Cardomingo, informação verbal, 2025).

Nesse contexto, a coincidência temporal da presidência brasileira em três dos principais fóruns multilaterais relacionados à governança econômica e ambiental — a COP, o G20 e o BRICS — conferiu ao país uma posição singular para articular agendas e influenciar o debate global sobre desenvolvimento sustentável e financiamento climático. Nesse sentido, a taxonomia emerge não apenas como um instrumento técnico de política pública, mas como um elemento estratégico da política externa brasileira, capaz de sinalizar compromissos, atrair investimentos e reforçar a imagem do país como ator relevante na construção das regras de governança das finanças sustentáveis.

Essa dinâmica também evidencia como a agenda das taxonomias está inserida em um contexto mais amplo de disputas geopolíticas e institucionais. Nesse plano, em razão de ser uma das pioneiras na formulação de uma taxonomia sustentável, a União Europeia passou a exercer forte influência normativa internacional, fenômeno frequentemente descrito como

Brussels Effect (Bradford, 2020). Desde então, observa-se um movimento de difusão⁵⁶ — e, em certa medida, de replicação — desse modelo por outros países e blocos econômicos, ainda que com distintos graus de adaptação.

Reconhece-se que esse processo reflete assimetrias de poder, diferentes estágios de desenvolvimento e visões distintas sobre o papel do Estado, do mercado e da sustentabilidade. Em vista disso, ainda que tenha adotado parâmetros internacionais para a construção de sua taxonomia, o Brasil buscou evitar uma simples importação de critérios exógenos que poderiam desconsiderar suas especificidades produtivas, sociais e ambientais (MF, 2023a).

Em segundo lugar, a transversalização da agenda da sustentabilidade também se manifesta no plano regional. Na América Latina e no Caribe, observa-se um crescente engajamento dos ministérios de finanças na incorporação da variável climática às políticas fiscais e financeiras. No âmbito do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), foi criada a Plataforma Regional de Mudança Climática dos Ministérios da Fazenda, Economia e Finanças, com o objetivo de promover coordenação regional, troca de experiências e alinhamento de políticas públicas voltadas à transição sustentável (Delgado, Eguino & Pereira, 2021).

Assim, os ministérios da Fazenda da região vêm assumindo um papel cada vez mais ativo na formulação de políticas climáticas, especialmente no que se refere à integração entre política fiscal, financiamento do desenvolvimento e ação climática (BID, 2023). Essa tendência reforça o argumento de que a questão ambiental deixou de ser um tema restrito às pastas ambientais, passando a integrar o núcleo das decisões econômicas e fiscais dos Estados nacionais.

Nesse contexto, a Taxonomia Sustentável Brasileira insere-se em um momento histórico singular, no qual as finanças passam a incorporar, de forma explícita, métricas socioambientais em seus instrumentos e processos decisórios. Conforme pondera Matias Cardomingo (informação verbal, 2025), trata-se de uma inflexão inédita, em que objetivos sociais e ambientais passam a ser quantificados e internalizados na lógica financeira, ampliando o papel das finanças para além da rentabilidade estrita. Tal movimento reposiciona o papel das finanças na sociedade, abrindo caminho para que o sistema financeiro seja compreendido não apenas como alocador neutro de capital, mas como vetor ativo de transformação econômica, social e ambiental.

⁵⁶ Conforme Porto de Oliveira (2021), difusão refere-se a um conjunto de adoções de políticas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir dos documentos oficiais analisados, da revisão de literatura e das entrevistas realizadas com atores-chave da Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB), são destacados alguns argumentos centrais trazidos ao longo deste trabalho. Em primeiro lugar, a TSB está inserida em uma conjuntura internacional de reconfiguração das finanças convencionais para finanças sustentáveis, uma vez que o sistema financeiro tem cada vez mais incorporado a busca por objetivos ambientais e sociais em seus processos decisórios.

Nesse contexto, a TSB, como instrumento do Plano de Transformação Ecológica, faz parte de uma estratégia mais ampla de projeção internacional sob o atual governo Lula, que busca reposicionar o país como líder em áreas estratégicas da economia de baixo carbono, através do estímulo a setores nos quais o Brasil possui potencial competitivo destacado, como energia renovável e biodiversidade. Concomitantemente, devido à associação da TSB a um projeto de desenvolvimento e neointustrialização, o processo de seu desenvolvimento é acompanhado por contradições e disputas.

Esse ponto é evidenciado pelas exceções concedidas aos setores de agropecuária, petróleo e gás, cujas atividades foram incluídas na taxonomia. Nesse sentido, apesar de seu caráter ser binário — isto é, classifica as atividades econômicas como sustentáveis ou não sustentáveis —, a TSB adota uma abordagem gradual de implementação, permitindo a classificação de atividades parcialmente alinhadas à taxonomia, ao menos em um primeiro momento. A decisão reflete a busca por equilibrar interesses ambientais e sociais com prioridades econômicas, percebida durante as audiências públicas do Plano de Ação, que contaram, em sua maioria, com os representantes dos setores — que eram, portanto, favoráveis à inclusão de suas atividades na taxonomia.

Em termos de sua potencialidade e inovação, a TSB revela-se ambiciosa, exprimindo a intenção de articular, de forma transversal, as dimensões climáticas e ambientais com o enfrentamento das desigualdades. Nesse sentido, a incorporação de objetivos sociais com foco em raça, em linha com a adoção nacional do ODS 18 de redução das desigualdades étnico-raciais, a diferencia de outras referências internacionais e sinaliza a alta relevância do tema para o desenvolvimento sustentável do país e sua interrelação com os desafios ambientais e climáticos.

Destaca-se, ainda, o esforço em comparar a taxonomia brasileira com outros referenciais internacionais, visto na Super Taxonomia, bem como a intenção de vinculá-la ao cumprimento dos ODS, do Acordo de Paris e da NDC brasileira, uma vez que o Portal MRV permitiria a

disponibilização de dados relativos aos montantes desembolsados para objetivos ambientais, climáticos e sociais. Tal vinculação reforça a visão da TSB como instrumento de longo prazo, projetado para sobreviver a ciclos eleitorais e reposicionar o Brasil na agenda global de finanças sustentáveis.

Nesse âmbito, a taxonomia também se propõe instrumento orientador para empresas, investidores, governo e sociedade, servindo de referencial para a tomada de decisões econômicas e de investimentos, e para a criação de políticas públicas e de incentivos econômicos fiscais, creditícios e orçamentários. Outrossim, pretende-se um instrumento potencialmente redutor do *greenwashing*, devido à padronização das formas de reporte e transparência de informações proporcionadas. No entanto, atualmente não é possível estimar o impacto real das taxonomias de finanças sustentáveis na mudança de comportamento dos agentes econômicos e na transformação de modelos produtivos.

Diante disso, o Sistema de MRV será essencial para garantir a operacionalização da TSB, a partir da coleta e centralização de dados sobre atividades econômicas classificadas como sustentáveis a nível nacional, de modo público. Nesse âmbito, aponta-se a importância de que a sociedade civil acompanhe o volume e o ritmo dos recursos destinados a objetivos sustentáveis a serem reportados no Sistema de Monitoramento, Relato e Verificação.

Consoante Cardomingo, a academia também deverá assumir esse papel de monitorar a adesão do setor privado, avaliar criticamente os critérios técnicos definidos e verificar se estes são coerentes com a posição internacional que o Brasil afirma ocupar no enfrentamento da crise planetária. Essa atuação envolve também a vigilância sobre eventuais capturas de agenda, simplificações excessivas ou retrocessos em contextos políticos adversos, como cenários de retração de investimentos públicos em sustentabilidade.

Em termos de suas limitações, conforme mostra a literatura, o caráter voluntário da TSB pode restringir seu alcance se não houver incentivos e integrações regulatórias consistentes. Assim, o sucesso da TSB dependerá da qualidade e robustez do Sistema de MRV, bem como da capacidade de evitar tanto a sobrecarga regulatória quanto a flexibilidade excessiva no que diz respeito à sua adoção pelos diferentes usuários.

No que se refere às limitações deste estudo, destaca-se, em primeiro lugar, a contemporaneidade do fenômeno analisado: a pesquisa foi conduzida concomitantemente ao processo de desenvolvimento da TSB, em um momento em que o instrumento ainda não havia sido plenamente implementado nem testado em larga escala pelo mercado. Isso implica que as conclusões aqui apresentadas se baseiam principalmente em documentos oficiais, literatura especializada e em duas entrevistas com atores-chave, não sendo possível avaliar

empiricamente, nesta fase, os efeitos concretos da taxonomia sobre fluxos de capital, práticas empresariais ou resultados socioambientais. Ademais, trata-se de um estudo de caso qualitativo, que aprofunda a análise da experiência brasileira, mas não permite generalizações estatísticas nem comparação sistemática com o conjunto de taxonomias em operação no mundo.

Essas lacunas abrem espaço para uma agenda relevante de pesquisas futuras. Em especial, sugerem-se: 1) estudos comparativos entre a TSB e outras taxonomias da América Latina e Caribe, a fim de explorar convergências, divergências e oportunidades de interoperabilidade regional; 2) análises quantitativas, a partir dos dados sobre o volume de investimentos alinhados à TSB que vierem a ser disponibilizados pelo Sistema de MRV, com o intuito de averiguar a contribuição da taxonomia para o desenvolvimento sustentável e em que medida ela contribui para mitigar a ocorrência de *greenwashing*; e 3) estudos de rastreamento de processos (*process tracing*) sobre como as disputas políticas moldaram os critérios técnicos da TSB;

Em síntese, as considerações aqui apresentadas sugerem que a Taxonomia Sustentável Brasileira tem potencial para se tornar uma referência central no alinhamento entre sistema financeiro, compromissos internacionais e objetivos de desenvolvimento sustentável do país. Ao mesmo tempo, ressaltam que sua efetividade dependerá de processos contínuos de implementação, monitoramento, crítica e aprimoramento a partir da escuta ativa da sociedade. Este trabalho pretende oferecer uma contribuição inicial nesse sentido e incentivar futuras pesquisas acadêmicas e debates públicos sobre o tema.

REFERÊNCIAS

- ABUBAKAR, Arlyana; AZWAR, Prayudhi; SHANTI, Riris; DYAHPIALOKA, Elsa. Green taxonomy standards across jurisdictions: a systematic literature review approach. **Environment-Behaviour Proceedings Journal**, v. 10, n. SI26, p. 29-39, 30 mai. 2024. DOI: <https://doi.org/10.21834/e-bpj.v10iSI26.6789>. Disponível em: <https://ebpj.eiph.co.uk/index.php/EBProceedings/article/view/6789/3966>. Acesso em: 2 out. 2025.
- AGRANOFF, R.; RADIN, B. A. (1991). The comparative case study approach in public administration. *Research in Public Administration*, 1, 203-231.
- ALNAP Network. Humanitarian Finance in the Age of Cuts. *In: Global Humanitarian Assistance (GHA) Report 2025*. Londres: ALNAP, 16 jun. 2025. Disponível em: <https://alnap.org/help-library/resources/global-humanitarian-assistance-gha-report-2025-e-report/humanitarian-finance-in-the-age-of-cuts/>. Acesso em: 14 jan. 2026.
- ARAÚJO, Bruna; BRAGA, Kesia. Fomento na COP. **Rumos**, ed. n. 317, nov./dez., dez. 2022. <https://abde.org.br/wp-content/uploads/2023/01/Rumos-Completa-317.pdf>. Acesso em: 12 out. 2025.
- ASEAN. **About ASEAN**. ASEAN, [s.d.]. Disponível em: <https://asean.org/about-asean>. Acesso em: 24 set. 2025.
- ASEAN TAXONOMY BOARD (ATB). **Asean Taxonomy For Sustainable Finance: Version 1**. [S.l.]: ATB, November 2021. Disponível em: https://asean.org/wp-content/uploads/2022/06/ASEAN_Taxonomy_V1_final_310522.pdf. Acesso em: 2 out. 2025.
- AUSTRALIAN SUSTAINABLE FINANCE INSTITUTE (ASFI). **Australian Sustainable Finance Taxonomy – Version 1**. [S.l.]: ASFI, 2025. Disponível em: <https://static1.squarespace.com/static/6182172c8c1fdb1d7425fd0d/t/685c72f27c8606647a6fec2c/1752447488069/Australian+Sustainable+Finance+Taxonomy+-+Version+1.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2025.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Regras e procedimentos para identificação de fundos de investimento sustentável (IS)**. [S.l.]: ANBIMA, 2022. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/E8/50/C4/BF/1519D710E79BD7D76B2BA2A8/Regras_procedimentos_Fundos%20IS_03.01.22.pdf. Acesso em: 12 out. 2025.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Regulação prudencial**. 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regprudencialsegmentacao>. Acesso em: 23 jan. 2026.
- BANGLADESH BANK. **Sustainable Finance Policy for Banks and Financial Institutions**. Dhaka: Bangladesh Bank, dez. 2020. Disponível em: <https://www.bb.org.bd/mediaroom/circulars/gbcrd/dec312020sfd05.pdf>. Acesso em: 1 out. 2025.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). [s.d.]. **History of the Basel Committee**. Disponível em: <https://www.bis.org/bcbs/history.htm>. Acesso em: 1 out.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2024. **Core Principles for Effective Banking Supervision**. April 2024. ISBN 978-92-9259-753-5 (online). Disponível em: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d573.pdf>. Acesso em: 1 out.

BAZANI, Camila Lima; FERREIRA, Giselle Fernandes; CARLI, Ananda Silva Singh De; BORSATTO, Jaluza Maria Lima Silva; ARAÚJO, Aracy Alves. Finanças Sustentáveis no Contexto dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS): uma Revisão Sistemática da Literatura. RACEF – **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace**. v. 15, n. 3, p. 192-218, 2024. Disponível em: <https://racef.fundace.org.br/index.php/racef/article/view/1238/pdf>. Acesso em: 13 jul. 2025.

BENSTON, George J. *Regulating financial markets: a critique and some proposals*. Washington: The AEI Press, 1999.

BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO (BID). Ministros das Finanças da América Latina e Caribe chegam a um acordo sobre visão regional para ampliar o financiamento climático. San Pedro, Belize, 2 set. 2024. Disponível em: <https://www.iadb.org/pt-br/noticias/ministros-das-financas-da-america-latina-e-caribe-chegam-um-acordo-sobre-visao-regional>. Acesso em: 15 jan. 2026.

BRADFORD, Anu. *The Brussels Effect: How the European Union rules the world*. Oxford: Oxford University Press, 2020.

BRASIL. Secretaria Nacional de Proteção Global; Ministério da Mulher, da Família e dos Direitos Humanos. **Princípios Orientadores Sobre Empresas e Direitos Humanos: Implementando os Parâmetros “Proteger, Respeitar e Reparar” das Nações Unidas**. Brasília: Brasil, 2019. Disponível em: https://www.gov.br/mdh/pt-br/assuntos/noticias/2019/outubro/Cartilha_versoimpresso.pdf. Acesso em: 21 set. 2025.

BRASIL. **Decreto nº 10.387, de 17 de junho de 2020**. Institui a Estratégia Nacional de Combate ao Desmatamento e Conexão de Ações Ambientais (ENCONA). Diário Oficial da União: Seção 1, Brasília, DF, 18 jun. 2020. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/decreto/d10387.htm. Acesso em: 7 out. 2025.

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento Regional. **FSB Taxonomias e frameworks ASG para saneamento e infraestrutura hídrica**. [S.l.]: MDR, [2022]. Disponível em: https://www.gov.br/mdr/pt-br/assuntos/seguranca-hidrica/FSBTaxonomiaseFrameworksASGparaSaneamentoeaInfraestruturaHidrica_compress ed1.pdf. Acesso em: 12 out. 2025.

BRASIL. Ministério do Meio Ambiente. **NDC do Brasil versão em português: contribuição nacionalmente determinada ao Acordo de Paris**. Brasília: MMA, 2023a. Disponível em: <https://www.gov.br/mma/pt-br/assuntos/noticias/brasil-entrega-a-onu-nova-ndc-alinhada-ao-acordo-de-paris/ndc-versao-em-portugues.pdf>. Acesso em: 12 out. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Taxonomia Sustentável Brasileira – Plano de ação para consulta pública**. Brasília: MF, set. 2023a. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt->

br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/taxonomia-sustentavel-brasileira.pdf. Acesso em: 28 jun. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Ministério da Fazenda lança consulta pública para a Taxonomia Sustentável Brasileira**. Brasília, 21 set. 2023b. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2023/setembro/ministerio-da-fazenda-lanca-consulta-publica-para-a-taxonomia-sustentavel-brasileira>. Acesso em: 12 out. 2025.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto nº 11.532, de 16 de maio de 2023**. Institui o Comitê de Finanças Sustentáveis Soberanas. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 17 maio 2023a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/decreto/D11532.htm. Acesso em: 12 nov. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Audiência pública: Serviços essenciais para qualidade de vida**. Vídeo (YouTube). 18 out. 2023c. Disponível em: <https://www.youtube.com/live/fUpkq7laKik>. Acesso em: 12 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Audiência pública: Indústria de transformação**. Vídeo (YouTube). 16 out. 2023d. Disponível em: <https://www.youtube.com/live/Xn4ETI1VCmI>. Acesso em: 12 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Audiência pública: Indústria extrativa**. Vídeo (YouTube). 17 out. 2023e. Disponível em: <https://www.youtube.com/live/LbGfjzKGx44>. Acesso em: 12 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Audiência pública: Transportes**. Vídeo (YouTube). 17 out. 2023f. Disponível em: <https://www.youtube.com/live/PH11Q--eOAw>. Acesso em: 12 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Audiência pública: Agropecuária, produção florestal e pesca**. Vídeo (YouTube). 17 out. 2023g. Disponível em: <https://www.youtube.com/live/-mUyZZKajpA>. Acesso em: 12 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Audiência pública: Construção**. Vídeo (YouTube). 16 out. 2023h. Disponível em: <https://www.youtube.com/live/lBRtVzsPXOM>. Acesso em: 12 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Audiência pública: Água, esgoto, resíduos e descontaminação**. Vídeo (YouTube). 11 out. 2023i. Disponível em: https://www.youtube.com/live/Mv-_o4LTgaU. Acesso em: 12 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Audiência pública: Eletricidade e gás**. Vídeo (YouTube). 11 out. 2023j. Disponível em: https://www.youtube.com/live/_TZaF-93YtA. Acesso em: 12 jan. 2026.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto nº 11.961, de 22 de março de 2024**. Institui o Comitê Interinstitucional da Taxonomia Sustentável Brasileira. Diário Oficial da União: Seção 1, Brasília, 25 mar. 2024. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/decreto/D11961.htm. Acesso em: 12 out. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Fazenda reúne grupos técnicos para a construção da Taxonomia Sustentável Brasileira, prioridade do Plano de Transformação Ecológica.** Brasília, 08 out. 2024a. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2024/outubro/fazenda-reune-grupos-tecnicos-para-a-construcao-da-taxonomia-sustentavel-brasileira-prioridade-do-plano-de-Transformacao-ecologica>. Acesso em: 23 out. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Já ouviu falar na Taxonomia? Vem entender do que se trata e ficar por dentro desse tema que está em alta e faz parte do Plano de Transformação Ecológica.** 12 out. 2024b. Instagram: @min.fazenda. Disponível em: <https://www.instagram.com/reel/DBB0CPrNn9K/>. Acesso em: 12 out. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica.** Brasília: MF, 2024c. 106 p. Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/acao-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica/biblioteca/publicacoes/1202_pte_digital.pdf. Acesso em: 6 out. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Resolução CITSB N° 1, de 26 de abril de 2024.** Brasília: MF, 2024d. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/Normativos/resolucao-citsb-ndeg-1>. Acesso em: 9 nov. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Resolução CITSB N° 4, de 26 de abril de 2024.** Brasília: MF, 2024e. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/resolucao-citsb-n-4-de-26-de-abril-de-2024-558532273>. Acesso em: 10 nov. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Resolução Conjunta 2º/ME N° 3, de 26 de abril de 2024.** Brasília: MF, 2024f. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/resolucao-conjunta-2/me-n-3-de-26-de-abril-de-2024-557694019>. Acesso em: 10 nov. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Taxonomia Sustentável Brasileira – 2ª fase (Participa + Brasil).** [S.l.]: MF, 2024g. Disponível em: <https://www.gov.br/participamaisbrasil/taxonomia-sustentavel-brasileira>. Acesso em: 12 out. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Objetivos da Taxonomia Sustentável e resultados do Grupo de Trabalho são apresentados em painel do G20.** Brasília, 04 set. 2024h. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2024/setembro/objetivos-da-taxonomia-sustentavel-e-resultados-do-grupo-de-trabalho-sao-apresentados-em-painel-do-g20>. Acesso em: 15 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Cartilha Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica.** Brasília: MF, [2024]a. Disponível em: www.gov.br/fazenda/pt-br/acao-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica/biblioteca/publicacoes/cartilha-novo-brasil.pdf. Acesso em: 5 out. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Fontes de financiamento: Plano de Transformação Ecológica.** [Brasília]: MF, [2024]b. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/acao-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica/biblioteca/publicacoes/one-page-fontes-de-financiamento.pdf>. Acesso em: 24 set. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Entidades selecionadas para o Comitê Consultivo da Taxonomia Sustentável Brasileira. Brasília: MF, [2024]c. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/comite-consultivo>. Acesso em: 17 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **LAB é reconhecido pelo quarto ano seguido por sua excelência em inovação financeira**, Seleção foi feita pela Global Finance Magazine, 17 abr. 2025a. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2025/lab-e-reconhecido-pelo-quarto-ano-seguido-por-sua-excelencia-em-inovacao-financiera>. Acesso em: 12 out. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Brasil apresenta modelo de governança da Taxonomia Sustentável em workshop da OCDE**. Brasília, 27 jun. 2025b. Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/canais_atendimento/imprensa/avisos-de-pauta/2025/junho/brasil-apresenta-modelo-de-governanca-da-taxonomia-sustentavel-em-workshop-da-ocde. Acesso em: 9 nov. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Governo publica decreto que institui a Taxonomia Sustentável Brasileira**. Brasília, 3 nov. 2025c. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2025/novembro/governo-publica-decreto-que-institui-a-taxonomia-sustentavel-brasileira>. Acesso em: 11 nov. 2025.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto nº 12.705, de 31 de outubro de 2025**. Estabelece a Taxonomia Sustentável Brasileira – TSB como instrumento do Plano de Transformação Ecológica do Poder Executivo federal. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 3 nov. 2025a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2023-2026/2025/Decreto/D12705.htm. Acesso em: 12 nov. 2025.

BRASIL. Ministério da Justiça e Segurança Pública (MJSP). **Greenwashing: entenda o que é e aprenda a se defender de propagandas falsas**, 10 mar. 2025. Disponível em: <https://www.gov.br/mj/pt-br/assuntos/noticias/greenwashing-entenda-o-que-e-e-aprenda-a-se-defender-de-propagandas-falsas>. Acesso em: 15 jan. 2026.

BRASIL. Presidência da República. **Entenda o que é a Taxonomia Sustentável e por que é uma das principais pautas do Brasil na COP30**. Brasília, 2025b. Disponível em: <https://cop30.br/pt-br/noticias-da-cop30/entenda-o-que-e-a-taxonomia-sustentavel-e-por-que-e-uma-das-principais-pautas-do-brasil-na-cop30>. Acesso em: 15 jan. 2026.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores (MRE). **Declaração-Marco dos Líderes do BRICS sobre Finanças Climáticas**. Brasília, 07 jul. 2025. Disponível em: https://www.gov.br/mre/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/declaracao-marco-dos-lideres-do-brics-sobre-financas-climaticas. Acesso em: 15 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Brasil passa a integrar o Taxonomy Roadmap e a Taxonomia Comum Multijurisdicional**. Brasília, 17 jul. 2025d. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2025/julho/brasil-passa-a-integrar-o-taxonomy-roadmap-e-a-taxonomia-comum-multijurisdicional>. Acesso em: 15 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Taxonomia Sustentável Brasileira: Serviços Sociais para Qualidade de Vida e Planejamento**. Brasília: MF, [2025]a. Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/cadernos/02-8_tsb_servicos-sociais.pdf. Acesso em: 15 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Caderno – Introdução**. Taxonomia Sustentável Brasileira. [S.l.]: MF, [2025]b. Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/cadernos/00_tsb_introducao.pdf. Acesso em: 8 nov. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Caderno – Metodologia dos Objetivos Climáticos e Ambientais**. Taxonomia Sustentável Brasileira. [S.l.]: MF, [2025]c. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/cadernos/metodologia-dos-objetivos-climaticos-e-ambientais>. Acesso em: 11 nov. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Sistema de Monitoramento, Relato e Verificação (MRV) da Taxonomia Sustentável Brasileira**. Brasília, DF: Ministério da Fazenda, [2025]d. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/cadernos/sistema-de-monitoramento-relato-e-verificacao-mrv>. Acesso em: 12 nov. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Contribuições comentadas – Plano de Ação da Taxonomia Sustentável Brasileira**. Brasília: MF, [2025]e. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/plano-de-acao/contribuicoes-comentadas>. Acesso em: 15 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Taxonomia Sustentável Brasileira: CNAE-D – atividades econômicas sustentáveis**. Brasília: MF, [2025]f. Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/cadernos/02-4_tsb_cnae-d.pdf. Acesso em: 15 jan. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). **Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica**. Brasília: MF, [s.d.]a. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/acao-informacao/acoes-e-programas/futuro-seguro/novo-brasil>. Acesso em: 23 out. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda (MF). Secretaria de Política Econômica (SPE). **Taxonomia Sustentável Brasileira**. [S.l.]: MF, [s.d.]b. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira>. Acesso em: 24 out. 2025.

BRITO, R. P. de; GONZALEZ FARIAS, L. E. Finanças sustentáveis. **GV-EXECUTIVO**, [S.l.], v. 6, n. 6, p. 41–47, 2007. DOI: 10.12660/gvexec.v6n6.2007.34737. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/gvexecutivo/article/view/34737>. Acesso em: 13 jul. 2025.

B3. Capital for Climate: Harnessing Taxonomies and Interoperability. **Youtube**, 7 nov. 2025. 1 vídeo (211 min). Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=CFx62NoNS2o>. Acesso em: 8 nov. 2025.

BUENO, Guilherme. **2 Anos do 3º Governo Lula: Principais Marcos, Desafios e Fracassos.** Relações Exteriores, 20 jan. 2025. Disponível em: <https://relacoesexteriores.com.br/2-anos-3o-governo-lula-marcos-desafios/>. Acesso em: 28 jun. 2025.

CAMBRIDGE DICTIONARY. [2025]. Meaning of **divestment** in English. Disponível em: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/divestment>. Acesso em: 19 jul. 2025.

CERES. History of the Global Reporting Initiative (GRI). **YouTube**, 12 mar. 2014a. 1 vídeo (3 min). Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=GK5XI_116Gw. Acesso em: 20 set. 2025.

CERES. Sustainability Reporting: Ceres Catalyzes a Worldwide Movement, 3BL Media, [S.l.], March 14, 2014b. <https://www.3blmedia.com/news/sustainability-reporting-ceres-catalyzes-worldwide-movement>. Acesso em: 20 set. 2025.

CERES. **About Us.** Ceres, 2025. Disponível em: <https://www.ceres.org/about>. Acesso em: 20 set. 2025.

CHIANAMEA, Dante Ricardo. **Regulamentação prudencial e estabilidade do sistema financeiro: implicações para a regulamentação sobre requerimento de capital de instituições financeiras.** Campinas: Instituto de Economia da UNICAMP, 2004. 106 p. (Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado em Ciências Econômicas da UNICAMP, Área de Concentração: Teoria Econômica).

CHINA. People's Bank of China; National Development and Reform Commission; China Securities Regulatory Commission. **Green Bond Endorsed Project Catalogue (2021 Edition).** Beijing, 2021. Disponível em: <http://www.pbc.gov.cn/tiaofasi/144941/144957/4206910/index.html>. Acesso em: 28 set. 2025.

CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI). **Destravando o Potencial de Investimentos Verdes para Agricultura no Brasil: Plano de Investimento – Agricultura Sustentável 2020.** [S.l.]: CBI, 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/financas-verdes/iniciativas-e-parcerias/arquivos/4-plano-de-investimento-agricultura-sustentavel-2020.pdf>. Acesso em: 12 out. 2025.

CNOTE. The History of Socially Responsible Investing. Blog, November 15, 2019. <https://www.mycnote.com/blog/the-history-of-socially-responsible-investing/>. Acesso em: 20 set. 2025.

COLLIER, David. 1991. The Comparative Method: Two Decades of Change. *In*: Dankwart A. Rustow and Kenneth Paul, (eds.). **Comparative Political Dynamics: Global Research Perspectives.** New York: Harper Collins.

COMISSÃO MUNDIAL SOBRE MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO (CMMAD). **Nosso futuro comum.** Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1991. Disponível em: <https://smastr16.blob.core.windows.net/portaleducacaoambiental/sites/11/2024/05/Nosso-Futuro-Comum.pdf>. Acesso em: 12 jul. 2025.

CORPORATE FINANCE INSTITUTE. What Is Finance? Definition, Types & Examples. 8 jan. 2020. [2 min]. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=JEVIRFX6goE>. Acesso em: 12 jul. 2025.

DARIAH, Atih Rohaeti; RANI, Asni Mustika; SRISUSILAWATI, Popon. Green taxonomy for sustainable production across countries. **Environment-Behaviour Proceedings Journal**, v. 10, n. SI26, p. 40-49, 30 mai. 2024. DOI: <https://doi.org/10.21834/e-bpj.v10iSI26.6790>.

DELGADO, Raúl; EGUINO, Huáscar; PEREIRA, Aloísio Lopes (coord.). Política fiscal e mudanças climáticas: experiências recentes dos ministérios de Fazenda da América Latina e Caribe. Washington, DC: Inter-American Development Bank, 2021. Disponível em: <https://publications.iadb.org/publications/portuguese/document/Política-fiscal-e-mudancas-climaticas-experiencias-recentes-dos-ministerios-de-fazenda-da-america-latina-e-caribe.pdf>. Acesso em: 15 jan. 2026.

DESCOMPLICANDO CLIMA. **Relatório Stern**, [S.l.], 2025. Disponível em: <https://www.descomplicandoclima.org/infocronologia/relat%C3%B3rio-stern>. Acesso em: 19 set. 2025.

ECKSTEIN, Harry. 1975. Case Study and Theory in Political Science. *In*: Fred I. Greenstein and Nelson W. Polsby (eds.). **Handbook of Political Science: political science: scope and theory**, v. 1. Reading: Addison-Wesley, 1975. p. 79–137.

ELDERSON, Frank. **Taking into account climate and nature in monetary policy and banking supervision around the world**. Discurso proferido no evento sobre riscos financeiros relacionados ao clima, organizado pelo Banco Central do Brasil, Rio de Janeiro, 27 mar. 2024. Basel: Bank for International Settlements, 28 mar. 2024. Disponível em: <https://www.bis.org/review/r240328d.htm>. Acesso em: 12 nov. 2025

EQUATOR PRINCIPLES LIMITED. **Os Princípios do Equador – EP4**, Jul. 2020. [S.l.]: Equator Principles Limited, 2020. Disponível em: https://equator-principles.com/app/uploads/EP4_Portuguese.pdf. Acesso em: 20 jul. 2025.

EQUATOR PRINCIPLES LIMITED. **About the Equator Principles**. Equator Principles, 2025a. Disponível em: <https://equator-principles.com/about-the-equator-principles/>. Acesso em: 21 set. 2025.

EQUATOR PRINCIPLES LIMITED. **The Equator Principles**. Equator Principles Limited, 2025b. Disponível em: <https://equator-principles.com/>. Acesso em: 21 set. 2025.

EQUATOR PRINCIPLES LIMITED. **Signatories & EPFI Reporting**. Equator Principles Limited, 2025c. Disponível em: <https://equator-principles.com/signatories-epfis-reporting/>. Acesso em: 21 set. 2025.

EUROPEAN COMMISSION. **EU taxonomy for sustainable activities**. European Commission – Finance: Sustainable Finance Tools and Standards, [s.d.]. Disponível em: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en. Acesso em: 24 set. 2025.

EUROPEAN COMMISSION. **Overview of sustainable finance**. [s.d.]b. Disponível em: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en#the-eu-sustainable-finance-framework. Acesso em: 13 jul. 2025.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (FEBRABAN). **Guia explicativo da Taxonomia Verde da FEBRABAN: caracterização das atividades financiadas pelo setor bancário a partir de aspectos socioambientais e climáticos**. [S.l.]: FEBRABAN, jan. 2021. Disponível em: https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Guia_Explicativo_da_Taxonomia_Verde_da_FEBRABAN.pdf. Acesso em: 7 out. 2025.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (FEBRABAN). **Taxonomia Verde**. FEBRABAN, [s.d.]. Disponível em: <https://portal.febraban.org.br/pagina/3292/1103/pt-br/taxonomia-verde>. Acesso em: 7 out. 2025.

FERNANDES, I. F. A. L.; FERNANDES, G. A. A. L. Retomada, protagonismo e equilíbrio: a política externa no novo governo Lula. *CEBRI Revista*, v. 3, n. 9, p. 123–143, jan.–mar. 2024. Disponível em: <https://cebri.org/revista/br/artigo/139/retomada-protagonismo-e-equilibrio-a-politica-externa-no-novo-governo-lula>. Acesso em: 15 jan. 2026.

FIESTAS, H. The EU Taxonomy: Financing the Transition through Sustainable Investing. **ICE, Revista de Economía**. Hacia una Economía Descarbonizada: Transición Energética en la Unión Europea. N. 932, July 2023. Disponível em: https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2023/10/The-EU-Taxonomy_Financing-the-Transition-through-Sustainable-Investing-Helena-Vin%CC%83es.pdf?utm_. Acesso em: 4 out. 2025.

Friedman, M. (2007). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. In W. C. Zimmerli, M. Holzinger, & K. Richter (Eds.), **Corporate Ethics and Corporate Governance** (pp. 173–178). Springer Berlin Heidelberg. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14.

GEORGE, A. L. (1979). Case studies and theory development: The method of structured, focused comparison. In: P. G. Lauren (Ed.), **Diplomacy: New approaches in history, theory, and policy**. p. 43–68. New York: Free Press.

GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK (GIIN). **What You Need to Know About Impact Investing**. New York: GIIN, 2023. Disponível em: <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/>. Acesso em: 15 jan. 2026.

GLOBAL PARTNERSHIP FOR RESULTS-BASED APPROACHES (GPRBA). **Results-based financing**. Who we are – Results-Based Financing. Disponível em: <https://www.gprba.org/who-we-are/results-based-financing>. Acesso em: 15 jan. 2026.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE (GRI). [2025]. **Our mission and history**. [S.l.], 20 jul. 2025. Disponível em: <https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/>. Acesso em: 5 out. 2025.

HAYES, Adam. What Does Finance Mean? Its History, Types, and Importance Explained. **Investopedia**, 11 maio, 2025. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/f/finance.asp>. Acesso em: 12 jul. 2025.

HILBRICH, S.; BERENSMANN, K.; ARTMANN, G.; ASHMAN, S.; HERBOLD, T.; LÖTTERS-VIEHOF, S.; MONTI, A.; PAFFHAUSEN, F.; ROIGK, S.; STEENKAMP, L. Implementing sustainability taxonomies to redirect capital flows: the case of South Africa. **Climate Policy**, v. 25, 2024. DOI: <https://doi.org/10.1080/14693062.2024.2415382>. Acesso em: 5 out. 2025.

HU, D.; GAN, C. Green finance development and its origin, motives, and barriers: an exploratory study. **Environment, Development and Sustainability**, 2025. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10668-024-05570-w>.

IFRS FOUNDATION IFRS. **Introduction to ISSB and IFRS Sustainability Disclosure Standards**. [S.l.], 2023. Disponível em: <https://www.ifrs.org/sustainability/knowledge-hub/introduction-to-issb-and-ifrs-sustainability-disclosure-standards/>. Acesso em: 12 nov. 2025.

IFRS FOUNDATION. **ISSB issues IFRS S1 and IFRS S2**. London: IFRS Foundation, 26 jun. 2023. Disponível em: <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/06/issb-issues-ifrs-s1-ifrs-s2/>. Acesso em: 12 nov. 2025.

IFRS FOUNDATION. **Brazil jurisdictional profile – sustainability disclosures**. London: IFRS Foundation, 2024. Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/sustainability-jurisdictions/pdf/profiles/brazil-ifrs-profile.pdf>. Acesso em: 12 nov. 2025.

INDERST, Roman; OPP, Marcus M. Sustainable finance versus environmental policy: Does greenwashing justify a taxonomy for sustainable investments?. **Journal of Financial Economics**, Vol. 163, 2025. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103954>. Acesso em: 4 out. 2025.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION (ICMA). **Overview and Recommendations for Sustainable Finance Taxonomies**. Zurich: ICMA, 2021a. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/ICMA-Overview-and-Recommendations-for-Sustainable-Finance-Taxonomies-May-2021-180521.pdf>. Acesso em: 6 out. 2025.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION (ICMA). **Diretrizes Voluntárias para Emissão de Títulos Verdes**. Paris: ICMA, 2021b. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>. Acesso em: 15 jan. 2026.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKETS ASSOCIATION (ICMA). **Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews**. [S.l.]: ICMA, jun. 2022. Disponível em: https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/External-Review-Guidelines_June-2022-280622.pdf. Acesso em: 4 nov. 2025.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION (ICMA). **Sustainability-Linked Bond Principles**. Voluntary Process Guidelines. Paris: ICMA, June 2024. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slbp/>. Acesso em: 15 jan. 2026.

INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC). Climate Business Department. 2017. **Green Finance: A bottom-up approach to track existing flows**. Washington, D.C.: IFC, 2016.

INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION; THE GLOBAL COMPACT; Swiss Government. **Who Cares Wins, 2004–08: Issue Brief** — IFC Advisory Services in Environmental and Social Sustainability. Washington, DC: World Bank Group, 2008. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/444801491483640669/pdf/113850-BRI-IFC-Breif-whocares-PUBLIC.pdf>. Acesso em: 25 ago. 2025.

JACOBI, Pedro. Meio ambiente e sustentabilidade. **O Município no século XXI: cenários e perspectivas**. Cepam—Centro de Estudos e Pesquisas de Administração Municipal, p. 175-183, 1999. Disponível em: <http://michelonengenharia.com.br/downloads/Sutentabilidade.pdf>. Acesso em: 13 jul. 2025.

KEOHANE, R. O. The demand for international regimes. **International Organization**, v. 36, n. 2, p. 325–355, 1982.

KPMG. **The move to mandatory reporting: Survey of Sustainability Reporting 2024**. [S.l.]: KPMG, 2024. Disponível em: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/sg/pdf/2024/11/the-move-to-mandatory-reporting-report.pdf>. Acesso em: 20 set. 2025.

LE, Duy Anh; TRUONG, Thu Ha; DANG, Trung Chinh. **Green Finance Tools Education in Vietnam: A mixed method study**. 1 ed. Vietnam, VinUniversity, 2024. Disponível em: https://library.vinuni.edu.vn/wp-content/uploads/sites/3/2024/09/GREEN-FINANCE-TOOLS-EDUCATION-IN-VIETNAM-A-MIXED-METHOD-STUDY-1726642532._print.pdf. Acesso em: 15 jul. 2025.

LINNENLUECKE, M. K.; SMITH, T.; MCKNIGHT, B. Environmental finance: a research agenda for interdisciplinary finance research. *Economic Modelling*, v. 59, p. 124–130, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.07.010>.

MARCHEWITZ, Catherine; BALLESTEROS, Fernanda; SCHUETZE, Franziska; HADJ ARAB, Nesrine. **Sustainable finance taxonomies – enabling the transition towards net zero? A transition score for international frameworks**. Berlin: DIW, maio 2024. (DIW Berlin Discussion Paper, n. 2083). Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4837372>. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.4837372>. Acesso em: 21 set. 2025.

MÁXIMO, Wellton. Entenda o Plano de Transformação Ecológica lançado na COP28. Documento pretende promover desenvolvimento sustentável. **Agência Brasil**, Brasília, 7 dez. 2023. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2023-12/entenda-o-plano-de-transformacao-ecologica-lancado-na-cop28>. Acesso em: 28 jun. 2025.

MEADOWS, Dennis L. *et al.* *The Limits to Growth: A Report for the Club of Rome's Project on the Predicament of Mankind*. New York: Universe Books, 1972.

MÉXICO. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. **Comparative report Mexico – EU taxonomies**. Ciudad de México: SHCP, May 2024. Disponível em: https://www.finanzassostenibles.hacienda.gob.mx/work/models/finanzassostenibles/recursos/documentos/taxonomia/Comparative_report_Mexico_EU_taxonomies_english.pdf. Acesso em: 4 nov. 2025.

MOLLENKAMP, Daniel Thomas. What is Sustainability? How Sustainabilities Work, Benefits, and Example. **Investopedia**, 13 december 2023. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/s/sustainability.asp#toc-what-is-sustainability>. Acesso em: 12 jul. 2025.

MONEVA, J.; SCARPELLINI, S.; ARANDA-USÓN, A.; ETXEBERRIA, I. Sustainability reporting in view of the European sustainable finance taxonomy: Is the financial sector ready to disclose circular economy? **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 2022. DOI: <https://doi.org/10.1002/csr.2423>

NAÇÕES UNIDAS BRASIL. Adis Abeba: países alcançam acordo histórico para financiar nova agenda de desenvolvimento da ONU. **Nações Unidas Brasil**, 16 jul. 2015a. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/70189-adis-abeba-pa%C3%ADses-alcan%C3%A7am-acordo-hist%C3%B3rico-para-financiar-nova-agenda-de-desenvolvimento-da>. Acesso em: 21 set. 2025.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. **Os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio**. Brasília, 22 jun. 2010. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/66851-os-objetivos-de-desenvolvimento-do-mil%C3%AAnio>. Acesso em: 18 jan. 2026.

NAÇÕES UNIDAS BRASIL. **Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável**. [S.l.]: Nações Unidas Brasil, 15 set. 2015b. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/91863-agenda-2030-para-o-desenvolvimento-sustent%C3%A1vel>. Acesso em: 30 ago. 2025.

NAÇÕES UNIDAS BRASIL. **Objetivos de Desenvolvimento Sustentável**. [S.l.]: Nações Unidas Brasil, 2025. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>. Acesso em: 21 set. 2025.

NASCIMENTO, E. P. do. Trajetória da sustentabilidade: do ambiental ao social, do social ao econômico. **Estudos Avançados**, v. 26, n. 74, p. 51–64, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0103-40142012000100005>. Acesso em: 13 jul. 2025.

NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM (NGFS). **Riscos financeiros relacionados à natureza: um quadro conceitual para orientar a ação dos bancos centrais e supervisores**. Paris: NGFS, jul. 2024. Disponível em: <https://www.ngfs.net/system/files/import/ngfs/medias/documents/ngfs-conceptual-framework-nature-risks.pdf>. Acesso em: 12 nov. 2025.

NOBRE, Marcos; AMAZONAS, Maurício de C. (Orgs.). **Desenvolvimento sustentável: a institucionalização de um conceito**. 2 ed. Brasília: Ed. IBAMA, 2002.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals**. Paris: OECD Publishing, 2018. Disponível em: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2018/01/making-blended-finance-work-for-the-sustainable-development-goals_g1g88c68/9789264288768-en.pdf. Acesso em: 15 jan. 2026.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Developing sustainable finance definitions and taxonomies**. Paris: OECD Publishing, 2020. (Green Finance and Investment). Disponível em: <https://doi.org/10.1787/134a2dbe-en>. Acesso em: 21 set. 2025.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Climate Finance Provided and Mobilised by Developed Countries in 2013-2022**. Climate Finance and the USD 100 Billion Goal. Paris: Disponível em: DOI: <https://doi.org/10.1787/19150727-en>. Acesso em: 13 jan. 2025.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Preliminary official development assistance levels in 2024**. Detailed Summary Note. Paris: OECD, 16 April 2025a. Disponível em: [https://one.oecd.org/document/DCD\(2025\)6/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DCD(2025)6/en/pdf). Acesso em: 21 set. 2025.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2025: Towards a More Resilient and Inclusive Architecture**. Paris: OECD Publishing, 2025b. DOI: <https://doi.org/10.1787/753d5368-en>.

OLIVEIRA, Osmany Porto de (Ed.). *Handbook of Policy Transfer, Diffusion and Circulation*. Massachusetts: Edward Elgar, 2021.

PACTO GLOBAL REDE BRASIL. **Sobre nós**. Pacto Global – Rede Brasil, 2025. Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/sobre-nos/>. Acesso em: 21 set. 2025.

PAULA, Luiz Fernando de. A crise financeira mundial e a América Latina. In: **Colóquio Internacional. “O Capitalismo com dominância financeira”**, Instituto de Economia – UNICAMP, Campinas, SP, out. 2009. Disponível em: <http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/crise-financeira-mundial-e-a-america-latina-unicamp-out-2009.pdf>. Acesso em: 12 nov. 2025.

PINTO, Gustavo Mathias Alves. **Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário brasileiro**. 2011. Tese (Doutorado em Direito Econômico, Financeiro e Tributário) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

PLANET PEOPLE. **Evolution of Sustainable Finance: A Historical Perspective**. LinkedIn, 15 abr. 2024. Disponível em: <https://www.linkedin.com/pulse/evolution-sustainable-finance-historical-perspective-qbyke/>. Acesso em: 15 jul. 2025.

PRI ASSOCIATION. **About the PRI**. [S.l.]: PRI Association, 2025a. Disponível em: <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>. Acesso em: 19 sep. 2025.

PRI Association. **PRI in Person 2025**. PRI, 2025c. Disponível em: <https://www.unpri.org/news-and-events/upcoming-events/pri-in-person-2025>. Acesso em: 20 set. 2025.

PRI ASSOCIATION. **Annual Report 2025**. [S.l.]: PRI Association, 2025c. Disponível em: <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri/annual-report>. Acesso em: 19 sep. 2025.

PRI ASSOCIATION. **What are the Principles for Responsible Investment?** [S.l.]: PRI Association, 2025c. Disponível em: <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>. Acesso em: 24 ago. 2025.

SÃO PAULO (Estado). Secretaria de Meio Ambiente, Infraestrutura e Logística (SEMIL). **Rio+20**. Portal de Educação Ambiental, São Paulo, 17 jul. 2024. Disponível em: <https://semil.sp.gov.br/educacaoambiental/prateleira-ambiental/rio20/>. Acesso em: 21 set. 2025.

SUSTAINABLE BANKING AND FINANCE NETWORK (SBFN). *Toolkit sobre taxonomias de finanças sustentáveis*. Washington, DC: International Finance Corporation, 2024. Disponível em: <https://www.sbfnetwork.org/pt-pt/sbfnet-toolkit-sustainable-finance-taxonomies>. Acesso em: 12 nov. 2025.

SECRETARIAT OF THE CONVENTION ON BIOLOGICAL DIVERSITY (SCBD). **2050 Vision and 2030 Mission**. 21 February 2024. Disponível em: <https://www.cbd.int/gbf/vision>. Acesso em: 28 ago. 2025.

SENA, Roseneide. (Roseneide Sena) comenta com empolgação que o governo do Acre está inserindo a TSB como referência para analisar alocação de marcadores climáticos na proposta do Orçamento Climático. *In*: Ministério da Fazenda. **A Taxonomia Sustentável Brasileira é um marco na transição ecológica!** LinkedIn, ago. 2025. Disponível em: https://www.linkedin.com/posts/ministeriodafazenda_planodetransforma%C3%A7%C3%A3oecol%C3%B3gica-cop30-activity-7350868442805075968-pEO4/?originalSubdomain=pt. Acesso em: 11 nov. 2025.

SERRAT, Olivier. **World Sustainable Development Timeline**. Philippines: Asian Development Bank, March 2012. <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/29664/world-sustainable-development-timeline.pdf>. 19 jul. 2025.

SCHÜTZE, F.; STEDE, J. The EU sustainable finance taxonomy and its contribution to climate neutrality. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 14, n. 1, p. 128–160, 2024. DOI: <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.2006129>.

SINGHANIA, M., CHADHA, G.; PRASAD, R. Sustainable finance research: Review and agenda. **International Journal of Finance & Economics**, vol. 29, n. 4, jul. 2023, p. 4010–45. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/ijfe.2854>. Acesso em: 13 jul. 2025.

SOLUÇÕES INCLUSIVAS SUSTENTÁVEIS (SIS). **Taxonomias em Finanças ASG: lições internacionais e caminhos para o Brasil**. Brasília, DF: SIS, nov. 2022. Disponível em: <https://sis.org.br/wp-content/uploads/2022/11/Estudo-Taxonomia-SIS-COP-27-09-11-2022-8.pdf>. Acesso em: 12 nov. 2025.

STAKE, Robert E. **The art of case research**. Thousand Oaks, CA: Sage, 1995.

STERN, Nicholas. Executive Summary (long version): (Brazilian) Portuguese. *In: The Economics of Climate Change: The Stern Review*. Cambridge University Press, 2006. p. i-xxxi. Disponível em: [https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/ukgwa/20100407170520mp_/http://www.hm-treasury.gov.uk/d/148906b_LONG_Executive_Summary_PORTUGUESE_\(BRAZIL\).pdf](https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/ukgwa/20100407170520mp_/http://www.hm-treasury.gov.uk/d/148906b_LONG_Executive_Summary_PORTUGUESE_(BRAZIL).pdf). Acesso em: 19 set. 2025.

SUSTAINABLE DEVELOPMENT COMISSION, [2011]. History of SD. Disponível em: https://www.sd-commission.org.uk/pages/history_sd.html. Acesso em: 12 jul. 2025.

SUSTAINABLE FINANCE OBSERVATORY. **What is Sustainable Finance?** A critical lever for tackling the ecological and economic challenges of our era. [s.d.]. Disponível em: <https://sustainablefinanceobservatory.org/what-is-sustainable-finance/>. Acesso em: 12 jul. 2025.

TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES (TCFD). **About**. [S.l.], 2025a. Disponível em: <https://www.fsb-tcf.org/about/>. Acesso em: 12 nov. 2025.

TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES. **Task Force on Climate-Related Financial Disclosures**. [S.l.], 2025b. Disponível em: <https://www.fsb-tcf.org/>. Acesso em: 12 nov. 2025.

TOWNSEND, Blaine. From SRI to ESG: The Origins of Socially Responsible and Sustainable Investing. **The Journal of Impact and ESG Investing**, Fall 2020. Disponível em: <https://www.bailard.com/wp-content/uploads/2017/06/Socially-Responsible-Investing-History-Bailard-White-Paper-FNL.pdf?pdf=SRI-Investing-History-White-Paper>. Acesso em: 19 ago. 2025.

TROSTER, Lawrence. Beyond the Letter of the Law: The Jewish Perspective on Ethical Investing and Fossil Fuel Divestment. **Sojourners**, 3 December 2014. Disponível em: <https://sojo.net/articles/disinvest-reinvest/beyond-letter-law-jewish-perspective-ethical-investing-and-fossil-fuel>. Acesso em: 19 ago. 2025.

UN CC:LEARN. **Introduction to Sustainable Finance**. Curso online, autoaprendizagem, 10h. UN CC:e-Learn, 2021. Disponível em: <https://unccelearn.org/course/view.php?id=139>. Acesso em: 19 ago. 2025.

UN CC:LEARN. **Introduction to Sustainable Finance Taxonomies**. Curso online, autoaprendizagem, 3,5-4 h. [S.l.]: UN CC:e-Learn, 2022. Disponível em: <https://unccelearn.org/course/view.php?id=160&page=overview>. Acesso em: 24 set. 2025.

UN GLOBAL COMPACT. **25 Years of the UN Global Compact: A Legacy of Impact and a Call for Bold Action**, 24 Feb 2025. Disponível em: <https://unglobalcompact.org/compactjournal/25-years-un-global-compact-legacy-impact-and-call-bold-action>. Acesso em: 21 set. 2025.

UN GLOBAL COMPACT. **The Ten Principles**. United Nations Global Compact, [s.d.]. Disponível em: <https://unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>. Acesso em: 21 set. 2025.

UNITED METHODIST COMMUNICATIONS, [2003]. **Resource UMC**, John Wesley on giving. <https://www.resourceumc.org/en/content/john-wesley-on-giving>. 19 July 2025. Acesso em: 21 set. 2025.

UNITED NATIONS. **Monterrey Consensus of the International Conference on Financing for Development**. Monterrey, Mexico, 18-22 March 2003. Disponível em: https://www.un.org/en/development/desa/population/migration/generalassembly/docs/globalcompact/A_CONF.198_11.pdf. 20 jul. 2025. Acesso em: 19 ago. 2025.

UNITED NATIONS, 2015. UN adopts new Global Goals, charting sustainable development for people and planet by 2030. **UN News**, 25 September 2015a. Disponível em: https://news.un.org/en/story/2015/09/509732?utm_. Acesso em: 30 ago. 2025.

UNITED NATIONS. **Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development**. United Nations, 2015b. Disponível em: <https://sustainabledevelopment.un.org/frameworks/addisababaactionagenda>. Acesso em: 21 set. 2025.

UNITED NATIONS. **The 17 Goals**. [S.l.]: United Nations, [s.d.]. Disponível em: <https://sdgs.un.org/goals>. Acesso em: 21 set. 2025.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI). **PSI: Princípios para Sustentabilidade em Seguros**. [S.l.]: UNEP FI, 2012. Disponível em: https://www.unepfi.org/psi/wp-content/uploads/2012/05/PSI-document_Portuguese.pdf. Acesso em: 20 set. 2025.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI). **The Evolution of Sustainable Finance**, 6 June 2017. Disponível em: <https://www.unepfi.org/news/timeline/>. Acesso em: 19 jul. 2025.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI). **Global Roundtable**, Paris, France, 26-28 November 2018. Disponível em: <https://www.unepfi.org/category/events/unepfi-roundtable/grt/?concluded=1>. Acesso em: 20 set. 2025.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI). **A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment**. Colaboração de Freshfields Bruckhaus Deringer. [S.l.]: UNEP FI, 2005. Disponível em: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2022/07/Freshfields-A-legal-framework-for-the-integration-of-ESG-issues-into-institutional-investment.pdf>. Acesso em: 20 set. 2025.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI). **Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) launched**. 4 jun. 2021. Disponível em: <https://www.unepfi.org/themes/ecosystems/tnfd-launch/>. Acesso em: 12 nov. 2025.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI). **Princípios para Responsabilidade Bancária: Documento de orientação.** [S.l.]: UNEP FI, jul. 2022. Disponível em: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2022/07/PRB-Guidance-Document-PT-Documento-Guia-do-PRB.pdf>. Acesso em: 12 nov. 2025.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI). **Common Framework of Sustainable Finance Taxonomies for Latin America and the Caribbean.** UNEP FI, 2023. Disponível em: <https://www.unepfi.org/publications/common-framework-for-sustainable-finance-taxonomies-for-latin-america-and-the-caribbean/>. Acesso em: 23 out. 2025.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI). **Responsible Banking Journey: Defining responsible banking.** [S.l.]: UNEP FI, nov. 2024. Disponível em: <https://www.unepfi.org/industries/banking/principles-for-responsible-banking-implementation-journey/>. Acesso em: 21 set. 2025.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI), 2025. **Climate Change: Risk Management in the Banking Sector.** Online: UNEP FI, 2025a, 30h. Curso a distância.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI), 2025b. **Overview of the LAC Policy Landscape for Sustainable Finance.** [Documento interno não publicado]. Geneva, March 2025b.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI). **Signatories to the Principles for Responsible Banking.** [S.l.]: UNEP FI, [2025]a. Disponível em: <https://www.unepfi.org/banking/prbsignatories/>. Acesso em: 20 set. 2025.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI). **Responsible Banking Journey.** [S.l.]: UNEP FI, [2025]b. Disponível em: <https://www.unepfi.org/banking/resources-for-implementation/>. Acesso em: 21 set. 2025.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI). **Principles for Sustainable Insurance.** [S.l.]: UNEP FI, [s.d.]a. Disponível em: <https://www.unepfi.org/insurance/insurance/>. Acesso em: 20 set. 2025

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI). **Principles for Responsible Banking.** [S.l.]: UNEP FI, [s.d.]b. Disponível em: <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>. Acesso em: 20 set. 2025.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI). **About the Principles.** [S.l.]: UNEP FI, [s.d.]c. Disponível em: <https://www.unepfi.org/banking/more-about-the-principles/>. Acesso em: 20 set. 2025.

UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE (UNFCCC). New York: United Nations, 1992. Disponível em: <https://unfccc.int/resource/docs/convkp/conveng.pdf>. Acesso em: 20 set. 2025.

UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE (UNFCCC). **Kyoto Protocol to the United Nations Framework Convention on Climate Change**. Kyoto, 1997. Disponível em: <https://unfccc.int/resource/docs/convkp/kpeng.pdf>. Acesso em: 20 set. 2025.

UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE (UNFCCC). **Acordo de Paris**. [S.l.]: Nações Unidas Brasil, 2015. Disponível em: <https://brasil.un.org/sites/default/files/2020-08/Acordo-de-Paris.pdf>. Acesso em: 21 set. 2025.

UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE (UNFCCC). **Cap-and-trade programme**. Bonn: UNFCCC, [s.d.]a. Disponível em: <https://unfccc.int/policy/cap-and-trade-programme>. Acesso em: 15 jan. 2026.

UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE (UNFCCC). **Introduction to Climate Finance**. [s.d.]b. Disponível em: <https://unfccc.int/topics/introduction-to-climate-finance>. Acesso em: 13 jul. 2025.

UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE (UNFCCC). **The Paris Agreement**. [s.d.]c. Disponível em: <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement>. Acesso em: 30 ago. 2025.

WANG, Christoph Nedopil; LARSEN, Mathias Lund; WANG, Y. Addressing the missing linkage in sustainable finance: the “SDG finance taxonomy”. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, [S.l.], 2020. DOI: <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1796101>.

WHITE, William R. **The Prudential Regulation of Financial Institutions: Why Regulatory Responses to the Crisis Might Not Prove Sufficient**. OECD Economics Department Working Papers No. 1108. 24 Mar. 2014. DOI: <https://dx.doi.org/10.1787/5jz6zgzzw8s4-en>.

WORLD COMMISSION ON ENVIRONMENT AND DEVELOPMENT. [New York]: UN, 4 Aug. 1987. 374 p. Disponível em: https://digitallibrary.un.org/record/139811/files/A_42_427-EN.pdf. Acesso em: 19 jul. 2025.

WORLD ECONOMIC FORUM. (2025). **The Global Risks Report 2025**. Disponível em: <https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2025/digest/>. Acesso em: 12 nov. 2025.

WWF; CLIMATE & COMPANY. **When Finance talks Nature: creating a common language for ambitious and nature-positive sustainable finance taxonomies by aligning common design features and integrating nature-related scenario analysis**, December 2022. Disponível em: https://wwfeu.awsassets.panda.org/downloads/when_finance_talks_nature.pdf. Acesso em: 24 set. 2025.

XU, Xiaoyun; XIE, Wenhong; DENG, Manshu. **Global green taxonomy: development, alignment, and implementation**. London: Climate Bonds Initiative, 2022. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/files/documents/publications/Global-Green-Taxonomy-Development-Alignment-and-Implementation.pdf>. Acesso em: 1 out. 2025.

YIN, Robert. **Case Study Research: design and methods**. 3rd ed. Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 2003.

ZHANG, D.; ZHANG, Z.; MANAGI, S. A bibliometric analysis on green finance: current status, development, and future directions. **Finance Research Letters**, v. 29, p. 425-430, 2019.

APÊNDICES

APÊNDICE A – Entrevista com David Batista de Paula

Entrevistado: David Batista de Paula, coordenador da Taxonomia Sustentável Brasileira, Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (UNEP FI).

Local: Brasília, DF.

Data: 26 out. 2025.

Duração: 42 min.

A divulgação do nome e das falas do participante foi autorizada de forma livre e informada, antes da realização da entrevista. A transcrição foi revisada para clareza, mantendo o conteúdo original das falas. Foram omitidas expressões de cortesia e trechos não relacionados ao tema da pesquisa.

Stella: Iniciando aqui, eu provavelmente já vou descobrir alguns desses pontos com a versão final da taxonomia, espero que seja publicada em breve agora, mas eu queria confirmar alguns aspectos com você antes. Em relação aos princípios para a definição de critérios das atividades sustentáveis na versão inicial, o plano de ação, foram elencados: base científica, métricas quantitativas, qualitativas, consistência metodológica, impacto de ciclo de vida das atividades, coerência com os objetivos, proporcionalidade a diferentes usuários. Na versão final, eles incorporaram mais algum princípio nesse sentido?

David: Existiu sim, na verdade, e isso também é uma das inovações da Taxonomia. Diferente das outras já publicadas, é que no documento final existe um capítulo específico pra metodologia, explicando como que foram feitas as seleções das atividades econômicas. Então tem critérios, por exemplo, de índice de complexidade, fala do PIB. Outra informação é emissões. Além desses princípios que estavam previstos no plano de ação, isso foi criado, construído, a metodologia em cima disso, mas, como por exemplo, você mencionou, o princípio de proporcionalidade, isso é importante por conta das pequenas e médias empresas. Então isso já é, por exemplo, previsto na taxonomia num processo de gradação, porque a partir do momento em que ela é implementada, existe um período onde ela não é obrigatória, mandatória, e aí a partir desse período que ela é obrigatória existe esse princípio de proporcionalidade que vai ser aplicado. Então ao mesmo tempo que ela é desenvolvida e aperfeiçoada, porque é um

documento dinâmico, isso vai ser incorporado, para que sejam contempladas as especificidades, os tamanhos, e os portes, porque não tem como uma empresa pequena, média, se adaptar para os custos de transação, os custos de operação, equipes internas, como uma empresa grande, que às vezes já tem estrutura. Por exemplo, algumas instituições financeiras têm taxonomias próprias e outras já estão por exemplo, aderentes ou alinhadas a outras no mercado, como a própria da União Europeia que foi a primeira. Então, eu acho que sim, acho que foram todos esses, mas no documento, acho que mostra um pouco mais de granularidade, quais foram cada um desses critérios que foram desenvolvidos para a construção da metodologia para se chegar na atividade econômica, afinal que foi selecionada para cada um dos setores.

Stella: Porque aí eles vão acrescentando, claro, critérios mais específicos de acordo com o setor, né?

David: O critério na verdade específico tem um outro elemento que chamava, é... A opinião do especialista onde o critério para algumas atividades, um dos critérios foi também o consenso entre, por exemplo, as pessoas que participavam dos GTS que eram representantes de todas as entidades do governo que aí falavam, ‘não, isso faz sentido, isso não faz sentido’. Porque alguns desses critérios não existem por exemplo os dados disponíveis, então tem setor que é um pouco mais robusto em relação a dados, tem outros que não. Então para esses onde não é claro esses outros critérios para você determinar que aquilo vai ser decidido, escolhido como atividade sem ser inserido dentro da taxonomia, existe esse outro critério que é um critério mais qualitativo que é a opinião do especialista. ‘Ah, então essa atividade econômica faz sentido, por isso, por isso, por isso’, porque eles têm uma visão muito mais macro, estão dentro de cada um dos setores, trabalham no governo ou são de outras instituições e entidades que foram convidadas para participar da governança da taxonomia e formavam esse grupo de especialistas para conseguir essa opinião mais qualitativa.

Stella: Em relação ao desafio do equilíbrio entre ambição e usabilidade prática da taxonomia, o plano de ação afirma que em relação ao objetivo de mitigação das mudanças climáticas, por exemplo, antes enfim, os critérios seriam classificados de forma binária, então ou a atividade seria elegível se cumprisse os critérios e limites determinados ou não seria se não cumprisse. Mas ao mesmo tempo em outra parte também dizia que seriam consideradas as atividades de transição, seguindo o exemplo das taxonomias colombiana, mexicana e da União Europeia, e também incluiria atividades viabilizadoras, então eu queria perguntar como você enxerga esse

desafio entre ter um nível de ambição adequada, mas ao mesmo tempo garantir que a taxonomia seja aplicável e principalmente pra diferentes atores, como as pequenas e médias empresas, que você tinha mencionado antes.

David: Foi previsto, e no texto final é exatamente isso. Então a taxonomia é binária, então uma atividade é ou não é considerada sustentável. E aí existem as atividades de transição, poucas, mas são previstas. E algumas são até um pouco mais sensíveis em relação à discussão do mercado, por exemplo, como gás natural, que é um elemento fóssil, e que tem algumas atividades específicas previstas. Mas, por exemplo, para a produção de energia elétrica utilizando o gás natural, mas dentro de uma composição de gases, onde ele tem um limite específico do que vai e ele tem um fim determinado até tal ano, então tem uma gradação para que justamente seja esse passo de transição e que a indústria consiga se aperfeiçoar, consiga desenvolver tecnologia para que aí a gente não precise mais disso, e isso é extinto da taxonomia. E aí sim a gente não tem mais ela. E ela é prevista como transição também porque existem outros combustíveis que são mais carbono-intensivos, né, então eu não vou usar diesel, eu uso gás natural. E aí tem vários motivos, porque também existem outras políticas nacionais prevendo que o gás natural ainda pode gerar empregos, que pode contribuir com a economia, mas a taxonomia é um pouco além do que está a régua do mercado, da legislação. Isso vai além porque se não, a gente não precisaria de taxonomia, as próprias legislações dariam conta. Então é um plus a mais ter a taxonomia. E em relação à aplicabilidade que você comentou para esses distintos atores, no final, a taxonomia serve pra diferentes atores, não só talvez pro principal que são as instituições financeiras, mas para as próprias empresas, que também, por exemplo, conseguem emitir títulos alinhados à taxonomia, e até para o governo também por exemplo, em compras públicas, eles podem utilizar a taxonomia como um dos critérios de sustentabilidade pra balizar o que eles têm interesse de comprar, de investir, enfim, de adquirir, respeitando esse princípio de proporcionalidade. Então a partir do momento que é mandatório, não vai ser exigida a mesma granularidade, no mesmo tempo, para as empresas pequenas e médias. Vai ser exigido primeiro para as financeiras e as não financeiras grandes. E aí tem isso explicadinho, o que é grande em relação ao IBGE, com tantos funcionários ou com tanto de faturamento. E aí, ao mesmo tempo, como já está previsto, vão ser desenvolvidos critérios específicos com requisitos muito claros para que essas empresas pequenas e médias consigam também se incorporar e aos poucos irem se adaptando para ficarem alinhadas à taxonomia também. Então, de novo, porque é um documento dinâmico e que são previstas justamente algumas atualizações pra que claro, seja talvez a referência mais importante para o mercado em relação ao

alinhamento do que é considerado sustentável, de atividade econômica, de ativo e de projeto também.

Stella: Em relação à estrutura de governança da taxonomia, e também ao papel da UNEP FI, a gente vê que UNEP FI e a GIZ fazem parte do secretariado técnico que, junto ao comitê supervisor, coordena os dez duplos técnicos para garantir o alinhamento metodológico e a resolução de divergências técnicas. Qual você considera que seria a importância da UNEP FI nesse sentido, e já teve algum momento em que vocês tiveram que intermediar disputas entre instituições dos grupos técnicos por divergência, nesse alinhamento metodológico dos escritórios?

David: Sim, eu acho que é super importante o papel da UNEP FI, não só pela posição que está dentro da estrutura de governança como secretariado executivo da taxonomia, dividindo esse posto com a GIZ, mas pela experiência na implementação de outras taxonomias. Então isso foi muito importante e aqui na América Latina mesmo antes da nossa teve o lançamento da do Panamá, da Costa Rica, que a UNEP FI apoiou no desenvolvimento, então isso foi muito importante como experiência pra trazer um pouco do processo. Claro que a taxonomia do Brasil é uma taxonomia à parte porque é uma taxonomia de continente, né, a gente é tão grande que para alguns países a gente é um continente. Então foi muito complexo nesse sentido. E aí ao mesmo tempo a UNEP FI foi importante no apoio da resolução desses, eu não diria conflitos, mas divergências e posicionamentos, não de interferir para ajudar a apoiar a que eles chegassem a um consenso, mas para apoiar o governo com, por exemplo, pareceres técnicos. [...] Então existiam os consultores, então são seis consultorias que trabalharam na taxonomia, e aí a gente pedia, por exemplo, pra esses consultores fazerem pareceres técnicos sobre alguns assuntos pra apoiar o governo a subsidiar as decisões para que eles tomassem. Porque no final a decisão de tudo que entrou na taxonomia é pura e exclusivamente dos grupos técnicos. Então o governo, no caso, o Ministério da Fazenda que lidera isso e é a presidência do Comitê Interinstitucional, ele ajudava a decidir se não tivesse consenso — e isso aconteceu em algumas atividades e alguns temas —, [ele] apoiou na decisão do endereçamento junto com o colegiado, não era uma decisão monocrática, de chegar a um consenso final. Mas existiam esses documentos preparados, subsidiados por nós, e aí a gente identificava, assim: ‘olha a gente tem por exemplo, a questão dos agrotóxicos, então isso tá sendo um tema polêmico, como que a gente pode ajudar na discussão desse tema?’ A gente pede para a consultoria escrever um documento técnico mostrando o que está sendo desenvolvido em relação a taxonomias no mundo e o que é mais

ambicioso ambientalmente em relação ao tema de agrotóxicos, então isso a gente disponibilizava para o governo, para os grupos técnicos terem acesso, e eles tomavam a decisão. Porque tem algumas convenções, legislações, que são globais, mas não necessariamente se aplicam ao nosso Senado porque existem legislações próprias. Então isso precisa também ser respeitado. Mas ao mesmo tempo existe um princípio da taxonomia que é a interoperabilidade. Então eu preciso construir um documento que converse com o que já existe no mercado. Então eu também tenho que prestar atenção nisso e ao mesmo tempo com a ambição climática, a ambição ambiental, de construir algo que eu consiga barrar e elevar a régua do que já existe minimamente coberto pela legislação. Então eu acho que esses foram os principais pontos. A experiência da UNEP FI, por exemplo, até com a pilotagem da...

Stella: Da taxonomia da Costa Rica.

David: Que está acontecendo agora, mas da taxonomia da União Europeia, a UNEP FI fez a pilotagem com as instituições financeiras, então isso é super importante também como experiência para apoiar um outro país, uma nova jurisdição, com algo que já aconteceu com outro espaço, com outras pessoas, num outro cenário, respeitando as características particulares do cenário nacional, da soberania brasileira, porque isso é muito importante também. Então mesmo *threshold* que foi utilizado por uma atividade econômica da União Europeia não é o mesmo que vai ser utilizado aqui. É importante que existam *thresholds* para eles serem comparáveis, para existir interoperabilidade, mas os números, né, isso depende das características de cada uma das jurisdições.

Stella: Uma dúvida pontual: a UNEP FI e a GIZ ficaram só nessa parte, então, da revisão técnica mesmo, né? Por exemplo, vocês não tiveram contato com o Comitê Consultivo da sociedade civil? Ou ficaram mais só nessa parte técnica?

David: A gente tinha contato por conta, por exemplo, de ser secretariado, então a gente apoiava em todas as reuniões. Quando existia, por exemplo a reunião do Comitê Consultivo com todas as entidades representativas da sociedade civil, a gente estava nas reuniões, tirava dúvidas fazia comunicações, apoiava no endereçamento de algumas demandas, ou então [em] construir alguns pareceres para o governo. Aí o governo falava assim 'não, tudo bem, pode responder dessa forma'. A gente fazia também esse endereçamento pontual de algumas dúvidas técnicas, mas quem de fato recebia e tinha a decisão final sobre essas contribuições é o governo, na figura

do Ministério da Fazenda, a gente só apoiava como secretariado mesmo. Então por exemplo, teve o processo de consulta pública, onde tiveram algumas audiências públicas feitas pelo Ministério da Fazenda e que algumas foram organizadas pelas entidades do Comitê Consultivo. Então a gente não participou disso, por exemplo, mas a gente contou quantas audiências, quantas pessoas participaram, então a gente organizava pra isso tudo acontecer, mas não necessariamente liderava essa parte.

Stella: Essa parte de logística, né?

David: Isso, todo esse apoio para acontecer.

Stella: Isso também enfim vou ter acesso na versão final, mas era em relação à composição do Comitê Supervisor, se teve alguma alteração entre aqueles que estavam listados no Plano De Ação e, enfim, nesse processo até chegar à versão final, porque, enfim, acho que eram...

David: Nove?

Stella: Casa Civil, Ministério do Meio Ambiente, Ministério de Planejamento e Orçamento, Ministério dos Povos Indígenas, Banco Central do Brasil, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e o Conselho Nacional de Desenvolvimento Industrial; e o Ministério da Fazenda, então tinham oito no total. Se teve alguma mudança, acréscimo, se lembrar. É que são muitos nomes.

David: Se eu não me engano, talvez seja isso mesmo, oito ou nove que compõem o Comitê Supervisor, mas eu acho que não teve, assim, nenhuma mudança. O que teve um pouco diferente da estrutura de governança do Plano de Ação, são algumas instituições que foram convidadas e que então não fazem parte da estrutura formal das entidades do governo. Então eu cito, por exemplo, a Caixa Econômica Federal. Ela foi convidada pela expertise que existe que ela tem na construção, no financiamento das construções de habitações. Então convidada pra participar do grupo técnico de construção, por exemplo, que é do CNAE-F. Então foi muito importante porque ela já possui alguns dos padrões e critérios sustentáveis pra construção, por exemplo, de habitações diversas, mas bastante habitações de interesse social. Então ela foi, por exemplo, uma das instituições que foram convidadas e aí formalmente depois fez parte da governança da taxonomia nessa figura de um convite além do que já estava previsto nos diferentes níveis da

estrutura de governança. Uma coisa que eu ia te falar, que eu acho que é legal você alinhar em relação à terminologia, é: com a política nacional de mudança do clima, mudança *do clima* e não mudanças *climáticas*, coisas bobinhas assim, mas que eu acho que é legal você alinhar o seu texto nessa parte de nomenclatura, como, por exemplo, o que está alinhado no governo, né, então, a gente fez isso, por exemplo, na taxonomia, também. Então o objetivo de mudança do clima e não mudanças climáticas, ou então adaptação às *mudanças climáticas* não, adaptação à *mudança do clima*. Coisinhas assim né, que eu acho que é legal que fica bastante alinhado o seu texto também.

Stella: Em termos da cronologia, claro, eu li um pouquinho sobre, mas pelo que eu entendi já deveria se tornar obrigatória no início do ano que vem, em 2026, a taxonomia? Então estamos seguindo a cronologia como estava no Plano de Ação, certo? Ou vocês [tiveram] atrasos no meio, processos por conta das consultas? Porque foi aberta à consulta pública duas vezes, então, como você mencionou, é um processo em constante evolução. Eu queria saber em que termos a gente tá da cronologia, até porque foi até uma questão que me fez antes refletir se eu deveria seguir com o tema ou não porque, enfim, eu sabia que não teria ainda a versão final, quando eu comecei a pesquisa, então foi até um desafio metodológico, digamos, uma limitação que eu teria que apresentar na metodologia, mas enfim, se continuam com os planos, a Paula tinha mencionado que pretendiam anunciar durante a COP ainda esse ano. E também sobre a obrigatoriedade da taxonomia, se se mantém a partir do ano que vem.

David: Eu acho que isso está um pouco diferente. Eu não lembro na verdade como é que tava previsto antes em relação à obrigatoriedade. Talvez ela tivesse prevista pro ano que vem se ela tivesse sido lançada antes. Então eu acho que não mais. O caderno de MRV (monitoramento, relato e verificação) traz isso, ele traz o período de implementação, onde existe um período não mandatório, pra justamente ter essa preparação do mercado, pra que se apodere das informações, que tenham o processo de letramento, que os diferentes níveis da sociedade, do mercado corporativo, do mercado financeiro, consigam entender o que está sendo solicitado na taxonomia, quais são as informações que eles têm, que eles vão ter que solicitar, por exemplo, dos clientes, para depois conseguir reportar isso e mostrar que tá alinhado com a taxonomia. Então eu acho que não mais, mas, enfim, em breve, muito em breve, vai ser publicado o documento final, e aí você vai ver que tem — eu não lembro de cabeça agora — mas tem períodos diferentes e aí eles chamam T0, T1, T2, T3, e aí isso mostra a gradação e como que vão se inserindo os diferentes tipos de empresas, também. Então você tem empresas financeiras,

empresas não financeiras, muito voltado, por exemplo, primeiro pra aquelas que são reguladas pela CVM, pelo Banco Central, então depois pela PREVIC, pela SUSEP, que aí entram os fundos de pensão e as seguradoras num próximo momento, então num primeiro momento você tem gestoras de recursos e bancos, então tem um pouco dessas diferenças e esses momentos específicos nesse processo contínuo de desenvolvimento da taxonomia. E isso aconteceu justamente pela complexidade do processo, como você comentou, desses dois momentos de consulta pública. Por que não teve um só? Porque os critérios, por exemplo, de adaptação não estavam prontos ao mesmo tempo que alguns critérios de mitigação, e algumas atividades de mitigação não tinham valores ainda dos *thresholds*, porque isso ainda não estava consensuado com o mercado. Então ainda precisou de um pouco mais de tempo pra isso ser consensuado, e aí nessa segunda fase da taxonomia, além da atualização desses valores de algumas atividades econômicas de mitigação, foram adicionados os capítulos de adaptação dos diferentes setores, pros seis setores que cobrem a adaptação. Porque a gente tem oito, mas tem dois que não têm adaptação por exemplo. E aí os outros dois são temáticos, não são os grupos setoriais, que é o MRV e o enfrentamento às desigualdades.

Stella: Sim, os temáticos.

David. Isso.

Stella: Interessante.

[Interrupção: momento para pedir bebidas numa cafeteria]

Stella: Uma pergunta em termos da interoperabilidade, que é, enfim, um termo tão usado aí na análise das taxonomias. A gente sabe que a TSB teve como referência as da Colômbia, do México, da União Europeia, claro, e, enfim, já que a da UE é uma referência pra todas as outras, não seria diferente para a do Brasil. E a lógica por trás da comparação com as taxonomias do México e da Colômbia, claro, é o contexto regional socioeconômico, semelhanças entre elas. E teve até o documento da UNEP FI comparando as taxonomias da região, embora seja só um documento, enfim, orientador, uma guia não com caráter obrigatório, legislativo, nem nada. Você enxerga o potencial de elaborarem ainda um outro documento semelhante a esse comparando as taxonomias, dado que tão desenvolvendo cada vez mais né, teve um boom recente das taxonomias, e você mencionou da Costa Rica, do Panamá. Você enxerga que eles

fariam outro documento mais atualizado, para levar em conta novas taxonomias e o estado atual delas, mesmo que não em um contexto, em um caráter obrigatório, legislativo, porque isso seria inviável no sentido de que cada país tem a sua legislação e contexto diferente? Enfim, como você enxerga essa questão da interoperabilidade no contexto regional?

David: Isso é um ponto bastante importante porque talvez existam e isso não está previsto por nós, por exemplo, mas pode ser que surja até como uma demanda em algum momento do próprio governo, de querer entender um pouco mais em profundidade essa comparação com algumas outras daqui da região ou as outras do mundo, e que façam sentido para a gente comparar. Mas, sobre esse ponto específico, é muito legal mencionar que, por iniciativa do governo brasileiro, que vai ser lançado na COP, é um projeto que eles chamam de Super Taxonomia. São alguns princípios orientadores, para que exista uma base comum de comparação com outras taxonomias, de outras jurisdições, para justamente facilitar os fluxos financeiros, o entendimento dos investidores em relação a alguns princípios comuns que todas poderiam ter, ou que têm em comum, ou que precisam alcançar no desenvolvimento contínuo das suas tradicionais. E aí dentro desse guarda-chuva, dessa iniciativa do governo brasileiro de Super Taxonomia, já existem outras duas que já estão acontecendo, e que têm a ver totalmente com interoperabilidade. Então formalmente o governo brasileiro já participa do MCGT, que é o *Multi-jurisdiction Common Ground Taxonomy*, que é uma iniciativa que foi iniciada pela China, pela União Europeia, agora já tem também Singapura. E aí o Brasil entra como uma outra jurisdição aqui da América Latina, eu acho que já existiam outros países daqui também, o Brasil ainda não, que justamente também não tinha uma taxonomia, mas aí passa a integrar esse MCGT, que é dentro da plataforma de finanças sustentáveis da União Europeia (IPSF), e aí sim já não é mais um estudo, por exemplo, para entender as sinergias, mas chega no nível de granularidade das atividades econômicas.

Stella: [surpresa] Nossa.

David: E aí sim é uma coisa um pouco mais detalhada que vai justamente ir nos setores, ir nas atividades econômicas e mostrar o que que está parecido, está alinhado, o que que é mais ambicioso ou menos ambicioso para cada jurisdição, então é uma iniciativa, assim, super legal que o Brasil tá fazendo parte esse ano, além do que eles chamam de *Taxonomy Mapper*, que é uma outra iniciativa da plataforma de Finanças Sustentáveis também que faz esse mapeamento das diferentes taxonomias do mundo inteiro. Então o Brasil já integra isso, começa a integrar

também esse *Taxonomy Mapper*. Acho que inclusive tem alguns colegas que participaram por exemplo no início do setor específico de mineração, de indústrias extrativas, que fazem parte do *Taxonomy Mapper*. Se eu não me engano é o Theodore.

Stella: Ele é da UNEP FI?

David: Não, ele era um consultor independente, mas ele é um professor, acho que da Universidade de Edimburgo, e ele participou um pouquinho e ele é uma das pessoas, por exemplo, que tá tocando essa parte dentro da Plataforma de Finanças Sustentáveis da União Europeia, e trabalhando nesse projeto específico do *Taxonomy Mapper*. Agora do MCDT eu não tenho certeza se ele participa também. Mas é super legal que o governo tá participando, e depois eu posso até compartilhar contigo o post formal que tá no site do governo que fala exatamente sobre esses pontos.

Stella: Ah, ótimo. E você sabe quando foi formado isso da Super Taxonomia?

David: Foi esse ano isso, como uma iniciativa justamente para ser apresentada na COP.

Stella: [tom humorístico] Claro, sempre.

David: [risos] Sim.

Stella: É, não seria diferente. A primeira iniciativa em relação à taxonomia também foi anunciada na COP 28 lá em Dubai.

David: Exatamente. Voltando até um pouco antes, dentro do Novo Brasil, o Plano de Transformação Ecológica, que foi lançado em 23, e também foi lançado em 23 o Plano de Ação na COP 28. Aí na COP 29 foi lançada a consulta pública, e esse ano na COP30 fecha essa primeira edição da taxonomia. Existirão outras também. Foram priorizados dos sete objetivos, os onze objetivos, na verdade, sete ambientais e climáticos, quatro sociais.

Stella: Sim. Estamos já encaminhando para o final.

David: [risos] Tudo bem.

Stella: Eu vou aproveitar isso que você falou sobre a COP, já encaminhar um pouco mais para o encerramento, como você acredita que a taxonomia tem o potencial de posicionar o Brasil como potência ambiental, econômica, social? E enfim, claro que teve também esse planejamento estratégico em relação à publicação dessas versões em cada COP, e no sentido estratégico, uma suposição seria que justamente eles pensaram sobre isso no desenvolvimento da taxonomia, para que pudesse colocar essa oferta nesse palco internacional que a COP fornece para posicionar o país como essa potência ambiental, econômica, social. Enfim, como você enxerga olhando para o futuro o potencial da taxonomia em posicionar o país nesse sentido?

David: Ah, eu acho eu enxergo um potencial bastante positivo porque é um marco no arcabouço das finanças sustentáveis no Brasil como referência do que é considerado [sustentável], então tem uma classificação muito clara do que é considerado sustentável, para evitar *greenwashing*, para apoiar o mercado, para essa questão de interoperabilidade, para a atração de recursos. Então você cria um ambiente robusto interno, e isso faz com que esse ambiente nacionalmente, a nossa jurisdição seja respeitada numa parte mais global, quando a gente fala por exemplo, o que que é ambientalmente sustentável e o que é na verdade, para o mercado financeiro, importante de ser investido e que vai ter retorno. E essas regrinhas não são frameworks distintos, frameworks que já existem no mercado, mas é uma régua do que é considerado sustentável baseado em evidência, em ciência, de acordo com as características nacionais e que também, por exemplo, está na NDC brasileira. Então a taxonomia formalmente está na NBC brasileira como um instrumento importante para fazer com que o Brasil alcance as suas metas de redução de emissões. Então esse é um dos principais fatores também. Então eu enxergo muito positivo, dado o potencial que inclusive tem de ser desenvolvido nas próximas edições com os próximos objetivos também. Eu acho que independente do governo — porque ainda tem isso também, né, porque troca o governo — isso é desenvolvido *nesse* governo, que tem *essa* visão, dentro de uma estrutura maior de uma das pastas do ministério, mas que é um tema um pouco maior que isso, né. Não é um tema de governo, é um tema de Estado. Então eu acho que inclusive perpassa isso de questões de governo, porque é algo que pode posicionar a gente dentro da agenda global de finanças sustentáveis, como pioneiros. E pioneiros em diversas temas, setores áreas, no próprio processo de desenvolvimento, e eu acho que isso é inclusive porque demorou um pouco, né. O processo atrasou um pouco do que foi previsto no início justamente pela complexidade da gente conseguir ter um consenso nacional de 20 e poucos ministérios que por exemplo faziam parte da estrutura de governança, e isso desdobrava dentro

das diferentes secretarias, das subsecretarias. Então os técnicos do governo que traziam as suas experiências, enfim, as suas contribuições, então foi um processo muito robusto, muito participativo. Das 5000 contribuições da consulta pública, quase 3000 de contribuições efetivas, né, porque tinham perguntas bastante amplas, mas a partir efetiva quase 3000. Então eu acho que sim, enxergo um caminho bastante positivo para o desenvolvimento desse instrumento específico que é um dos que fazem parte de um dos eixos do Plano de Transformação Ecológica.

Stella: [diz concomitantemente] Do Plano de Transformação Ecológica. Eu fiz uma subseção sobre a inserção da taxonomia no Plano de Transformação Ecológica dentro da dissertação.

[Pausa para o chá]

Stella: Eu acho que as que eu tinha preparado eu já cobri tudo. Eu queria abrir para você se você tiver alguma coisa que você queria trazer, enfim, algum ponto que você acha importante destacar sobre esse processo da taxonomia, ou qualquer contribuição que você queira fazer no final, fica à vontade.

David: Ah, obrigado. Eu acho que só reforçar alguns pontos. Então foi um processo longo, um processo robusto, um processo muito participativo, e que teve, enfim, acho que a tentativa de consolidar as especificidades nacionais em relação ao que já foi desenvolvido no mundo, prestando muita atenção no tema de interoperabilidade, mas respeitando as nossas condições nacionais. Então eu acho que é isso, assim, e tudo o que eu já falei, também, né, do potencial que tem para o desenvolvimento, para a continuidade do desenvolvimento, dos mecanismos que se pode *startar*, que são cascatas, né. Então se você faz algo que funciona como referencial, isso pode ser, por exemplo — e a gente já viu isso — ser desdobrado e aproveitado por outras instâncias. Então, por exemplo, a taxonomia nem tá publicada ainda, mas o governo do Acre já está utilizando a taxonomia como marcador ambiental no orçamento público.

Stella: [surpresa] Nossa.

David: E eu vi isso, assim, aleatoriamente no LinkedIn do governo porque eles publicaram a taxonomia no LinkedIn do Ministério da Fazenda e alguém técnico do governo do Acre escreveu isso lá.

Stella: [surpresa] Nossa.

David: Então já existem diversas coisas acontecendo sem antes, né, ela estar formalmente publicada. E ela está aprovada, né, então, formalmente também tá aprovada, mas a gente também só tá esperando pra fazer a publicação formal, porque tem um decreto que vai ser assinado pelo presidente, e eu acho que inclusive ia ser assinado essa semana, mas ele foi pra Malásia.

Stella: [em concordância] Ah, é.

David: Então acho que na volta dele a gente tem esse decreto assinado, que aí institui formalmente, né, tem um arcabouço normativo, que institui a taxonomia formalmente no mercado como referencial das finanças sustentáveis.

APÊNDICE B – Entrevista com Matias Rebello Cardomingo

Entrevistado: Matias Rebello Cardomingo, coordenador-geral de análise de impacto social e ambiental, Ministério da Fazenda.

Local: *Online.*

Data: 29 out. 2025.

Duração: 42 min.

A divulgação do nome e das falas do participante foi autorizada de forma livre e informada, previamente à realização da entrevista. A transcrição foi revisada para clareza, mantendo o conteúdo original das falas.

Stella: Eu separei algumas perguntas pontuais. Primeiro, eu queria saber um pouco melhor sobre o contexto de discussão sobre a taxonomia brasileira, no sentido do que realmente fomentou essa discussão pelo governo, iniciando em 2023, com o Plano de Ação. O próprio Plano de Ação menciona que já existiam dois relatórios que o Laboratório de Inovação Financeira tinha publicado, junto com a CVM, a ABDE e o BID em 2021, em 2022, falando sobre as taxonomias, a importância, os desafios, as tendências, e analisando experiências de taxonomias em desenvolvimento. Também já tinha a taxonomia da União Europeia, a colombiana, a mexicana, nas quais o Brasil se baseou, para a elaboração do próprio Plano de Ação, mas basicamente eu queria entender, melhor esse contexto sobre o que fomentou essa discussão no Brasil, se você puder comentar um pouco.

Matias: Foi uma coincidência de necessidades do setor público e do setor privado. Então, na parte do setor público, a gente tinha muito questionamento quando estava estruturando as políticas de sustentabilidade do que é que a gente vai considerar como algo sustentável, que vale ser financiado. Então isso aparecia em diversas discussões. O que conseguiu dar um direcionamento mais rápido foram os títulos sustentáveis. Esse foi o primeiro que aí era ‘beleza, vamos usar aqui esse arcabouço do que tiver já definido assim, né?’ E depois o Eco Invest, mas o Eco Invest quando ele nasce, o Eco Invest e a BIP [Plataforma Brasil de Investimentos Climáticos e para a Transformação Ecológica], eles já são muito conscientes de que seria feita uma taxonomia nacional. O título, não. O título veio antes de qualquer perspectiva de ter uma taxonomia. Então, na verdade, na verdade, quando o governo assume, tava pronto já pro título ser emitido. O que não tinha era autorização política pra emitir, sabe? É então, pela parte do

governo, isso. Pela parte do setor privado, principalmente o setor financeiro, tinha muita essa demanda. Tanto é que, na verdade, ao longo do ano de 2022, o banco central trabalhou muito pra entender como desenvolver uma taxonomia. Então o banco central fez várias reuniões, alguns estudos internos de como fazer uma taxonomia nacional. E aí a conclusão deles foram: 1) não tem por que começar antes das eleições. Espera as eleições acabarem pra gente entender qual que é o cenário de arranjo institucional que nós vamos ter; 2) faz pouco sentido isso ser feito pelo banco central. O melhor seria o executivo federal liderar, porque é muito intersetorial e precisa ter um poder de convocação ministerial que o banco central não teria. O banco central, mesmo, quando a gente propõe desenvolver a taxonomia, nos procura pra dizer ‘é isso aí, tem que ser vocês, puxem essa agenda e façam o quanto antes, porque ela é muito importante’. E o setor privado, por outro lado, estava muito demandante disso. Então a gente decide mais ou menos em março, abril, que a gente iria fazer as reuniões. Até então, várias delas demandavam assim: ‘É, precisa, a gente precisa avançar, precisa ter uma coisa que seja pelo governo’ para além daquilo que já tinha do próprio setor privado e tudo mais.

Stella: Tá certo. E faz muito sentido, né? Teve realmente um boom das taxonomias depois do lançamento da taxonomia da União Europeia e também me recordo que a própria Febraban tinha elaborado uma taxonomia, então faz todo o sentido que que o setor financeiro tivesse interessado. Falando um pouco de cronologia, o Plano de Ação previa que a taxonomia seria lançada em novembro de 2024. Depois um documento atualizado, pro qual você contribuiu, que era sobre a introdução da taxonomia, que estava lá no Participa + Brasil, dizia que a taxonomia seria publicada em julho desse ano. É então, enfim, vemos aí o que teve um certo atraso — que eu imagino que se deve principalmente à complexidade do processo, da definição de critérios para taxonomia envolvendo múltiplos ministérios, múltiplas partes. Mas também coloco aí a hipótese de que talvez envolvesse uma estratégia para anunciar essa primeira versão apenas na COP 30. Então, enfim, gostaria que você comentasse um pouco em relação a isso, à cronologia prevista inicialmente, quais foram as dificuldades, digamos, para que ela fosse implementada como tinha sido postulado inicialmente. E também essa relação com a publicação dela na COP 30, já que todas as versões têm alguma relação com a COP.

Matias: É, na verdade, esse é o nosso grande calcanhar de Aquiles. Assim, a gente queria ter lançado antes da COP. O grande intuito era chegar na COP com isso já publicado, até porque na COP a gente tem trabalhado muito com a discussão de interoperabilidade entre taxonomias e a gente queria dar mais visibilidade para isso do que taxonomia nacional. A primeira previsão

que a gente fez do plano de ação foi uma previsão absolutamente descabida, assim, de finalização. Mas o que a gente tentou adaptar foi para que essa fosse a data de publicação da consulta pública, né? Que foi o que a gente de fato conseguiu cumprir. Então, na COP 29, a gente fez o lançamento da consulta pública no evento da COP. E aí, na verdade, foi super corrido pra conseguir fazer mesmo isso. Então assim, teria sido impossível finalizar o documento como um todo. Agora, a gente tinha expectativa de publicar até julho, no máximo agosto desse ano. A gente fez a reunião final de aprovação do documento no final de agosto, mas a gente não tinha ideia de que demoraria tanto para conseguir fazer a publicação definitiva, né? E aí foram 2 problemas: um problema técnico que foi o de diagramação de documento. Assim, é um documento de quase 900 páginas, então ele é um trabalho muito extenso de... Enfim, uma parte bastante braçal, assim da coisa na verdade. De trabalho sobre o documento. E um outro problema que foi mais interno, assim, ao governo, que foi de edição do decreto de instituição da taxonomia. Então, enfim, uma série de atrasos. Hoje nós temos tudo pronto. A gente agora tá tentando entender se tem espaço na agenda pra fazer um megaevento de lançamento ou se a gente vai fazer uma coisa que seja mais de gabinete mesmo, sem muito evento assim.

Stella: Sim, e ainda, enfim, tentando fazer um gancho com essa pergunta sobre a cronologia, a segunda versão, quer dizer, a primeira versão vai ser publicada provavelmente agora, na própria COP esse ano, certo?

Matias: [concorda com a cabeça].

Stella: E aí eu queria saber se você já tem é uma estimativa em relação à segunda versão, já que a primeira versão apenas incorporou 5 dos 11 objetivos da taxonomia, elencados lá no plano de ação, e se será o mesmo processo para o desenvolvimento dela, ou seja, se vai ser mantida mesmo a estrutura de governança, com os comitês, para que ela seja desenvolvida. E se também vai existir uma terceira consulta pública para essa outra versão.

Matias: Então, na verdade, a gente vai cobrir três dos 11 objetivos. Porque mesmo a parte de uso e conservação do solo da terra, como o MMA prefere falar, essa parte a gente acabou trabalhando só para o setor rural, a gente não trabalhou para os outros setores de uma maneira adequada na nossa avaliação. E dentre os critérios de desigualdades, a gente acabou não trabalhando com critérios específicos para desigualdade regional e territorial. O foco do índice

foi muito em raça e gênero. Então a gente resolveu, na verdade, estabelecer esses três como aqueles que a gente trabalhou com mais profundidade mesmo, e aí continuar o trabalho de desenvolvimento dos outros objetivos. Aí o desenvolvimento dos outros, a gente tem uma perspectiva de trabalhar exatamente com essa questão de desigualdade territorial e regional, sobre o uso de uso sustentável de biodiversidade e transição pra uma economia circular assim, que é outro tema que a gente tem olhado com mais profundidade agora também. E aí pra isso a gente vai ter um outro processo de desenvolvimento que vai ser parecido, mas o que a gente está pensando é ter uma etapa inicial que vai ser uma etapa quase de metodologia, assim, em que, por exemplo, a gente possa também revisitar as atividades que já foram selecionadas pra identificar quais delas tem algum potencial contribuição substancial pra esses outros objetivos, e aí não necessariamente trabalhar apenas com atividades novas, né? Mas também com uma revisitação das atividades que já foram incluídas. E a estrutura de governança, a ideia é manter essa estrutura setorial para que cada especialista do setor trabalhe com o objetivo específico, mas incorporando um pouco esse trabalho inicial de quais seriam as atividades que deveriam ser revistas pra contribuir com esses novos objetivos e sugestões, por exemplo, de atividades que deveriam ser incluídas, né? É aí, fora isso, o trabalho do critério de desigualdade regional e territorial, que, enfim, precisa ser todo repensado. E aí pra ir pra todos esses a ideia é ter uma nova rodada de consultores especializados que trabalhem junto ao governo. Então vai ser uma recriação, agora, pra esses novos objetivos, dessa estrutura de cooperação entre governo e organismo multilateral.

Stella: Certo, então só pra confirmar, nessa segunda versão, com a publicação de novos cadernos sobre desigualdade territorial, uso sustentável da biodiversidade e da economia circular, seriam, então, outros três objetivos apenas?

Matias: Isso.

Stella: Falando sobre o aspecto social e de desigualdade incluído na taxonomia brasileira, enfim, eu lendo sobre o assunto, achei superinteressante como o Brasil optou por uma taxonomia de fato sustentável, não apenas verde como algumas outras taxonomias ao redor do mundo, porque reflete a abrangência dela, já que busca integrar tanto questões climáticas e ambientais, mas também sociais. Nesse sentido, vemos aí, como você já mencionou, essa preocupação com as dimensões de raça, gênero e também região no país. Em relação a isso, eu

queria saber se você poderia comentar um pouco sobre esse aspecto social da desigualdade que realmente destaca a taxonomia brasileira em relação às demais.

Matias: A gente trabalhou muito inspirados pela taxonomia mexicana, na estrutura que eles propuseram pro indicador de desigualdades. E aí, desde o princípio, com muita certeza de que precisaria abarcar o aspecto racial pra também refletir a proposta do governo, por exemplo, na adesão ao ODS 10 de desigualdade étnico-racial. O que eu acho que a gente conseguiu avançar um pouco mais em relação à taxonomia mexicana foi o desenvolvimento de critérios de não prejudicar significativamente os objetivos sociais, em que a gente estabeleceu algumas políticas que todas as empresas deveriam ter pra não prejudicar. E aí são políticas bastante generalistas, de canal de denúncia contra assédio, política de contratação, livre de discriminação, coisas ainda bastante incipientes. Mas o indicador como um todo, ele tem muito também um caráter orientativo de como construir uma política interna à empresa pra redução de desigualdades. Então, o critério de não prejudicar significativamente trata de aspectos bastante generalistas, e o índice, em si, ele tem um certo grau de evolução que ele vai desde as políticas até às métricas de resultados. E a gente começou com um nível de contribuição pra redução das desigualdades bastante baixo. A gente estabeleceu a nota de 30% no índice que vai de 0 a 100. E com o objetivo de incentivar que as empresas façam essa progressão gradual, adotem essas políticas. Porque no que nós fizemos um teste com uma pequeníssima amostra, as empresas pontuaram super pouco. E aí, 30% já seria suficiente para fazer uma boa discriminação entre as empresas. E aí a ideia é que a gente avance com esse índice ao longo do tempo, mas que ele sirva para que tenha um incentivo para que as empresas de fato adotem essas políticas.

Stella: É, mas não seria só para as empresas, certo? Seria para outros atores também em geral?

Matias: Não, nesse caso do indicador, é prioritariamente das empresas.

Stella: Tá certo.

Matias: Ele tem a separação entre pequenas e médias, mas ele foca principalmente em CNPJ. Ele é um índice de avaliação da organização como um todo.

Stella: Certo. Em relação — e aí eu já vou meio que encaminhando para o final, também, para não tomar tanto do seu tempo — ao monitoramento da taxonomia e ao papel que eu considero,

enfim, o mais relevante em relação às taxonomias e ao que elas se pretendem, de fato, que é mobilizar recursos em prol do desenvolvimento sustentável, nós vemos que muitas taxonomias prometem entregar esses resultados no sentido de canalizar mais investimentos verdes, investimentos sustentáveis, mas justamente por ser um fenômeno muito recente, né, a própria publicação das taxonomias ser muito recente, ainda não existem evidências sobre o impacto desses instrumentos nos fluxos financeiros sustentáveis. Diante dessa realidade, você poderia comentar um pouco sobre a importância do sistema MRV de monitoramento, relato e verificação no âmbito da taxonomia sustentável brasileira pra realmente garantir que os fluxos financeiros estejam alinhados à taxonomia e contribuam pros objetivos elencados na taxonomia?

Matias: Eu acho que o sistema, ele é materialização assim de um objetivo nosso, de ficar no meio do caminho entre a experiência europeia e a experiência latino-americana. Então a experiência europeia foi muito marcada pelo que depois se consensuou, quase, de que seria uma sobrerregulamentação, né? Então, um peso muito grande de preenchimento de formulários, um detalhamento muito grande do nível de indicadores que precisariam ser relatados e tudo mais. E um calendário muito acelerado de implementação dessas desses formulários. As taxonomias latino-americanas, por outro lado, foram muito soltas na implementação, então a taxonomia colombiana, por exemplo, teve uma série de formações, incentivos, para que as instituições financeiras adotassem. Mas, como não tinha nenhuma regulamentação unificada, na verdade, as instituições financeiras usaram a taxonomia de maneiras muito variadas. Então o tipo de alinhamento que os produtos têm não necessariamente é o mesmo entre as diversas instituições financeiras. A gente está tentando construir alguma espécie de meio de caminho e o sistema, ele vem muito na tentativa de facilitar o processo de diligência das empresas com relação à taxonomia, então ele vai tentar ser o mais amigável ao usuário possível, assim, pra reduzir o custo de preencher essas informações. E ele vai tentar fornecer pro usuário o máximo de informação possível também. Então a empresa, quando ela for preencher as informações, ela vai poder puxar dados dela que tão disponíveis em outros sistemas, né? A nossa ideia é poder integrar o máximo de informações possíveis pra gente ter integridade dessa informação. Então, se a empresa já reportou esse dado em algum outro lugar, a gente não quer que ela precise reportar de novo. Porque aí a gente primeiro cria o risco de erro. Segundo, que pode ter uma coisa ali, menos confiável assim, né? E se ela já forneceu essa informação para o governo, o governo tem algum meio de buscar essa informação e atualizar para esse novo objetivo. E com isso, a gente também quer facilitar o acesso da sociedade às informações de qual é o volume de

recursos que estão sendo destinados para esses objetivos de sustentabilidade. Então, como que a gente facilita a transparência da contribuição do sistema financeiro pra mobilização de recursos, né? É fornecendo dados da maneira mais estruturada e pronta possível. E o objetivo do sistema é bastante esse: organizar essas informações, fornecer qual é o nível de credibilidade delas, então informar se elas são informações verificadas por terceira parte, e facilitar para as empresas, o peso de fazer relatórios com relação a isso.

Stella: Em relação a esse reporte é, eu lembro que lendo no caderno do MRV, existiria então uma fase de gradação, certo? E de obrigatoriedade em relação a esses reportes, e também em relação aos tipos de atores envolvidos. É, se você puder comentar um pouco sobre essa gradação e se a taxonomia se tornaria obrigatória, como previsto inicialmente, que seria em 2026, ou se talvez exista aí uma flexibilidade em relação a esse tempo, assim como houve em relação aos outros prazos previstos inicialmente.

Matias: Hoje, na verdade, a gente não prevê, nós desistimos de uma previsão de uma adoção obrigatória dela em termos de relatos. Hoje, o que a gente está apontando é que ela vai ser usada por quem quiser ter instrumentos financeiros rotulados como alinhados à taxonomia. E é por isso também que a gente tem avaliado cada vez mais. Quais incentivos vão ser dados para o governo para indicar alinhamento com relação a esses critérios que foram definidos. E a nossa perspectiva é que essa graduação, na verdade, seja também de acordo com as instituições que têm maior capacidade de fazer esse relato, né? Então a gente começa com as grandes empresas listadas em bolsa, e com as grandes instituições financeiras: os bancos do segmento 1 e 2, pensando naquelas instituições que já tem um corpo funcional que consegue lidar com esse tipo de obrigação é com relação àqueles produtos que forem ser vinculados à taxonomia. E aí a ideia é que, na verdade, as instituições financeiras, principalmente, comecem a relatar qual é o percentual da carteira delas que está alinhado em relação ao total dos ativos que elas mantêm. E aí a gente consiga, aos poucos, ir avançando. para médias empresas, pequenas empresas. Tem uma característica particular do crédito rural, que é o fato dele ser feito com pessoas físicas, mas aí a nossa intenção é olhar aos moldes daquilo que é feito hoje pela regulamentação do Banco Central nas características do produto. Então, o crédito rural, quando for concedido, tem ali alguns critérios de avaliação que tinha no plano ABC, que tem no Renova Agro, e que a taxonomia agora estabelece boas práticas, que devem ser observadas, e aí, nesse caso, relacionados a um crédito de pessoa física. Mas essa perspectiva de gradação é uma perspectiva de incorporar conforme as instituições têm essa capacidade, principalmente.

Stella: Sim, faz total sentido. É, enfim, já agora, abrindo um pouco espaço para que você comente o que quiser em relação à taxonomia, ao processo de desenvolvimento dela, se você puder. Abro para você comentar sobre a importância desse novo instrumento financeiro que está sendo lançado, também pensando como ela pode potencializar o Brasil como essa potência ambiental, econômica e social em todos esses critérios que vão ser adotados pela taxonomia.

Matias: Eu tenho sempre dito, assim, que acho que tem uma mudança importante, que é essa grande agenda de finanças sustentáveis. Acho que isso é um elemento que pode ser melhor incorporado por segmentos mais amplos da sociedade, que é entender uma janela histórica em que as finanças incorporam métricas para além da rentabilidade na sua própria avaliação. Então, é a primeira vez que a gente consegue colocar uma quantificação de objetivos sociais e ambientais dentro dos próprios instrumentos financeiros, e acho que isso abre toda uma nova janela de perspectiva com relação à regulação financeira, com relação ao papel das finanças entendidas socialmente, inclusive de engajamento da sociedade civil com esse setor. Se é possível fazer isso pra alguns instrumentos, significa que é possível que as finanças incorporem essas dimensões de uma maneira mais ampla. Hoje, isso é condicional ao avanço de fundos de financiamento diferenciados, com uma rentabilidade diferenciada ou a exigências regulatórias, mas ele aponta para uma perspectiva em que a gente consiga olhar para algo além da rentabilidade estrita. Então, por exemplo, aquilo que a gente tem nos títulos de catástrofes é algo que faz todo sentido assim. Então, você condicionar o pagamento de juros ao não acontecimento de um sinistro, né? Ou então você permitir que a empresa possa pagar um pouco menos se ela atingir determinadas métricas ali, né? É, acho que tudo isso nos permite avançar um pouco no entendimento de qual é o papel das finanças. Eu acho que o Brasil tem todas as chances de concretizar esse papel que nós queremos colocar pro mundo, né? De sermos o país capaz de trazer muitas das indústrias pelo nosso potencial de geração de energia renovável, e acho que a taxonomia traduz isso em termos muito objetivos, e também mostrar o potencial do Brasil no uso sustentável dos recursos da sua biodiversidade. Acho que isso é muito importante. Fora isso, eu acho que a gente vem, chega com a nossa Taxonomia em uma boa hora para discussão da COP. Então a gente vai receber do Azerbaijão essa liderança com relação ao que é a iniciativa do Plano de Ação para aumentar a interoperabilidade de taxonomias, que é o *Roadmap Taxonomy*. E a gente construiu junto ao PNUMA, inclusive, à UNEP FI, os princípios pra aumentar a interoperabilidade de taxonomias, que é o que a gente tem chamado de processo de Supertaxonomia, em que a gente vai dialogar com os outros países sobre esses princípios e

entender como que eles podem engajar nessa agenda pra aumentar o nível de comparação das taxonomias deles com relação às demais e criar um ambiente de maior interoperabilidade entre as taxonomias.

Stella: Sim, muito bom. Sobre esse último documento é, eu me lembro também, em uma notícia que também saiu no Gov. BR, pelo Ministério da Fazenda, sobre uma iniciativa de comparabilidade de taxonomias regionais, então era uma comparação entre a taxonomia da UE, a taxonomia de Singapura e a taxonomia da China, se eu não estou enganada. Os princípios para aumentar a interoperabilidade são apenas nesse sentido regional ou também comparando taxonomias nacionais?

Matias: Essa taxonomia comparada, [entre] China, União Europeia e Cingapura, foi uma iniciativa que China e União Europeia começaram através daquela plataforma Internacional de finanças sustentáveis e disso derivou o que eles chamam de *Commonground Taxonomy*, que depois eles convidaram Cingapura para integrar e constituíram o que hoje é a *Multijurisdiction Common Ground*. A partir disso a gente entende que essa é a primeira experiência mais prática de desenvolvimento de uma comparação efetiva entre taxonomias. Os princípios, eles buscam abarcar desde o momento de desenvolvimento de uma taxonomia até o momento de implementação de comparações, né? Então, eles apontam um pouco quais são os caminhos que você pode seguir em cada um dos momentos de desenvolvimento da taxonomia. E a ideia é a gente avançar na discussão com os países pra que esses princípios não só sejam reconhecidos, mas que os países engajem em discussões de comparação e busquem integrar, a maneira de fazer o monitoramento desses fluxos financeiros pra gente tentar facilitar que recursos dos países desenvolvidos cheguem no Sul Global também pelo incentivo de expansão do mercado de finanças sustentáveis. E aí eu acho que tem um lado que é importante da academia, de cair de cabeça também, que é o que precisa ser feito pra cada uma dessas etapas, como avançar e como consolidar um mercado que não seja muito sujeito a flutuações políticas, aos riscos políticos, e que tenha um engajamento por parte do setor privado que seja acompanhado de regulações coerentes por parte do setor público. Então aquilo que o setor privado entende que faz sentido ir atrás e investir, que o setor público também consiga criar as condições de regulação adequadas e busque maneiras de conciliar fluxos públicos e privados de recursos pra esse incentivo, de novas atividades por exemplo.

Stella: Nossa, você entrou exatamente no que eu ia meio que perguntar agora justamente sobre isso: o que precisa ser feito, né? Em termos, de quais recomendações nós poderíamos dar como sociedade civil, como academia, para garantir que realmente elas tenham o resultado esperado, né? Mas é justamente isso, é garantir esses processos de monitoramento, de verificação também, esse arcabouço regulatório, mas também entrar naquilo que você mencionou antes de não sobrecarregar o mercado no sentido daquilo que aconteceu na União Europeia. Enfim, até criaram um pacote de simplificação diante de tantas demandas regulatórias. Mas sim, eu espero que meu trabalho contribua para a literatura sobre o tema e ajude aí também nesse processo de letramento, que, conforme os documentos, imagino que deva começar logo depois da primeira versão da taxonomia, que vai ser publicado em breve [Mateus concorda com a cabeça]. Então, enfim, abro novamente se você quiser fazer considerações finais.

Matias: Então, eu acho que é o principal para gente, na verdade, é ter gente pesquisando hoje, que monitore a adesão do setor privado, por um lado, e também a avaliação crítica de quais foram os critérios estabelecidos, se isso é condizente com aquilo que o Brasil tem dito que é a sua posição pro enfrentamento da crise planetária. Acho que, enfim, nós precisamos agora, evidentemente, em publicando o documento, que seja um processo amplo de discussão sobre ele, de desenho de instrumentos financeiros vinculados, sabe? Que a coisa de fato aterrisse no chão.