

# OS DESAFIOS DO *GREENWASHING* NO ATUAL CENÁRIO DO MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS DA UNIÃO EUROPEIA E DO BRASIL

Silvana Arguelho<sup>1</sup>

Faculdade Anclivepa de Gestão e Humanologia (FAGH)

Artigo recebido em: 02/06/2023

Artigo aceito em: 18/12/2023

A autora declara não haver conflito de interesse.

## Resumo

Este trabalho tem como objetivo analisar o fenômeno do greenwashing e os desafios enfrentados pelo mercado financeiro e de capitais em relação à regulamentação da comercialização ambiental. A partir da metodologia dedutiva, com pesquisa bibliográfica nacional e estrangeira, o leitor será convidado a se familiarizar com esse tipo de evento que, pelos efeitos deletérios na economia verde, vem merecendo maior debate perante a comunidade jurídica. Como caso paradigmático, será trazida à tona a fraude perpetrada pela Volkswagen conhecida como “Dieselgate”, cuja ação envolveu o uso de um algoritmo capaz de burlar os testes de laboratório relativos à emissão de poluentes realizados. Serão avaliadas, ainda, algumas medidas adotadas pela União

Europeia e pelo Brasil no combate ao greenwashing. Este estudo busca apontar a complexidade existente em torno de uma regulamentação eficaz da comercialização ambiental, considerando a necessidade de preservar a integridade da economia verde e proteger os investidores de práticas enganosas, ao mesmo tempo que novas tecnologias se apresentam disponíveis na atualidade, nomeadamente no que se refere ao uso da inteligência artificial. A discussão sobre a eficácia dessas medidas destaca a importância de uma abordagem global para enfrentar o greenwashing e sugere possíveis aprimoramentos regulatórios.

**Palavras-chave:** dieselgate; mercado de capitais; regulamentação; stakeholders.

<sup>1</sup> Doutoranda (Bolsa CAPES/PROSUC) em Direito Político e Econômico pela Universidade Presbiteriana Mackenzie (UPM), São Paulo/SP, Brasil. Mestra em Direito Processual Penal pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), São Paulo/SP, Brasil. Graduada em Direito pela UPM. Professora de Direito na Faculdade Anclivepa de Gestão e Humanologia (FAGH), São Paulo/SP, Brasil. Pesquisadora. Advogada. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/1982614985619878> / ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1661-1995> / e-mail: [contatosilvanaarguelho@gmail.com](mailto:contatosilvanaarguelho@gmail.com)

# **THE CHALLENGES OF GREENWASHING IN THE CURRENT SCENARIO OF THE FINANCIAL AND CAPITAL MARKETS IN THE EUROPEAN UNION AND BRAZIL**

## **Abstract**

*This paper aims to analyze the phenomenon of greenwashing and the challenges faced by the financial and capital markets regarding the regulation of environmental marketing. Through a deductive methodology, with national and foreign bibliographic research, the reader will be invited to become acquainted with this type of event that, due to its deleterious effects on the green economy, has been deserving of greater debate within the legal community. As a paradigmatic case, the fraud perpetrated by Volkswagen, known as “Dieselgate” will be brought to light, involving the use of an algorithm capable of bypassing laboratory tests related to pollutant emissions. Additionally, some measures adopted by the*

*European Union and Brazil in combating greenwashing will be assessed. This study will point out the complexity surrounding effective regulation of environmental marketing, considering the need to preserve the integrity of the green economy and protect investors from deceptive practices, while new technologies, particularly in the realm of artificial intelligence, are currently available. The discussion on the effectiveness of these measures emphasizes the importance of a global approach to addressing greenwashing and suggests possible regulatory enhancements.*

**Keywords:** *dieselgate; capital markets; regulation; stakeholders.*

## **Introdução**

O fenômeno conhecido como *greenwashing* (também conhecido como “lavagem verde”, em português) é uma prática de marketing enganosa que visa capitalizar a crescente consciência ambiental e a preocupação dos consumidores com questões ecológicas para potencializar a aceitação e as vendas de um produto ou serviço. Para isso, não há uma efetiva mudança nas práticas de produção ou no perfil ambiental da empresa. Trata-se de uma forma de publicidade falsa ou exagerada, que se utiliza de elementos verdes, imagens da natureza e termos ecológicos com o objetivo de dar uma falsa impressão de sustentabilidade aos consumidores. Essa situação prejudica a transparência e a confiança no mercado, além de ofuscar a necessidade de mudanças reais nas práticas de produção e consumo.

Um notório exemplo de *greenwashing* é o conhecido caso “Dieselgate”, que envolveu a Volkswagen e suas práticas fraudulentas relacionadas às emissões de

poluentes. A empresa instalou um *software* que alterava o comportamento do motor durante testes regulatórios, produzindo resultados melhores. No entanto, em condições normais, os veículos emitiam poluentes significativamente acima dos regulamentos ambientais. Esse escândalo, uma das mais impactantes fraudes ambientais pela dimensão; e pelo alcance e conceito da marca, trouxe graves consequências para a saúde humana, o meio ambiente e a economia verde. Além disso, causou implicações significativas para a indústria automotiva e para políticas regulatórias de proteção ambiental, incluindo processos judiciais, multas e mudanças na percepção pública. Por isso, é considerado um exemplo emblemático da necessidade de regulamentações mais rigorosas e responsabilidade corporativa nas questões ambientais.

Nesse sentido, as jurisdições têm regulamentado o tema e punido as irregularidades. Na União Europeia, há dois regulamentos recentes que buscam combater o *greenwashing*. O Regulamento (UE) 2019/2088, conhecido como “Regulamento para Divulgação de Finanças Sustentáveis” (em inglês, *Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR*), entrou em vigor em março de 2021. Ele representa um conjunto uniforme de padrões de divulgação; que facilita tanto a comparação de produtos quanto a análise dos investidores, combatendo, conseqüentemente, problemas ambientais, incluindo o *greenwashing*. Já o Regulamento (UE) 2020/852, denominado “Regulamento da Taxonomia” (*EU Taxonomy*), estabelece um sistema comum europeu de classificação para atividades ambientalmente sustentáveis, contribuindo para mitigar o risco da “lavagem verde”.

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) aprovou a Resolução CVM n. 59, de 22 de dezembro de 2021 (que alterou as Resoluções CVM n. 80 e n. 81). Seu principal objetivo é o estabelecimento de novas exigências de prestação de informações para atender à crescente demanda de investidores por informações de caráter ambiental, social e de governança (ASG), alinhando a regulamentação brasileira aos avanços internacionais na matéria. Aqui, nos mesmos moldes, há uma preocupação iminente com a questão do *greenwashing*.

Diante desse cenário, torna-se relevante o estudo aprofundado sobre o tema, no contexto do mercado financeiro e de capitais, analisando suas implicações, seus desafios e as medidas regulatórias adotadas para combater o *greenwashing*, com vistas a compreender a extensão desse fenômeno, seus impactos nos respectivos setores e a eficácia das regulamentações existentes.

É pertinente considerar, por exemplo, se, além da regulamentação relacionada ao ASG, a autorregulação ou a “autorregulação regulamentada” se apresentam recomendáveis como possíveis instrumentos eficientes no mercado financeiro e de capitais. Juntamente à divulgação adequada, completa e transparente de

informações, estas podem ser medidas eficazes para avaliar riscos e oportunidades associados aos impactos socioambientais e de governança das organizações.

Ademais, levanta-se a questão sobre o potencial da educação ambiental e financeira em desempenhar um papel fundamental na seleção adequada de produtos que verdadeiramente cumpram os critérios de ASG. O envolvimento das partes interessadas, os *stakeholders*, e da sociedade como um todo merece uma análise aprofundada, inclusive por parte dos operadores jurídicos, como uma maneira eficaz de promover o desenvolvimento socioeconômico sustentável e combater o *greenwashing*.

Por fim, é oportuno avaliar a questão da elaboração e implementação de um programa de prevenção de práticas ilegais como o *greenwashing* (*compliance* concorrencial).

Assim, será adotada a metodologia dedutiva, com pesquisa bibliográfica nacional e estrangeira, sendo que o presente trabalho se divide em cinco seções. A primeira seção abordará, sinteticamente, as facetas do *greenwashing* na busca de uma imagem de responsabilidade ambiental, mesmo que muitas vezes, de modo superficial, para causar uma boa e falaciosa percepção dos consumidores e das outras partes interessadas, sem realizar mudanças substanciais em suas práticas comerciais. Em seguida, será elencado o escândalo de fraude ambiental conhecido como “Dieselgate”, que envolveu uma sofisticada conduta por parte da Volkswagen na avaliação da emissão de poluentes de seus veículos. Na sequência, será examinada a questão da sustentabilidade no setor de serviços financeiros na União Europeia, com análise dos seus dois pilares regulatórios: os Regulamentos (UE) 2019/2088 e 2020/852 (União Europeia, 2019; 2020). Depois, ocorrerá o enfoque da regulação brasileira perante a incorporação dos aspectos ASG ao mercado nacional, expondo o panorama local existente mediante regulação atual voltada para a sustentabilidade. Finalmente, serão levantadas algumas questões relativas ao impacto do *greenwashing* no mercado financeiro e de capitais, bem como as medidas mais eficazes para mitigar os efeitos negativos desse fenômeno e promover uma economia mais verde e sustentável.

## 1 *Greenwashing* e suas facetas

O termo *greenwashing* que, em regra, pode ser traduzido como “lavagem verde” ou “maquiagem verde” (a partir da mistura dos termos *green* (verde) e *whitewash* (espécie de tinta branca barata aplicada em fachadas), também é utilizado por ambientalistas para fazer referência às propagandas corporativas que tentam disfarçar um desempenho ambiental fraco por parte da empresa (Oliveira; Guimarães, 2012).

A prática do *greenwashing* já era conceituada desde a década de 1960, sendo que em um artigo de 1997, Joshua Karliner relatava que o termo “ecopornografia” era usado no mesmo sentido proposto pelo publicitário Jerry Mander no livro *The Environmental Handbook: Prepared for the First National Environmental Teach-In*, especificamente no capítulo “Eco-Pornography or How to Spot na Ecological Phony”, em que o autor criticava de maneira irônica o oportunismo de algumas empresas pelo uso inapropriado de mensagens ambientais em suas propagandas (Pagotto, 2013).

Entretanto, a expressão foi inicialmente cunhada pelo ativista ambiental estadunidense Jay Westerveld, em 1986, ao questionar as recentes práticas hoteleiras locais de incentivar os hóspedes a reutilizarem toalhas e lençóis ao invés de trocá-los diariamente, mediante um discurso do uso consciente dos recursos naturais, quando, na verdade, nenhuma outra medida dessa natureza vinha sendo adotada pela rede hoteleira, em uma evidente manobra cujo único fim seria a obtenção de lucro pelos hotéis (Silva; Gerent, 2015).

Esse grave problema é, portanto, global e afeta vários países, incluindo o Brasil. Segundo o Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec), 47,7% dos produtos pesquisados em 2019 faziam *greenwashing*.<sup>2</sup>

Práticas como essa têm evoluído e se consolidado como uma tendência cada vez mais sofisticada no mercado, que aparenta garantir que os produtos ou serviços oferecidos pelas empresas são compatíveis com a sustentabilidade ambiental. No entanto, em muitos casos, tais produtos ou serviços não têm as características ambientais apropriadas ou são apresentados de maneira enganosa. O uso de cores, símbolos, imagens, palavras e expressões associados à preservação ambiental, bem como selos, certificados e prêmios fictícios de sustentabilidade, são utilizados como estratégias de marketing para promover o *greenwashing* (Monteiro; Kempfer, 2014).

Em 2007, a consultora de marketing ambiental canadense TerraChoice Environmental Marketing Inc. decidiu investigar o crescimento do *greenwashing* no mercado mundial e desenvolveu uma metodologia de pesquisa. Aplicada inicialmente no Canadá e nos Estados Unidos, esse estudo teve seu alcance ampliado para Inglaterra e Austrália nos anos seguintes. Com base nos padrões observados, a TerraChoice classificou os apelos falsos ou duvidosos em sete categorias e identificou as táticas ocultas utilizadas pelas empresas para esconder seu comportamento insustentável, as quais foram denominadas “Os sete pecados da rotulagem ambiental”. De acordo com Méo (2019), os pecados são: (1) O pecado do custo ambiental camuflado (*the sin of the hidden trade-off*); (2) O pecado da ausência de

<sup>2</sup> Nesse sentido, vide Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (2019a).

provas (*the sin of no proof*); (3) O pecado da incerteza (*the sin of vagueness*); (4) O pecado do culto aos rótulos falsos (*the sin of worshipping false labels*); (5) O pecado da irrelevância (*the sin of irrelevance*); (6) O pecado do “menos pior” (*the sin of lesser of two evils*); (7) O pecado da mentira (*the sin of fibbing*). Essa terminologia, amplamente utilizada na literatura acadêmica, tem sido considerada um marco importante na compreensão e prevenção do *greenwashing*.

Uma pesquisa realizada em 2014 pelo Instituto Market Analysis no Brasil, utilizando a tipologia sete pecados do *greenwashing* da TerraChoice Environmental Marketing Inc., apontou o aumento significativo do uso de apelos verdes em produtos e embalagens. Em comparação com a primeira edição de uma pesquisa realizada em 2010, em que havia apenas 408 produtos com apelos verdes, em 2014 esse número alcançou 2.358. Ou seja, a quantidade de produtos que se autodeclararam verdes cresceu quase cinco vezes (478%) e o número total de embalagens com mensagens ambientais cresceu três vezes (296%). Em 2010, esses produtos apresentavam 781 apelos visuais, ao passo que em 2014 foram 3.089 apelos no total.

Por outro lado, o Idec, entre novembro de 2018 e junho do ano seguinte, em um documento denominado “Mentira Verde: a prática de *greenwashing* nos produtos de higiene, limpeza e utilidades domésticas no mercado brasileiro e suas relações com os consumidores” (Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor, 2019b), realizou uma pesquisa em 509 produtos com apelos de sustentabilidade dos segmentos de limpeza, utilidade doméstica, higiene e cosméticos, e identificou em 48% alguma maquiagem ambiental, sobretudo falhas relativas a ausência de provas e irrelevância. As empresas responsáveis pelos 243 produtos que, segundo análise, apresentavam *greenwashing*, foram notificadas, porém apenas 22 comprometeram-se a alterar seus rótulos.

De qualquer modo, o fenômeno do *greenwashing* é extremamente dinâmico e vai se disseminando ao redor do mundo. Com base em revisões recentes sobre o tema, a prática vem se concentrando em certas armadilhas da comunicação derivadas do discurso de sustentabilidade corporativa de “fazer o bem”, o que resultou no enfoque de dois tipos principais de “lavagem verde”: a “dissociação” e o chamado “desvio de atenção” (Siano *et al.*, 2017).

A “dissociação”, no caso, caracteriza-se por ações de “gestão simbólica” que abrangem “afirmações e políticas verdes vazias relacionadas a declarações de sustentabilidade que as empresas não são capazes de realizar, bem como ao “pecado de mentir”, anteriormente identificado pela pesquisa da TerraChoice, além do denominado *pooling*, por meio do qual as empresas participam de programas e iniciativas voluntárias promovidas por associações e ONGs, melhorando, desse

modo, sua imagem como empresas sustentáveis, embora essas parcerias não sejam apoiadas por mudanças reais nas políticas do meio ambiente (Siano *et al.*, 2017).

O “desvio de atenção”, por sua vez, abrangeria uma variedade de iniciativas de comunicação, como, por exemplo, “divulgação seletiva e imprecisa”, “comparações incompletas”, “declarações vagas e irrelevantes” (TerraChoice), “textos escritos enganosos etc. De todo modo, tanto as estratégias de “dissociação” quanto as de “desvio de atenção” estariam baseadas na descrição do que as empresas estariam fazendo (ou deixando de fazer) para atender às expectativas dos *stakeholders* em termos de prática de sustentabilidade (Siano *et al.*, 2017).

Vale salientar que a teoria do *stakeholder* surgiu nos Estados Unidos em meados da década de 1980 (Eduard Freeman) por força da crescente crise de credibilidade que os empresários começaram a passar em todo o mundo. O seu escopo é decifrar a relação entre os agentes da relação empresarial; não apenas os investidores, mas também consumidores, fornecedores, empregados, organizações não governamentais, agentes financeiros, entre outras partes interessadas no desenvolvimento empresarial. Daí que surge a expressão *stakeholder* (parte interessada), ou seja, qualquer grupo ou indivíduo que pode afetar ou ser afetado pela empresa (Correia Jr., 2012).

O *greenwashing* é um fenômeno complexo que tem se manifestado por meio de diversas facetas, e seus efeitos têm se tornado mais graves com o passar do tempo. A pandemia de covid-19 trouxe um novo desafio a esse cenário, acelerando a demanda dos investidores por oportunidades sustentáveis. Isso resultou na necessidade de informações consistentes, comparáveis e úteis para a tomada de decisão, bem como no risco de *greenwashing*. É importante destacar que esses desafios precisam ser abordados de maneira efetiva, a fim de garantir a transparência e a confiança do mercado em relação aos investimentos ecologicamente conscientes. Foi nesse sentido que se tornou público o relatório emitido pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (Iosco) denominado “A Agenda ASG e o Mercado de Capitais: uma análise das iniciativas em andamento, desafios e oportunidades para futuras reflexões da CVM”.

Esse relatório destaca a importância de estabelecer uma linha de base global de divulgações de sustentabilidade para garantir que os interessados possam avaliar corretamente os riscos e as oportunidades em investimentos, independentemente de sua localização geográfica. Isso se deve ao fato de que as informações sobre os aspectos socioambientais, governança e questões de risco ASG têm se tornado cada vez mais essenciais para as decisões de investimento no mercado de capitais. Além disso, a maioria das jurisdições membros da Iosco reconhece que a educação financeira é crucial para que os investidores possam escolher produtos que atendam

aos critérios ASG e estejam conscientes dos riscos de *greenwashing*.

É relevante destacar que a interpretação e compreensão das ações das empresas em relação à sustentabilidade é um obstáculo significativo na luta contra o *greenwashing*. Isso se deve, em parte, à falta de padronização das informações sobre sustentabilidade, o que dificulta a avaliação e comparação entre empresas, principalmente para o público leigo.

Do mesmo modo, é preciso considerar que as empresas podem ter diferentes ênfases em sua gestão sustentável, incluindo aspectos ambientais, sociais e de governança, e que isso pode impactar de maneira distinta o meio ambiente. Portanto, é fundamental compreender quais fatores têm mais materialidade em cada esfera da gestão sustentável (ASG).

Conforme já destacado, a implementação de um programa de prevenção de práticas ilegais como o *greenwashing* (*compliance* concorrencial) pode ser um elemento fundamental para garantir um comportamento adequado do mercado financeiro e de capital, conforme as disposições da ordem econômica constitucional e da lei de concorrência vigentes (Bagnoli, 2020).

De qualquer modo, o caso denominado “Dieselgate” trouxe à tona a questão do *greenwashing* e estimulou um amplo debate sobre o assunto, ajudando a clarificar alguns de seus aspectos. É fundamental que sejam realizados esforços para aprimorar a interpretação e compreensão das informações sobre sustentabilidade, bem como para a padronização desses dados, a fim de minimizar o risco desse perigoso fenômeno.

## **2 Análise do caso Volkswagen: uma abordagem algorítmica para detectar práticas de *greenwashing***

A manifestação do *greenwashing* pode ocorrer por meio de vários modos, nuances e mecanismos. No entanto, um caso particular na indústria automotiva chamou a atenção mundial e revelou um novo mecanismo dessa prática, a chamada “manipulação enganosa”. Esse tipo de *greenwashing* vai além da simples “mentira”, pois envolve não apenas falsas declarações sobre a conformidade ambiental do produto, mas também uma manipulação intencional do próprio produto (Siano *et al.*, 2017).

Em 2004 a Agência de Proteção Ambiental Norte-Americana (EPA) tornou mais rígidos os padrões de emissões de poluentes, principalmente com relação aos óxidos de nitrogênio (NO<sub>x</sub>), reduzindo a quantidade em 94% (Bastos, 2016).

Em 2015, foi aprovado o Acordo de Paris e a questão do aquecimento global se tornou uma grande pauta mundial. Nesse contexto, surgiu o escândalo de fraude

ambiental conhecido como “Dieselgate”, que envolveu um sofisticado golpe por parte da Volkswagen na avaliação da emissão de poluentes de seus veículos.

Utilizando-se de um algoritmo instalado em 11 milhões de automóveis (8 milhões de carros na Europa, 500 mil nos EUA e outros 2,5 milhões ao redor do mundo), as emissões de óxidos de azoto ( $\text{NO}_x$ )<sup>3</sup> eram reduzidas em testes de laboratórios, isso porque o software era programado para reconhecer quando estava sob avaliação, ativando um mecanismo para corrigir e manter as emissões abaixo dos limites estabelecidos, ao passo que na rodovia, sem esse subterfúgio, o veículo emitia  $\text{NO}_x$  até 40 vezes acima do patamar legalmente autorizado (Bastos, 2016).

Isso significa que um algoritmo que deveria ser utilizado na solução de um problema mundial crítico (o aquecimento global) acabou sendo manipulado de maneira ardilosa para um propósito oposto, de modo a burlar as rígidas regras americanas de inspeção de emissão de poluentes, consideradas exigentes e inexequíveis, ao ponto de terem levado, por exemplo, empresas multinacionais como Mazda, Honda, Nissan e Hyundai a praticamente desistirem do mercado norte-americano na ocasião (Bastos, 2016).

Tudo começou quando a Volkswagen anunciou, em 2009, a produção de carros com diesel limpo, atendendo, desse modo, às rígidas normas impostas pelo governo americano. Com isso, uma organização independente sem fins lucrativos que fornece análises técnicas e científicas para reguladores ambientais, denominada Conselho Internacional de Transporte Limpo (ICCT, em inglês), decidiu, por conta própria, no início de 2013, estudar o sistema para mostrar como o diesel poderia ser um combustível limpo. Contudo, as medições por ela realizadas em três versões europeias de carros a diesel da Volkswagen apontaram discrepâncias consideráveis entre os testes de poluentes, principalmente óxidos de nitrogênio ( $\text{NO}_x$ ), realizados em laboratório e na rua, resultados que foram comunicados via relatório tanto à EPA como ao Conselho de Recursos Aéreos da Califórnia (Carb), gerando uma investigação em maio do mesmo ano (Siano *et al.*, 2017). Foram, então, realizados testes adicionais, com o apoio de pesquisadores da West Virginia University, que apontaram que um Volkswagen Jetta, por exemplo, produziu uma quantidade de óxidos de nitrogênio 35 vezes maior se comparada aos níveis legais permitidos para emissões. Com esses dados, a EPA confrontou a Volkswagen, que sustentou que medições distorcidas dependiam de problemas técnicos. Assim, em dezembro de 2014, a empresa decidiu realizar voluntariamente uma atualização de *software* com um “recall branco” (quando não há obrigatoriedade e risco à segurança) de 500 mil veículos nos EUA, prometendo resolver a situação, porém sem

3 Óxidos de azoto ( $\text{NO}_x$ ) compreendem compostos de azoto e oxigênio como o óxido nítrico (NO) e o dióxido de azoto ( $\text{NO}_2$ ), gases de efeito estufa que causam problemas respiratórios graves, tais como enfisemas e lesões nos brônquios.

sucesso, posto que os resultados negativos foram posteriormente demonstrados por testes Carb (Siano *et al.*, 2017).

Diante desse cenário, em 18 de setembro de 2015, a EPA acabou constatando a farsa praticada mediante o uso de um algoritmo na central eletrônica dos carros, que permitia que esses veículos da Volkswagen detectassem quando estavam sendo testados em laboratório, emitindo muito menos CO<sub>2</sub> que o normal. Confrontada, finalmente a montadora alemã admitiu a prática ilícita resultante da instalação desse *software* que manipulava as medições dos respectivos poluentes (Siano *et al.*, 2017).

Após o escândalo, a Volkswagen anunciou a suspensão das vendas do motor a diesel de quatro cilindros VW e os modelos da Audi nos EUA. Os efeitos do “Dieselgate” cresceram exponencialmente nos mercados financeiros. As ações da Volkswagen caíram, em um dia, 22% na Bolsa de Frankfurt, marcando o pior colapso financeiro desde 2008. Por outro lado, “o conceito de ‘fraude corporativa’ nas manchetes do jornal foi o aspecto definidor do tipo de *greenwashing* no escândalo Volkswagen, confirmando assim que as principais alegações contra a empresa eram as suas disposições em enganar e manipular (Siano *et al.*, 2017, tradução livre).

No entanto, não foi a primeira vez que um acontecimento dessa natureza ocorreu na indústria automobilística, inclusive na própria Volkswagen, pois em 1972, no mesmo ano em que o “Beetle” era o carro mais famoso do mundo, a EPA acusou a montadora alemã de utilizar dispositivos para deturpar testes de emissões, por meio de interruptores sensíveis à temperatura que cortavam os controles de poluição a baixas temperaturas e, apesar de a empresa ter pagado 120 mil dólares na ocasião, ela nunca confessou a fraude (Bastos, 2016).

Por outro lado, em 1998, um grupo de fabricantes de veículos pesados (Caterpillar, Detroit Diesel Corp. e a Renault Vehicules Industries) também acabou sendo descoberto por utilizar, justamente, dispositivos manipuladores para passar nos testes de emissões da EPA. Além disso, em 2014, a Kia e a Hyundai foram penalizadas pelo governo norte-americano por uma violação do *clean air act*, em face da adulteração dos seus níveis de poupança de combustível, vindo a pagar, em conjunto, uma multa de 100 milhões de dólares (Bastos, 2016).

De todo modo, o caso da Volkswagen, pela sua própria dimensão e particularidade, é considerado por grande parte da literatura estrangeira aqui mencionada, um dos mais impactantes casos de *greenwashing* na indústria, ainda mais se levarmos em conta que nessa empreitada foi utilizado um algoritmo cujo refinamento suportou a prática fraudulenta.

E é justamente por se tratar de uma empresa detentora de forte poder

econômico, com posição dominante no mercado automobilístico, que o emblemático paradigma da Volkswagen merece uma releitura contemporânea, principalmente por parte dos operadores jurídicos, visando, assim, analisar os desafios lançados ao combate do *greenwashing* pelas novas e revolucionárias tecnologias.

Se em 2015 era possível a manipulação intencional e enganosa de um algoritmo tendo em vista a prática de *greenwashing* (mediante alteração de resultados sobre emissões de poluentes) e considerando o grande avanço tecnológico verificado nesses últimos anos, principalmente no que se refere ao uso da inteligência artificial, cabe indagar até que ponto acontecimentos dessa ordem têm sido ou não uma realidade cotidiana no mercado mundial (não apenas o automobilístico), que é cobrado, cada vez mais, a adotar práticas sustentáveis, atendendo, principalmente, às expectativas dos *stakeholders*, até mesmo como forma de construir uma reputação “sustentável”, essencial para a sobrevivência das empresas atualmente.

A dependência global em relação à inteligência artificial tem crescido significativamente, sobretudo no combate aos desafios impostos pelas mudanças climáticas. Essa tecnologia, frequentemente associada a uma variedade de programas e aplicativos de *software*, muitas vezes é caracterizada por sua falta de transparência. De acordo com Abrusio (2020), embora se mostre um recurso extremamente útil e essencial na vida moderna, a inteligência artificial também pode ser marcada por suas vulnerabilidades.

Percebe-se, assim, que a prática da “lavagem verde” (empresas que dão uma falsa impressão de seus impactos ou benefícios ambientais, enganando os atores do mercado), prejudica e coloca em desvantagem companhias que estão, honestamente, empreendendo esforços para tornar seus produtos e atividades verdes, circunstância esta que ocasiona, entre outras adversidades, uma economia menos sustentável.

Nesse contexto, torna-se evidente a importância de implementar regulamentações mais eficazes para a certificação de códigos e *softwares* por empresas, considerando o uso cada vez mais abrangente dessas tecnologias em diversos setores (Bastos, 2016).

Todavia, em se tratando de tecnologias de inteligência artificial e levando-se em conta o precedente do “Dieselgate”, mostra-se oportuno questionar se, além da própria regulamentação, outro caminho viável seria a autorregulação como meio de estabelecer regras e princípios inerentes a esse mercado, aqui incluídos fatores como a ética, a clareza do *framework*, a capacidade de explicar os algoritmos, a proteção de informações pessoais, a opção por intervenção humana, a segurança, a precisão e a solidez dos dados e do sistema, a responsabilidade e a obrigação de prestar contas, além da garantia de não discriminação (Abrusio, 2020), ou, ainda, a chamada “autorregulação regulada”.

Com a criação de regulações, autorregulação ou, ainda, “autorregulação regulada” para empresas, levando-se em conta questões ambientais que fazem parte da ASG, espera-se uma maior prevenção e, até mesmo, uma necessária repressão em face desse tipo de marketing em ambiental ilegal.

Nessa toada, a União Europeia vem exercendo, cada vez mais, papel de liderança internacional com relação às questões de finanças sustentáveis e relato de fatores ASG, bem como no enfrentamento do *greenwashing*, ainda que a regulação continue a ser o mecanismo mais utilizado para tanto.

### **3 A sustentabilidade no setor de serviços financeiros na União Europeia**

A Comissão Europeia, sobretudo a partir de 2018, passou a adotar um plano de ação visando implementar uma agenda de finanças sustentáveis, sendo que o presente artigo tratará, especificamente, de dois pilares regulatórios: os Regulamentos (UE) 2019/2088 e 2020/852 (União Europeia, 2019; 2020).

O primeiro deles, o Regulamento (UE) 2019/2088, denominado “Regulamento para Divulgação de Finanças Sustentáveis”, (em inglês, *Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR*), entrou em vigor em março de 2021 e representa um conjunto uniforme de padrões de divulgação, que provavelmente tornará mais fácil a comparação de produtos, facilitando a análise dos investidores e combatendo, por conseguinte, inúmeros problemas de ordem ambiental, entre os quais o *greenwashing*.

Vale assinalar, desde já, que tal regulamento levou em conta assegurar o cumprimento do Acordo de Paris, pois foi considerado o risco de os Estados-Membros adotarem medidas nacionais divergentes, situação que poderia criar obstáculos ao bom funcionamento do mercado interno e ser prejudicial para os intervenientes no mercado financeiro e os consultores financeiros. Além disso, a falta de regras harmonizadas em matéria de transparência dificultaria aos investidores finais procederem a uma comparação efetiva dos diferentes produtos financeiros em diferentes Estados-Membros no que se refere aos respetivos riscos ambientais, sociais e de governação e objetivos de investimento sustentável. Entendeu-se, assim, pela necessidade de eliminar os obstáculos existentes ao funcionamento do mercado interno e melhorar a comparabilidade dos produtos financeiros, a fim de evitar eventuais obstáculos no futuro.

Nessa perspectiva, o Regulamento (UE) 2019/2088 foi projetado para diminuir esse fenômeno, criando um rol hialino de diretrizes a serem cumpridas, a fim de que um conjunto de investimentos possa realmente ser rotulado como

ecologicamente correto, ou seja, ele estabelece a transparência como elemento essencial nesse processo, fornecendo os detalhes de que os investidores necessitam.

São as chamadas “regras harmonizadas de transparência”, aplicáveis aos denominados intervenientes no mercado financeiro e aos consultores financeiros, que têm por escopo alcançar maior clareza na maneira como são levados em consideração os riscos de sustentabilidade nas respectivas decisões de investimento ou nas atividades de consultoria para investimento.

Nesse panorama, eles são obrigados a divulgar informações específicas sobre as suas abordagens em relação à integração dos riscos em matéria de sustentabilidade e a tomada em consideração dos impactos negativos para a sustentabilidade.

De acordo com o art. 1º do Regulamento (UE) 2019/2088, intervenientes no mercado financeiro e consultores financeiros estão, associados a inúmeros deveres de transparência das políticas relacionadas a “risco em matéria de sustentabilidade”; “fatores de sustentabilidade”; e “prestação de informações relacionadas com a sustentabilidade em relação a produtos financeiros” (União Europeia, 2019).

Já o art. 2, item 22, do Regulamento (UE) 2019/2088 prevê que o “risco em matéria de sustentabilidade” é considerado um acontecimento ou uma condição de natureza ambiental, social ou de governança cuja ocorrência possa provocar impacto negativo significativo, efetivo ou potencial no valor do investimento (União Europeia, 2019), ao passo que nos termos da sua exposição de motivos, a consideração dos fatores de sustentabilidade no processo de tomada de decisões de investimento e de processos de aconselhamento pode trazer benefícios para além do âmbito dos mercados financeiros, aumentando a resiliência da economia real e a estabilidade do sistema financeiro. Ao fazê-lo, terá, em última análise, impacto no risco/rendimento dos produtos financeiros. Daí a importância de os intervenientes no mercado financeiro e os consultores financeiros fornecerem as informações necessárias para permitir aos investidores finais tomar decisões de investimento informadas (art. 2º, item 19).

Nesse sentido, como meio de aumentar a transparência e informar os investidores finais, por exemplo, os intervenientes no mercado financeiro e os consultores financeiros têm o dever de disponibilizar informações concisas e atualizadas, em seus respectivos *websites*, sobre a maneira como integram os riscos relevantes em matéria de sustentabilidade, significativos ou potencialmente significativos, nos seus processos de tomada de decisões de investimento, incluindo os aspectos organizacionais, de gestão de risco e de governança, e nos seus processos de aconselhamento, respectivamente, além do que qualquer revisão ou alteração há de ser devidamente fundamentada. É o que se pode inferir dos itens 23 e 26 da Exposição de Motivos do Regulamento (UE) 2019/2088 (União Europeia, 2019).

No caso dos intervenientes no mercado, é necessária a divulgação nos *websites*: (a) de informações relativas às suas políticas sobre a integração dos riscos em matéria de sustentabilidade em seu processo de tomada de decisões de investimento (art. 3º, item 1); e (b) de informações sobre os impactos negativos no nível da entidade das decisões de investimento sobre os fatores de sustentabilidade (art. 4º). Além disso, é necessário que disponibilizem as suas políticas de remuneração, principalmente com relação ao modo como elas integram os riscos em matéria de sustentabilidade (art. 5º, item 1).

Há uma preocupação no Regulamento (UE) 2019/2088 em assegurar maior transparência, em termos qualitativos ou quantitativos, com relação às políticas de remuneração dos intervenientes no mercado financeiro e dos consultores financeiros, no que diz respeito ao aconselhamento que prestam em matéria de investimentos ou seguros, de modo a promover uma gestão sólida e efetiva dos riscos em matéria de sustentabilidade, assegurando que a estrutura da remuneração não encoraje a assunção de riscos excessivos em matéria de sustentabilidade, e que esteja associada ao desempenho ajustado em função do risco. A esse respeito, vale analisar o item 22 da respectiva Exposição de Motivos (União Europeia, 2019).

O art. 6º, item 1, do Regulamento (UE) 2019/2088 cuida, outrossim, da chamada “documentação pré-contratual”, no sentido de que os intervenientes no mercado financeiro devem incluir informação sobre a maneira como os riscos em matéria de sustentabilidade são considerados nas decisões de investimento e o impacto desses riscos no rendimento dos produtos financeiros que disponibilizam (União Europeia, 2019).

Nos termos do item 20 da Exposição de Motivos do Regulamento (UE) 2019/2088, os participantes do mercado financeiro que consideram os efeitos adversos principais de suas decisões de investimento em aspectos de sustentabilidade devem fornecer, na documentação pré-contratual de cada produto financeiro, uma descrição concisa, seja em termos qualitativos, seja em termos quantitativos, sobre como esses impactos são levados em conta, além de uma afirmação de que detalhes sobre os impactos negativos principais em fatores de sustentabilidade estão disponíveis em relatórios periódicos. Esses impactos negativos principais são definidos como os efeitos adversos resultantes das decisões e orientações de investimento que afetam negativamente os elementos de sustentabilidade.

Os consultores financeiros, por sua vez, devem prestar informações, no respectivo *website*, sobre políticas relativas à integração dos riscos em matéria de sustentabilidade na sua consultoria para investimento ou no seu aconselhamento em matéria de seguros (art. 3º, item 2). Contudo, eles não têm o dever de disponibilizar informações acerca dos impactos negativos das decisões de investimento

sobre os fatores de sustentabilidade, bastando que indiquem, de forma justificada, se essa análise está ou não presente em sua atividade de consultoria (art. 4º, item 5). Quanto às políticas de remuneração, relativamente à integração dos riscos em matéria de sustentabilidade, é necessário que estejam disponibilizadas em seus respectivos *websites* (art. 5º, item 1).

Sobre informação pré-contratual, os consultores financeiros devem descrever também o modo como os riscos em matéria de sustentabilidade são integrados nos seus serviços de consultoria para investimento ou aconselhamento em matéria de seguros e o resultado da avaliação dos potenciais impactos desses riscos no rendimento dos produtos financeiros sobre os quais prestem aconselhamento (art. 6º, item 2).

Essas medidas têm por finalidade melhorar a comparação dos produtos financeiros no mercado interno, em particular no que diz respeito a investimento sustentável, reforçando a proteção dos investidores por meio da promoção e divulgação de informações pré-contratuais relevantes, dando, assim, mais um passo na estabilidade do sistema financeiro na União Europeia.

Outro dado importante é que o Regulamento (UE) 2019/2088 exige que a indústria rotule o *quão verde* é um produto de investimento, de modo que os investidores finais possam saber o que estão comprando. Os gestores precisam demonstrar quando é relevante usar um rótulo ambiental, social ou de governança (ESG) e fator de risco e quando não é. Por outro lado, definir um produto de investimento como verde não é suficiente, pois os gestores precisam informar aos investidores se é verde claro ou verde escuro (arts. 8º e 9º), já que o primeiro promove amplas características de ESG, enquanto o segundo estabelece metas específicas que devem ser cumpridas (Schwartzkopff, 2021).

Embora não seja o propósito do presente artigo tratar das críticas feitas ao Regulamento (UE) 2019/2088, ficando essa empreitada para uma outra pesquisa a ser desenvolvida, cabe apenas pontuar que alguns grupos industriais entendem que a nova configuração regulatória europeia é confusa. Por exemplo, não haveria visões de consenso em todos os mercados na Europa sobre o que são os arts. 8º e 9º. A indústria estaria tentando interpretar qual o significado da legislação, considerada muito abrangente. Grande parte do desafio seriam a falta de padrões, medidas e indicadores comuns para usar, além de estrutura e análise de dados. A UE estaria buscando tornar as informações de sustentabilidade comparáveis aos dados financeiros (Schwartzkopff, 2021).

Em linhas gerais, percebe-se que o Regulamento (UE) 2019/2088 visa garantir a máxima transparência possível das políticas em matéria de sustentabilidade, com relação ao mercado financeiro que se denomina “sustentável”, coibindo a

prática de *greenwashing*. Nesse contexto, há uma preocupação expressa com questões referentes, inclusive, ao suborno e à corrupção, práticas que podem estar relacionadas com as próprias condutas fraudulentas que estão por trás dos mecanismos de “lavagem verde” das empresas. É o que deriva, nomeadamente, do disposto no item 30 da Exposição de Motivos do Regulamento (União Europeia, 2019).

Já o segundo Regulamento (UE) 2020/852 (União Europeia, 2020), denominado “Regulamento da Taxonomia” (*EU Taxonomy*), de 18 de junho de 2020, vem complementar algumas das regras previstas no Regulamento (UE) 2019/2088, estabelecendo um sistema comum europeu de classificação para atividades ambientalmente sustentáveis que indica o tipo de atividade que pode ser considerada ambientalmente sustentável, evitando-se, inclusive, mitigar o risco do *greenwashing*.

Nessa situação, a legislação fixa, por exemplo, os critérios para determinar se uma atividade econômica se qualifica como ambientalmente sustentável para fins de estabelecer o grau de sustentabilidade ambiental de um investimento (art. 1º). Aplica-se a: (1) medidas adotadas pelos Estados-Membros ou pela União que estabelecem requisitos para os participantes ou emitentes do mercado financeiro relativamente a produtos financeiros ou obrigações de empresas que são disponibilizados como ambientalmente sustentáveis; (2) participantes do mercado financeiro que disponibilizam produtos financeiros; e (3) empresas sujeitas à obrigação de publicar uma demonstração não financeira ou uma demonstração não financeira consolidada (art. 2º).

Com isso, o Regulamento (UE) 2020/852 complementa as regras de transparência na divulgação das informações relacionadas com a sustentabilidade, das informações pré-contratuais e nos relatórios periódicos estabelecidos no Regulamento (UE) 2019/2088, visando, assim, que os intervenientes no mercado financeiro ofereçam aos investidores finais uma medida objetiva que lhes permita comparar a proporção dos investimentos que financiam atividades econômicas sustentáveis do ponto de vista ambiental. Nesse sentido, vale analisar o disposto no item 19 da respectiva Exposição de Motivos (União Europeia, 2020).

Da mesma maneira, para determinar a sustentabilidade de uma atividade econômica do ponto de vista ambiental, o Regulamento (UE) 2020/852 enumera, em seu item 23 da Exposição de Motivos, especificamente, seis objetivos por ele abrangidos: (1) a mitigação das alterações climáticas; (2) a adaptação às alterações climáticas; (3) a utilização sustentável e proteção dos recursos hídricos e marinhos; (4) a transição para uma economia circular; (5) a prevenção e o controle da poluição; e (6) a proteção e o restauro da biodiversidade e dos ecossistemas (União Europeia, 2020).

O Regulamento (UE) 2020/852 modifica, ainda, o Regulamento (UE) 2019/2088, a fim de incumbir as autoridades europeias de supervisão, e elaboração conjunta de normas técnicas de regulamentação para especificar o teor e a apresentação das informações à luz do princípio de “não prejudicar significativamente” (em inglês, *Do No Significant Harm – DNSH*), cuja definição do Acordo Verde Europeu tem o sentido de que as atividades dos projetos ao abrigo do financiamento europeu não devem causar danos significativos a nenhum dos seis objetivos ambientais definidos no Regulamento Taxonomia (art. 17).

Essas normas técnicas de regulamentação deverão ser compatíveis com o conteúdo, as metodologias e a apresentação dos indicadores de sustentabilidade relacionados com os impactos negativos a que se refere o Regulamento (UE) 2019/2088, além do desenvolvimento de projetos de normas técnicas de regulamentação que completem as regras relativas à transparência da promoção de características ambientais e de investimentos ambientalmente sustentáveis em divulgações pré-contratuais e em relatórios periódicos. É o que definem os itens 36 e 37 da Exposição de Motivos do Regulamento (UE) 2020/852.

Por fim, é de se destacar que o Regulamento (UE) 2020/852, curiosamente, traz em seu bojo um importante e expresso conceito denominado “ecobranqueamento”, que designa a prática de obtenção de vantagem concorrencial desleal ao comercializar um produto financeiro como ecológico, quando, na realidade, os padrões ambientais básicos não são cumpridos. Nesse particular, reconhece-se que a disponibilização de produtos financeiros que mantêm objetivos de sustentabilidade do ponto de vista ambiental é um método eficaz de canalizar o investimento privado para atividades sustentáveis. Ademais, os requisitos relativos à comercialização de produtos financeiros ou obrigações de empresas, enquanto investimentos sustentáveis do ponto de vista ambiental, em especial os requisitos impostos pelos Estados-Membros e pela União Europeia para permitir que os intervenientes no mercado financeiro e os emitentes utilizem rótulos nacionais, têm por objetivo aumentar a confiança dos investidores e a sensibilização para o impacto ambiental desses produtos financeiros ou obrigações de empresas, gerando visibilidade e dando respostas às apreensões expressas em relação ao chamado “ecobranqueamento”, sendo, nesse sentido, o disposto no item 11 da respectiva Exposição de Motivos (União Europeia, 2020).

Posto isso, percebe-se que esse fenômeno do “ecobranqueamento” pode ser equiparado à figura do *greenwashing*, com o acréscimo de ter o condão de comprometer o bom sistema de concorrência.

## 4 A regulação brasileira frente à incorporação dos aspectos ambientais, sociais e de governança (ASG) ao mercado nacional

Se do lado da União Europeia, conforme visto, foram e continuam sendo apresentadas amplas propostas e ampliação de transparência de informações ambientais, sociais e de governança (ASG), tem-se que essa tendência é percebida, também, no Brasil, nomeadamente no âmbito do mercado de valores mobiliários, como forma de coibir uma grande preocupação mundial dos reguladores do mercado de capitais: a prática de *greenwashing* e, quiçá, de um “ecobranqueamento”.

Grande parte da regulação atual voltada para a sustentabilidade, no que diz respeito às exigências ASG, não é precisa o suficiente e não previne, de maneira clara, o *greenwashing*. A falta de padronização, comparabilidade, formato, quantificação e a dificuldade de integração das informações ASG aos resultados das empresas criam obstáculos para incorporação e uso das informações ASG pelos agentes do mercado, o que gera preocupações quanto à proteção dos investidores. Vêm daí as recentes regulações dos mercados internacionais, incluindo eventuais punições das irregularidades constatadas, ainda que esse movimento ocorra de modo incipiente. É o que se infere do Relatório da Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA).

Tal relatório indica que nesse cenário de práticas sustentáveis, em 2016, a Associação dos Investidores no Mercado de Capitais (Amec) lançou o Código Brasileiro de *Stewardship* (CBS), ou apenas Código de *Stewardship* (um tipo de declaração de princípios e formas de atuação que visam melhorar o engajamento e a transparência de como investidores institucionais definem e desempenham suas responsabilidades como acionistas em suas empresas investidas), com o objetivo de desenvolver e disseminar essa cultura no Brasil, promovendo o senso de propriedade nos investidores institucionais e criando padrões de engajamento responsável. O código contém sete princípios, os quais pretendem incentivar uma atuação mais ativa dos investidores institucionais perante as instituições em que mantêm seus investimentos, por meio do monitoramento de suas atividades, da transparência, da avaliação de aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG), além do exercício de direitos de voto em assembleias gerais de acionistas.

Em 30 de junho de 2016, foi promulgada a Lei n. 13.30, que dispõe sobre diretrizes e requerimentos relacionados à gestão de risco, governança corporativa e *compliance* a serem observados por empresas públicas e sociedade de economia mista, prevendo, inclusive, a necessidade de divulgação anual do relatório integrado ou de sustentabilidade pelas empresas públicas e adoção de práticas de

sustentabilidade ambiental e de responsabilidade social corporativa compatíveis com o mercado em que atuam.

Acompanhando essa tendência mundial, a Resolução CVM n. 59, publicada em 22 de dezembro alterou as resoluções CVM n. 80 e n. 81, cujo escopo era promover redução de custo de observância dos emissores de valores mobiliários e revisar o conteúdo do Formulário de Referência (principal documento que contém dados sobre a administração de companhias abertas), trazendo novos requisitos de informações que visam proporcionar maior transparência para os investidores no mercado acionário brasileiro em relação à divulgação de informações de práticas ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG), mais robustez por parte das companhias abertas quanto à divulgação de informações ASG relativamente às questões climáticas e à diversidade na composição da administração e do quadro de funcionários, além de alinhar-se às iniciativas de padronização em âmbito internacional.

Essa resolução entrou em vigor em 2 de janeiro de 2023, de modo que as companhias já devem estar de acordo com os novos requisitos exigidos, de forma a emitir, inclusive, o formulário de referência em 2023 com todas as adequações cumpridas.

A Resolução dispõe que as companhias listadas deverão, em formato “pratique ou explique”, divulgar informações de indicadores de ESG nesse formulário de referência. As principais novas divulgações são: (a) elaboração ou não de matriz de materialidade para a gestão do negócio e uso ou não de indicadores/métricas ESG para avaliação de desempenho financeiro do emissor; (b) adoção de recomendações da Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas (TCFD) ou as recomendações de divulgações financeiras de outras entidades reconhecidas e que sejam relacionadas a questões climáticas; (c) a utilização ou não de metodologia e padrão para reporte de informações ESG, desmembrando-se os fatores de risco “socioambientais” em itens apartados para questões sociais, ambientais e climáticas; (d) criação de inventários de emissões de gases do efeito estufa; (e) oportunidades de negócios relacionadas a questões ESG; (f) a nivelção da empresa aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) das Nações Unidas e, em caso positivo, quais os objetivos relevantes para os negócios do emissor; (g) auditorias para avaliar oportunidades e melhorias em relação à eficiência dos indicadores ESG no desenvolvimento financeiro do emissor; (h) explicações adicionais acerca da prestação de informações sobre a diversidade do corpo de administradores e empregados e previsão da abertura de informações por nível hierárquico, no caso dos empregados; e (i) designar se as informações ESG divulgadas pelo emissor são auditadas ou revisadas por entidade independente

(Timm; Misawa; Medeiros, 2022).

Percebe-se, assim, que a proposta nacional segue a tendência mundial em apresentar recomendações e ampliação de transparência de informações ASG. Portanto, é indiscutível a importância de garantir a efetiva observância das práticas ASG por parte de todas as organizações empresariais. Nesse sentido, é fundamental que estratégias enganosas, como o *greenwashing*, tornem-se cada vez menos frequentes no âmbito do mercado financeiro, visando preservar, primordialmente, a integridade da concorrência.

## Considerações finais

O fenômeno do *greenwashing*, embora presente há décadas no mercado financeiro, intensificou-se ao longo das últimas décadas, inclusive em termos de refinamento, como é possível observar no caso do escândalo da Volkswagen conhecido como “Dieselgate”, que utilizou inteligência artificial em suas práticas.

As questões relativas ao impacto do *greenwashing* no mercado financeiro e de capitais envolvem considerações sobre como práticas enganosas podem influenciar negativamente a transparência, a confiança dos investidores e a integridade do mercado. A apresentação de uma imagem enganosa da sustentabilidade pode gerar graves distorções nas decisões de investimento, prejudicando empresas genuinamente comprometidas com práticas sustentáveis e, em última instância, impactar a construção de uma economia mais verde e sustentável, gerando, inclusive, concorrência desleal.

Existem diversos obstáculos no enfrentamento do *greenwashing*, sendo o maior deles a dificuldade dos agentes de mercado em interpretar e compreender o impacto das ações das empresas de diferentes setores no meio ambiente. A falta de padronização também prejudica esse processo.

A União Europeia tem desempenhado um papel de liderança no contexto internacional, especialmente a partir de 2018, ao implementar um plano de ação para promover finanças sustentáveis. Dois pilares regulatórios importantes são: os Regulamentos (UE) 2019/2088 e 2020/852, que estabelecem “regras harmonizadas de transparência” aplicáveis aos participantes do mercado financeiro e aos consultores financeiros. Essas regras visam alcançar maior clareza na consideração dos riscos de sustentabilidade nas decisões de investimento e atividades de consultoria.

Ademais, o Regulamento (UE) 2020/852 introduz o conceito de “ecobranqueamento”, referindo-se à prática de obter vantagem concorrencial desleal ao comercializar um produto financeiro como ecológico, mesmo que este não atenda aos padrões ambientais básicos.

No Brasil, também é possível observar uma tendência de ampliação da transparência de informações ambientais, sociais e de governança (ASG) no mercado de valores mobiliários. O Código Brasileiro de *Stewardship* (CBS) e a Lei n. 13.303/2016 são exemplos desse movimento que busca coibir o *greenwashing* e promover melhores práticas ASG.

A Resolução CVM n. 59/2021 trouxe novos requisitos de informações ASG para proporcionar maior clareza aos investidores no mercado acionário brasileiro, incluindo divulgações sobre questões climáticas e diversidade na administração e no quadro de funcionários. Essa resolução está alinhada às iniciativas de padronização internacional para divulgação ambiental e práticas sustentáveis, facilitando a comparação entre empresas e mercados.

Esse panorama revela a necessidade de uma regulamentação rigorosa que defina diretrizes explícitas para a divulgação ambiental com total transparência nas práticas das empresas com relação à sustentabilidade, além de medidas de fiscalização capazes de identificar e punir práticas de *greenwashing*, aplicando sanções significativas a fim de desencorajar comportamentos enganosos, além do incentivo à autorregulação por parte das empresas, com ênfase em princípios éticos, transparência e responsabilidade, sob a supervisão de órgãos reguladores.

A promoção do envolvimento ativo de acionistas, consumidores e outros *stakeholders* na avaliação também é medida que se apresenta pertinente nesse processo de mitigação de condutas ilegais e abusivas por parte das empresas, bem como o estímulo à educação financeira e ambiental para investidores, permitindo a tomada de decisões com base em informações seguras e confiáveis, que permitam, inclusive, a prévia identificação de práticas enganosas.

A implementação de programas de prevenção de práticas ilegais, como o *greenwashing*, no âmbito do *compliance* concorrencial, por outro lado, pode fortalecer a observância dos preceitos ambientais pelo mercado financeiro e de capital, em conformidade com as disposições constitucionais e infraconstitucionais vigentes.

A adoção sinérgica dessas medidas potencializaria a integridade intrínseca do mercado financeiro, resguardando os investidores e catalisando uma transição eficaz em direção a uma economia mais sustentável e leal. Esse conjunto de ações contribuiria significativamente para fomentar o desenvolvimento socioeconômico sustentável, ao mesmo tempo que, efetivamente, combateria a prática de “lavagem verde”.

## Referências

- ABRUSIO, J. *Proteção de dados na cultura do algoritmo*. São Paulo: D'Plácido, 2020. (Coleção Direito Privado, v. 1).
- AURAND, T. W. *et al.* The VW Diesel Scandal: A Case of Corporate Commissioned Greenwashing. *Journal of Organizational Psychology*, [s. l.], v. 18, n. 1, p. 23-32, 2018. Disponível em: <https://articlegateway.com/index.php/JOP/article/view/1313/1248>. Acesso em: 14 dez. 2023.
- BAGNOLI, V. *Direito econômico e concorrencial*. 8. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.
- BASTOS, C. S. Da eco-inovação à tentação do *greenwashing*: a fraude ambiental da Volkswagen. *DINÂMIA'CET*, Lisboa, n. 2016/02, set. 2016. Disponível em: [https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/11946/3/DINAMIA\\_WP\\_2016-02.pdf](https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/11946/3/DINAMIA_WP_2016-02.pdf). Acesso em: 12 dez. 2023.
- BRASIL. *Lei n. 13.303, de 30 de junho de 2016*. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Brasília, DF: Presidência da República, 2016. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/13303.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/13303.htm). Acesso em: 13 dez. 2023.
- CORREIA JR., J. B. (Re)personalização do Direito Empresarial pela função e atividade social. *Revista Fórum de Direito Civil*, Belo Horizonte, ano 1, n. 1, p. 99-122, set./dez. 2012.
- CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM n. 59, de 22 de dezembro de 2021 republicada com as alterações decorrentes da edição da Resolução CVM n. 87 e da Resolução CVM n. 168/22. Altera as Resoluções CVM n. 80 e n. 81, ambas de 29 de março de 2022. *Diário Oficial da União*, 22 dez. 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol059consolid.pdf>. Acesso em: 14 dez. 2023.
- CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *A Agenda ASG e o Mercado de Capitais: uma análise das iniciativas em andamento, desafios e oportunidades para futuras reflexões da CVM*. Rio de Janeiro, RJ: CVM, maio 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/a-agenda-asg-e-o-mercado-de-capitais.pdf>. Acesso em: 14 dez. 2023.

DELMAS, M. A.; BURBANO, V. C. The Drivers of Greenwashing. *California Management Review*, Berkeley, 54, p. 64-87, 30 nov. 2011. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1966721](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1966721). Acesso em: 12 dez. 2023.

GREENWASHING afeta 8 em cada 10 produtos vendidos no Brasil, e o uso de apelos ambientais pelas empresas torna-se mais estratégico e menos óbvio. *Marketing Analysis*, jun. 2015. Disponível em: [http://marketanalysis.com.br/wp-content/uploads/2015/06/Greenwashing-no-Brasil\\_20151.pdf](http://marketanalysis.com.br/wp-content/uploads/2015/06/Greenwashing-no-Brasil_20151.pdf). Acesso em: 14 dez. 2023.

IDEC – INSTITUTO BRASILEIRO DE DEFESA DO CONSUMIDOR. Greenwashing: empresas utilizam rótulos ambientais de forma irregular. *CBN Vitória*, 30 jul. 2019a. Disponível em: <https://idec.org.br/idec-na-imprensa/greenwashing-empresas-utilizam-rotulos-ambientais-de-forma-irregular>. Acesso em: 14 dez. 2023.

IDEC – INSTITUTO BRASILEIRO DE DEFESA DO CONSUMIDOR. Mentira Verde: a prática de *greenwashing* nos produtos de higiene, limpeza e utilidades domésticas no mercado brasileiro e suas relações com os consumidores. São Paulo: Idec, 2019b. Disponível em: <https://idec.org.br/greenwashing>. Acesso em: 14 dez. 2023.

MÉO, L. C. *Greenwashing e direito do consumidor: como prevenir (ou reprimir) o marketing ambiental ilícito*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

MONTEIRO, P. A. A.; KEMPFER, M. Intervenção estatal em face da publicidade ambiental *greenwashing*. *Publica Direito*, 2014. Disponível em: <http://publicadireito.com.br/artigos/?cod=6b04380b67c55d60>. Acesso em: 14 dez. 2023.

OLIVEIRA, E. C. D.; GUIMARÃES, R. S. Marketing ambiental e limitação ao *greenwashing* no Brasil de acordo com as novas normas do Conar. *Revista Jurídica Eletrônica da Universidade de Rio Verde*, Rio Verde, ano 3, n. 6, set. 2012. Disponível em: <https://www.unirv.edu.br/imgs/5%20MARKETING%20AMBIENTAL%20E%20LIMITA%c3%87%c3%83O%20AO%20GREENWASHING%20NO%20BRASIL%20DE%20ACORDO%20COM%20AS%20NOVAS%20NORMAS%20DO%20CONAR.pdf>. Acesso em: 14 dez. 2023.

PAGOTTO, E. L. *Greenwashing: os conflitos éticos da propaganda ambiental*. 2013. Dissertação (Mestrado em Ciências) – Programa de Pós-graduação em Mudança Social e Participação Política, Escola de Artes, Ciências e Humanida-

des da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/100/100134/tde-22072013-141652/publico/DissertacaoFinal.pdf>. Acesso em: 14 dez. 2023.

PIZZETTI, M.; GATTI, L.; SEELE, P. Firms Talk, Suppliers Walk: Analyzing the Locus of Greenwashing in the Blame Game and Introducing “Vicarious Greenwashing”. *Journal of Business Ethics*, [s. l.], v. 170, n. 1, p. 21-38, 2021. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-019-04406-2#article-info>. Acesso em: 14 dez. 2023.

ROTMAN, R. M.; GOSSETT, C. J.; GOLDMAN, H. D. Greenwashing No More: The Case for Stronger Regulation of Environmental Marketing. *Administrative Law Review*, [s. l.], v. 72, n. 3, p. 417-443, 2020. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3693050](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3693050). Acesso em: 14 dez. 2023.

SCHMUCK, D.; MATTHES, J.; NADERER, B. Misleading Consumers with Green Advertising? An Affect--Reason--Involvement Account of Greenwashing Effects in Environmental Advertising. *Journal of Advertising*, [s. l.], v. 47, n. 2, p. 127-145, 2018. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/00913367.2018.1452652>. Acesso em: 14 dez. 2023.

SCHWARTZKOPFF, F. Fund Managers in World's Greenest Market Struggle with ESG Rules. *Bloomberg*, 2 jun. 2021. Disponível em: <https://www.famag.com/news/fund-managers-in-world-s-greenest-market-struggle-with-esg-rules-62400.html?section=3>. Acesso em: 14 dez. 2023.

SIANO, A. *et al.* “More than words”: Expanding the taxonomy of greenwashing after the Volkswagen scandal. *Journal of Business Research*, [s. l.], v. 71, p. 27-37, 2017. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296316306154>. Acesso em: 14 dez. 2023.

SILVA, J. C. L. D.; GERENT, J. *Greenwashing*: a sustentabilidade ambiental travestida de tática mercantil. In: BENJAMIN, A. H.; LEITE, J. R. M. (org.). CONGRESSO BRASILEIRO DE DIREITO AMBIENTAL, XX, v. 2, 2015. *Anais [...]*. São Paulo: Instituto O Direito por um Planeta Verde, 2015. p. 731-747. Disponível em: [http://www.planetaverde.org/arquivos/biblioteca/arquivo\\_20150602201330\\_8751.pdf](http://www.planetaverde.org/arquivos/biblioteca/arquivo_20150602201330_8751.pdf). Acesso em: 14 dez. 2023.

TESTA, F.; BOIRAL, O.; IRALDO, F. Internalization of Environmental Practices and Institutional Complexity: Can Stakeholders Pressures Encourage Greenwashing? *Journal of Business Ethics*, [s. l.], v. 147, n. 2, p. 287-307, 2018.

Disponível em: [https://ideas.repec.org/a/kap/jbuset/v147y2018i2d10.1007\\_s10551-015-2960-2.html](https://ideas.repec.org/a/kap/jbuset/v147y2018i2d10.1007_s10551-015-2960-2.html). Acesso em: 14 dez. 2023.

TIMM, L. B.; MISAWA, H.; MEDEIROS, P. Os impactos da nova Resolução CVM n. 59, *Jota*, 15 maio 2022. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-da-abde/resolucao-cvm-59-divulgoes-esg-15022022>. Acesso em: 14 dez. 2023.

TOPAL, I.; NART, S.; AKAR, C.; ERKOLLAR, A. The effect of greenwashing on online consumer engagement: A comparative study in France, Germany, Turkey, and the United Kingdom. *Business Strategy & the Environment (John Wiley & Sons, Inc)*, [s. l.], v. 29, n. 2, p. 465–480, 2020. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/bse.2380>. Acesso em: 13 dez. 2023.

UE – UNIÃO EUROPEIA. Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros (Texto relevante para efeitos do EEE). *EUR-Lex*, Estrasburgo, 27 nov. 2019. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=cele-x%3A32019R2088>. Acesso em: 13 dez. 2023.

UE – UNIÃO EUROPEIA. Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020 relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável, e que altera o Regulamento (UE) 2019/2088 (Texto relevante para efeitos do EEE). *Jornal Oficial da União Europeia*, 26 jun. 2020. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852>. Acesso em: 13 dez. 2023.