

**EXCELENTÍSSIMO(A) SENHOR(A) DOUTOR(A) JUIZ(A) DE DIREITO DA ____
VARA CÍVEL DA COMARCA DA CAPITAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO/RJ**

INSTITUTO DE DIREITO COLETIVO (“IDC” ou “AUTOR”), entidade de âmbito nacional, sem fins lucrativos, com sede na Av. Presidente Vargas, 482 sala 703 – Centro / Rio de Janeiro, CEP 20071-909, inscrito no CNPJ/MF sob o nº 29.805.150/0001-54, representado, nos termos de seus atos constitutivos (Doc. 01), por sua presidente e procuradora (Doc. 02), integrado por cidadãos voltados à promoção e defesa plena dos direitos e interesses coletivos previstos na Constituição e nas normas infraconstitucionais, com atuação por eixos temáticos, sendo dois deles a tutela do Direito Ambiental e do Direito do Consumidor, vem, à presença de Vossa Excelência, ajuizar

AÇÃO CIVIL PÚBLICA

em face de **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA**, CNPJ nº 15.333.306/0001-37 e de sua administradora **BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM**, CNPJ: 59.281.253/0001-23, com sede na Praia de Botafogo, nº 501, 6º andar, Botafogo, Rio de Janeiro/RJ, CEP: 22250-040, endereço eletrônico ol-juridico@btgpactual.com / ol-reguladores@btgpactual.com, com base nas razões de fato e de direito a seguir expostas.

SUMÁRIO

1. Das Preliminares	4
1.1. Da Legitimidade ativa	4
1.2. Da Legitimidade passiva	6
1.3. Da Competência	9
1.4. Do Interesse Processual	9
1.4.1. Necessidade	10
1.4.2. Utilidade	10
1.4.3. Adequação	10
2. Do Objeto da Ação	11
3. Dos Fatos	13
3.1 Ciência climática, emergência climática e agravamento de riscos climáticos	13
3.2 Impactos das mudanças climáticas sobre os investimentos imobiliários	18
3.3 Estudo sobre a exposição dos Réus a riscos climáticos	25
3.3.1 Índice de Riscos Relacionados ao Clima (IRRC) para Fundos de Investimento Imobiliário	25
3.3.2 Índices de risco climático para eventos específicos a partir do Think Hazard!	27
3.3.3 Riscos relacionados à transparência	31
3.3.4 Cálculo final do ranqueamento na escala do Índice de Riscos Relacionados ao Clima (IRRC)	35
3.3.5 Falhas de transparência e de gerenciamento de riscos climáticos por parte dos Réus	36
4. Do Direito	38
4.1 Obrigações dos Réus de gerenciar riscos climáticos e de prestar informações transparentes aos investidores	39
4.1.1 Regulação dos Fundos de Investimento Imobiliário	39
4.1.2 Regulação do gerenciamento e divulgação de riscos climáticos	46
4.2.3 Devida diligência e deveres fiduciários dos gestores de ativos	54
4.2 Proteção do CDC a investidores em fundos	69
5. Sinopse e conclusões	75
6. Da Inversão do Ônus da Prova	77
7. Dos Pedidos	78
8. Documentos	80

1. Das Preliminares

1.1. Da Legitimidade ativa

A Lei nº 7.347/85 determina em seu artigo 5º, inciso V, que as associações detêm legitimidade para a propositura de ação civil pública, desde que estejam constituídas há pelo menos um ano e que incluam, entre suas finalidades institucionais, a proteção de interesses tuteláveis por meio deste instrumento processual.

Do mesmo modo, o art. 82, inciso IV, do Código de Defesa do Consumidor determina que:

Art. 82. Para os fins do art. 81, parágrafo único, são legitimados concorrentemente: (...) V - as associações legalmente constituídas há pelo menos um ano e que incluam entre seus fins institucionais a defesa dos interesses e direitos protegidos por este código, dispensada a autorização assemblear.

Nesse sentido, a doutrina tem destacado a especial importância do protagonismo das associações e organizações da sociedade civil na defesa dos interesses difusos e coletivos, tendo em vista obstáculos ao acesso à justiça de determinados grupos ou mesmo das dificuldades de efetivar a proteção de direitos transindividuais:

“A nosso ver, quanto maiores e em maior número forem os canais de acesso ao Sistema de Justiça, especialmente para o caso das demandas coletivas, com a descentralização de tal “poder” e a atribuição de tal função a um maior número de instituições públicas (como é o caso, por exemplo, do Ministério Público e da Defensoria Pública) e de entidades privadas (como as associações civis), bem como ao próprio cidadão individualmente, como ocorre no caso da ação popular, maiores serão as chances de que as violações a direitos transindividuais (e também individuais homogêneos), como é o caso da proteção ambiental, alcancem o Poder Judiciário, e,

consequentemente, melhores serão as condições para a sua efetividade nas hipóteses de lesão ou ameaça de lesão.”¹

O Instituto de Direito Coletivo (“IDC”) é associação civil de direito privado, sem fins lucrativos, fundada em 26/12/2017 e com a inscrição do ato constitutivo em 27/02/2018.

Conforme previsto no art. 2, incisos III, VIII, X, XI de seu estatuto, suas finalidades institucionais incluem:

III- Promover o respeito à dignidade do cidadão, à sua autonomia, ao bem-estar, à saúde, ao meio ambiente e ao seu direito a serviços de qualidade, públicos e privados,

VIII- Promover o meio ambiente, o equilíbrio climático, a economia circular, a ética, a paz, a cidadania, os direitos humanos, a democracia e outros valores universais.

X- Considerando a finalidade de atuar na melhoria pelo Direito Coletivo, são finalidades do IDC os incisos I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI e XII do art. 3 da Lei 9.790 de 23 de março de 1999, bem como outros direitos que em lei posterior sejam previstos.

XI- São também finalidades do IDC a busca pela proteção ao patrimônio público e social, ao meio ambiente, ao consumidor, à ordem econômica, à livre concorrência, aos direitos de grupos raciais, gênero, étnicos ou religiosos ou ao patrimônio artístico, estético, histórico, turístico e paisagístico.

O IDC tem como missão atuar na concretização de direitos coletivos por meio de ações de orientação e defesa, para o desenvolvimento de uma sociedade mais consciente e justa. Nesse sentido, o IDC integra uma rede de organizações de controle social no Estado do Rio de Janeiro, conforme demonstra o site da Ouvidoria e Transparência da Controladoria-Geral do Estado do Rio

¹Curso de Direito Ambiental / Ingo Wolfgang Sarlet, Tiago Fensterseifer. – 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021.p. 1392.

de Janeiro, integra o Fórum de Direito de Acesso a Informações Públicas e é indicado como entidade de controle social no site do Tribunal de Contas do Município do Rio de Janeiro.

Como exemplos de atuação do IDC no tema de meio ambiente, destacamos: (i) ser observador credenciado da Conferência das Partes – COP, no âmbito da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (UNFCCC); (ii) ser membro do Observatório do Clima (OC), rede integrada por mais de 160 organizações ambientalistas, institutos de pesquisa e movimentos sociais; (iii) ser membro titular reeleito do Comitê Hidrográfico Guandu; (iv) ser titular nos GTs de Saneamento Básico e de Educação Ambiental do Comitê Guandu; (v) ser membro do Observatório do Código Florestal, rede integrada por mais de 40 entidades; (vi) ser membro do Pacto Global da ONU; (vii) ser membro do Carbon Market Watch; (viii) ser membro da Rede de ONGs da Mata Atlântica – RMA; (ix) ser membro da LACLIMA; (x) ser desenvolvedor da cartilha "Conferência das Partes pela Biodiversidade. Desafios e Oportunidades pelo Brasil" e de vídeos sobre biodiversidade; (xi) ser membro do Pacto pela Mata Atlântica; (xii) ser membro da Aliança pela Restauração na Amazônia; (xiii) ser membro titular dos Comitês de Monitoramento dos Blocos 1, 2, 3 e 4 de saneamento do Estado do Rio de Janeiro; (xiv) ser reconhecido como entidade de utilidade pública municipal – Rio de Janeiro; (xv) ser membro do Fórum de Direito de Acesso a Informações Públicas; (xvi) ser membro do Observatório do Manejo Florestal Comunitário e Familiar (OMFCF); entre outros.

O IDC também atua na defesa judicial de direitos, seja mediante o ajuizamento de ações civis públicas, seja como *amicus curiae*, havendo atuado nas principais ações judiciais para transparência do legislativo do Estado e do Município do Rio de Janeiro. Em 2020, foi reconhecido como "Melhor Associação de Direitos Multidisciplinar – América do Sul" pela Legal Awards.

A legitimidade coletiva da entidade autora também se evidencia diante dos riscos climáticos e ambientais que incidem diretamente sobre o ativo que compõe o fundo de investimento imobiliário, cujos efeitos ultrapassam a esfera individual dos cotistas e atingem a estabilidade econômica do próprio mercado e da coletividade de investidores. A intensificação de eventos climáticos extremos, como, bem como alterações regulatórias associadas à agenda climática, impacta de forma relevante a integridade física dos empreendimentos, a sua funcionalidade, o valor de mercado e a geração de

renda dos ativos imobiliários. Tais riscos, por sua natureza sistêmica e difusa, não se limitam a prejuízos individualizados, mas podem comprometer cadeias econômicas, a arrecadação pública e a segurança urbana, evidenciando a dimensão coletiva da controvérsia. Nesse contexto, a exposição de fundos imobiliários a riscos climáticos reforça a necessidade de tratamento jurídico que considere a proteção de interesses transindividuais, legitimando a atuação institucional na defesa de medidas que previnam a deterioração ambiental e mitiguem impactos que recaem sobre um conjunto indeterminado de sujeitos.

Diante do exposto, resta evidenciada a plena legitimidade do IDC para o ajuizamento desta ACP, eis que o Autor cumpre todos os requisitos previstos na Lei nº 7.347/1985 e detém *expertise* e importante atuação na defesa de direitos coletivos.

1.2. Da Legitimidade passiva

Trata-se, como dito acima, de ação que questiona a obrigação do fundo **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA (1ª ré)** em (i) incorporar análises climáticas à gestão de seu ativo, (ii) a obrigação de comunicação aos investidores, uma vez que é um risco inerente ao ativo físico integrante ao patrimônio do réu e, por consequência, da (iii) obrigação de diligência da administradora **BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM (2º ré)**.

Independentemente da posição que se adote quanto a sua natureza jurídica – condominial, sociedade despersonalizada ou *trust* – os fundos têm capacidade de serem titulares, em nome próprio, de direitos e obrigações:

“Quer se cogite de um condomínio especialíssimo ou 'sui generis', de uma sociedade sem personalidade jurídica, na terminologia do Código de Processo Civil, ou de uma forma de 'trust' já adaptado e consagrado pelo Direito Brasileiro, **a designação e a semântica são secundários, pois o importante é a capacidade substantiva e adjetiva do Fundo para adquirir e transmitir direitos, atuar em Juízo e praticar todos os atos da vida comercial**, embora só possa exercer sua atividade por intermédio de seu gestor. Não se trata de contrato de comissão, pois os bens são adquiridos em nome do gestor e por conta dos condôminos em nome do

Fundo e para o mesmo. (...) é uma fórmula fiduciária pela qual os investimentos podem ser realizados em nome do fiduciário e no interesse do fiduciante, assemelhando-se ao 'trust', sob forma que também tem sido aceita e consagrada no Direito Comparado, não só nos países que admitem o 'trust', como os Estados Unidos, mas também nas legislações de tradição romana, como acontece em Portugal e na França, segundo pudemos verificar nas transcrições de texto legislativo que fizemos. **Não há assim, qualquer dúvida quanto à possibilidade do Fundo Imobiliário ser titular em nome próprio de direitos e obrigações.**” (grifamos) (Arnoldo Wald, Natureza Jurídica do Fundo Imobiliário. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM, n. 80, out.-dez., 1990)

Conforme previsto no art. 14 da Lei nº 8668/93, que trata da constituição e regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário, compete à administradora do Fundo a representação judicial e extrajudicial.

Art. 14. À instituição administradora do Fundo de Investimento Imobiliário compete:

I - representá-lo ativa e passivamente, judicial e extrajudicialmente;

De acordo com o Regulamento do fundo **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA**, cuja última consolidação ocorreu em março de 2025², compete à Administradora (que também exerce a função de Gestora):

5.2. Atribuições do Administrador. O Administrador tem amplos e gerais poderes para cumprir a Política de Investimento do Fundo, com poderes para, sem limitação, a administração do patrimônio do Fundo, podendo realizar todas as operações, praticar todos os atos que se relacionem com seu objeto e exercer todos os direitos inerentes à propriedade fiduciária dos bens e direitos integrantes do patrimônio do

² FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA. Regulamento. 20 mar. 2025. Disponível em: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/visualizarDocumento?id=864372&cvm=true>. Acesso em: 22 jul. 2026.

Fundo, inclusive o de ações, recursos e exceções, nos termos e condições previstas na Lei nº 8.668/93 e na Resolução CVM 175, podendo abrir e movimentar contas bancárias, adquirir, alienar, locar, arrendar, realizar operações de empréstimo de títulos e valores mobiliários (conforme serviço autorizado pelo BACEN ou CVM), constituir usufruto e todos os demais direitos inerentes aos bens e ativos integrantes da carteira do Fundo, transigir e praticar, representar o Fundo em juízo e fora dele, enfim, todos os atos necessários à administração da sua carteira, observadas as limitações impostas por este Regulamento, as deliberações da Assembleia Geral de Cotistas e demais disposições legais aplicáveis.

Por deter amplos poderes e responsabilidade central na administração do Fundo, a administradora BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM está sujeita aos mais rigorosos deveres de diligência e, consequentemente, de transparência. Portanto, é imperativo que ela cumpra o disposto no Art. 16.3.1 do Regulamento, que estabelece a obrigação de divulgar informações de forma ampla e imediata sobre qualquer ato ou fato relevante capaz de influenciar as decisões dos cotistas de adquirir ou alienar cotas, sendo o risco climático um fato que preenche, materialmente, esse requisito legal e regulamentar. Reforça-se, assim, o papel de proprietário fiduciário da administradora, que, além de zelar pela fiscalização e gestão adequada do patrimônio de terceiros, também têm a responsabilidade de zelar pelo cumprimento das regras e atividades específicas dos Fundos de Investimento Imobiliário. A legitimidade passiva do fundo **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA**, gerido e administrado pela **BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM** é, portanto, incontestável.

1.3. Da Competência

A competência para processar e julgar a presente Ação Civil Pública é fixada de forma imperativa no foro do local onde ocorreu ou deva ocorrer o dano, conforme estabelecem o artigo 2º da Lei nº 7.347/1985 (LACP) combinado com o artigo 93 da Lei nº 8.078/1990 (Código de Defesa do Consumidor).

O Fundo de Investimento Imobiliário (FII) Réu, **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA**, é do tipo “de tijolo”, o que significa que seu patrimônio é constituído, em sua integralidade, por um ativo físico e concreto: o Edifício Galeria, localizado na cidade do Rio de Janeiro.

O risco jurídico-econômico debatido nesta lide decorre precisamente da falha em divulgar e gerenciar um dano físico potencial, originado por eventos climáticos como inundações e calor extremo, conforme demonstrado no estudo anexo, que é materialmente localizado no bem imóvel.

O dano coletivo invocado, qual seja o déficit informacional padronizado, está intrinsecamente ligado à vulnerabilidade geográfica de imóveis.

Desse modo, o núcleo fático-jurídico do litígio se territorializa no local do ativo, em Rio de Janeiro/RJ, onde o risco físico climático, cuja ocultação constitui o cerne da lide, se materializa.

Ao contrário de uma lide meramente abstrata, a competência se fixa nesta Comarca, que é o foro natural do dano potencial e do investimento material concretamente situado, justificada, portanto, pela delimitação territorial do dano, atendendo à regra de competência das ações coletivas.

1.4. Do Interesse Processual

O interesse processual, como condição da ação, funda-se na premente necessidade de o Autor recorrer ao Poder Judiciário para obter a tutela pretendida, demonstrando que esta via é necessária, útil e adequada para a resolução do conflito, conforme preceituado no artigo 17 do Código de Processo Civil.

Na presente demanda, o Autor possui evidente interesse processual na causa, uma vez que a questão trazida ao juízo, a omissão na gestão e divulgação dos riscos climáticos em um Fundo de Investimento Imobiliário “de tijolo”, envolve a tutela de interesses coletivos.

1.4.1. Necessidade

A intervenção do Poder Judiciário é necessária, haja vista que a presente ação parte da constatação cientificamente comprovada de que as mudanças climáticas geram riscos cada vez mais expressivos para os ativos imobiliários que são objeto de investimento pelos FII Réu.

O Fundo Réu, do tipo “de tijolo”, possui seu patrimônio atrelado a um imóvel físico, o Edifício Galeria, cuja integridade e valor estão crescentemente ameaçados.

A omissão dos Réus em divulgar e gerenciar esses riscos constitui lesão contínua a interesses coletivos, tornando a tutela jurisdicional indispensável para cessar o ilícito.

1.4.2. Utilidade

A ação é útil, porquanto o provimento judicial almejado, qual seja o de compelir a gestão e a transparência dos riscos climáticos, é um instrumento capaz de sanar o vício informacional, proteger o patrimônio dos cotistas e evitar perdas irreversíveis.

1.4.3. Adequação

A via da Ação Civil Pública é a medida processual adequada para a defesa dos interesses transindividuais relacionados ao dever de diligência do administrador, à transparência do mercado de capitais e à proteção dos investidores-consumidores (artigo 6º, inciso III, CDC), dada a urgência da crise climática e a natureza dos danos potenciais que atingem a coletividade de cotistas do Fundo Réu.

Torna-se, assim, imperiosa a via da Ação Civil Pública para sanar o vício de transparência e proteger o patrimônio coletivo dos cotistas, que se encontram expostos a um risco materialmente concreto e não comunicado.

2. Do Objeto da Ação

Cuida-se de Ação Civil Pública em face de **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA** e de sua administradora **BTG PACTUAL SERVIÇOS**

FINANCEIROS S/A DTVM, motivada pelo descumprimento das normativas pátrias em relação ao seus deveres de devida diligência e transparência para com seus consumidores, no sentido de informá-los.

Conforme explicitado alhures, as partes demandadas administram fundo **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA**, que tem como objeto o imóvel conhecido como “Edifício Galeria”, sito à R. da Quitanda, 86, Centro, Rio de Janeiro - RJ, localizado em zona de elevado risco climático. Ocorre que, sabendo do alto potencial depreciativo de eventos climáticos em relação ao valor dos ativos imobiliários, as Rés falham com seu dever jurídico de avaliar e informar aos seus cotistas do referido risco.

Nesse sentido, a presente ação parte da constatação cientificamente comprovada de que as mudanças climáticas geram riscos cada vez mais expressivos para os ativos imobiliários que são objeto de investimento pelos Fundos de Investimento Imobiliário (FII).

Como é cediço, os FII ditos “de tijolo” investem diretamente em imóveis físicos, cuja integridade é cada vez mais ameaçada pelas mudanças climáticas. O agravamento da crise climática gera riscos que afetam o desempenho dos FII e podem gerar prejuízos aos investidores, e que devem, portanto, ser devidamente gerenciados pelos FII e comunicados aos investidores.

Os riscos climáticos são categorizados, para efeitos desta ação, em a) riscos físicos, considerados como riscos diretos de ocorrência de eventos climáticos que afetam os ativos, e b) decorrentes do processo de transição para uma economia de baixo carbono e que se manifestam nas dimensões política ou jurídica, tecnológica, de mercado e reputacional, conforme diretrizes da Força-Tarefa sobre as Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD - Task Force on Climate-related Financial Disclosures). Essa obrigação de *disclosure* e *reporting* é exigida em alinhamento com os padrões de referência global do International Sustainability Standards Board (ISSB), que estabelece os requisitos técnicos para a divulgação de informações financeiras relacionadas ao clima no mercado.

Portanto, a análise do risco climático dos FII tem como premissas a) o risco inerente aos ativos imobiliários por sua exposição física, em decorrência à sua alta sensibilidade às mudanças

climáticas, bem como b) os riscos de transição, **decorrentes principalmente de mudanças regulatórias, tecnológicas, de mercado e reputacionais associadas à economia de baixo carbono**, cuja adequada gestão pressupõe o cumprimento, pelo fundo, dos deveres de boa governança e de divulgação de informações materiais aos investidores atuais e potenciais.

Com efeito, a urgência na mensuração e comunicação do risco climático no mercado de Fundos de Investimento Imobiliário decorre, além da proteção ao investidor direto, do risco sistêmico ao mercado financeiro. Fundos de investimento imobiliário estão expostos a riscos físicos, que podem, como visto acima, manifestar-se de forma aguda, através de eventos climáticos extremos (chuvas torrenciais, inundações, furacões e/ou incêndios florestais), ou de forma crônica, através de alterações graduais no clima (erosão do solo e elevação do nível do mar), causando danos substanciais às propriedades investidas.

Além disso, os fundos de investimento imobiliário podem estar expostos a riscos de transição, como políticas de precificação do carbono ou mudanças nas preferências dos consumidores por imóveis mais sustentáveis.

Inadequações na avaliação dos riscos climáticos pelos Fundos de Investimento Imobiliários aumentam a probabilidade de má alocação de capital, tanto para investidores individuais quanto para o setor de investimentos em geral.

A materialidade dos riscos aos cotistas é demonstrada por estudo técnico realizado a partir de rigorosa metodologia desenvolvida pelo Autor, o Índice de Riscos Relacionados ao Clima (IRRC) para FII (Doc. 03). Os achados do estudo demonstram que o fundo **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA** oferece grande exposição aos riscos climáticos, os quais são sistematicamente omitidos dos investidores.

A presente ação visa, portanto, compelir o fundo **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA** a cumprir seu dever fiduciário de transparência e diligência, consistente: (i) no dever de informar se e como gerencia riscos climáticos em seu portfólio; (ii) a incorporar análises de riscos climáticos na seleção e no gerenciamento de seus ativos; e (iii) no dever de divulgá-los devidamente aos investidores, estendendo-se tais deveres à administradora e a

informá-las devidamente, estendendo-se tais deveres à administradora **BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM**, em razão de seus deveres de diligência e por prestar um serviço financeiro que submete os cotistas, majoritariamente pessoas físicas e vulneráveis, a uma relação de consumo, em estrito respeito ao dever fiduciário do administrador e às normas do Código de Defesa do Consumidor (Art. 6º, III), que garante o direito à informação clara e adequada.

3. Dos Fatos

O conjunto fático que lastreia a presente Ação Civil Pública subdivide-se em três pontos principais: 1) dados e informações sobre ciência e emergência climática, assim como agravamento de riscos climáticos; 2) impactos específicos das mudanças climáticas em relação aos investimentos imobiliários; e 3) estudo sobre a exposição dos Réus a riscos climáticos.

Ao fim da exposição, restou cabalmente evidenciada tanto a exposição dos investimentos imobiliários dos Réus a riscos climáticos, já materializados através de eventos climáticos, quanto a omissão nos deveres de devida diligência e transparência para com seus cotistas.

3.1 Ciência climática, emergência climática e agravamento de riscos climáticos

A fim de contextualizar a presente ação, é importante que se compreenda que a crise climática assumiu características de emergência, e que o tema das mudanças climáticas ganhou as manchetes e a opinião pública no mundo todo. Há amplo consenso científico, atualmente, sobre os efeitos adversos, e potencialmente catastróficos, das mudanças climáticas, e não restam dúvidas sobre suas causas antrópicas.

Nesse contexto, tem sido essencial a atuação do Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas, mais conhecido pelo acrônimo IPCC (de sua denominação em inglês, *Intergovernmental Panel on Climate Change*), que vem produzindo e disseminando ciência climática desde sua criação, em 1988. O IPCC é uma organização científico-política criada no âmbito das Nações Unidas (ONU) pela iniciativa do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA) e da Organização Meteorológica Mundial (OMM).

Seu principal objetivo é o de sintetizar e divulgar o conhecimento mais avançado sobre as mudanças climáticas, apontando suas causas, efeitos e riscos para a humanidade e o meio ambiente, e sugerindo maneiras de combater esses problemas. O IPCC reúne conhecimento produzido por cientistas de alto nível, tanto independentes quanto ligados a organizações e governos.

Entre 2021 e 2023, o IPCC divulgou seu Sexto Relatório de Avaliação do Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (*Intergovernmental Panel on Climate Change Sixth Assessment Report*).

O AR6 é a versão mais atualizada da série de grandes documentos que o IPCC vem produzindo desde 1990, e reforçou as conclusões dos relatórios anteriores no sentido de que as mudanças climáticas são reais e causadas pelas atividades humanas. O relatório completo, composto pelos trabalhos de três Grupos de Trabalho e um Relatório de Síntese, envolveu mais de 700 atores principais, mais de 2.000 colaboradores e revisores especialistas, e analisou mais de 34.000 estudos científicos. O texto foi aprovado por representantes de 195 governos.

O relatório concluiu que, desde 1850, o planeta aqueceu em média 1,1° C, com um aquecimento mais intenso sobre os continentes, e que o aquecimento médio global deve atingir ou exceder 1,5° C nos próximos 20 anos. Nos cenários climáticos avaliados no Sexto Relatório de Avaliação do IPCC (AR6), que utilizam trajetórias socioeconômicas compartilhadas (Shared Socioeconomic Pathways - SSPs), para simular diferentes trajetórias de emissões, exceto no cenário de emissões de gases estufa mais baixas (SSP1-1,9), o nível de 1,5°C, que desde o Acordo de Paris é considerado o máximo que pode ser considerado seguro, será ultrapassado no futuro próximo e permanecerá acima de 1,5°C até o final do século. De acordo com estimativas baseadas nas políticas climáticas atualmente implementadas e nas trajetórias de emissões observadas, projeta-se que o planeta esteja atualmente em rota para alcançar aproximadamente 2,7°C de aquecimento médio global até o final do século. Mesmo com o aquecimento estabilizado em 1,5° C, eventos extremos sem precedentes nos registros históricos deverão acontecer, afetando diretamente os ativos dos Réus.

O relatório respondeu a importantes questões sobre como as emissões de gases estufa e outros poluentes estão alterando o clima; como as plantas, o solo e o oceano armazenam e liberam

carbono; como o clima responde à influência humana; e o que se pode esperar de diferentes cenários de aumento adicional no aquecimento global. As informações do IPCC fornecem bases sólidas para a adoção de estratégias e políticas de mitigação e adaptação ao aquecimento global e seus efeitos. O relatório alerta que, se as tendências atuais se mantiverem, o planeta continuará se aquecendo. Para que o aquecimento global seja limitado a 1,5°C, a literatura científica indica que as emissões globais de gases de efeito estufa devem atingir seu pico no futuro muito próximo e, em seguida, cair rapidamente, alcançando níveis líquidos próximos de zero nas próximas décadas.. Caso contrário, deve-se esperar, até o fim do século XXI, um aumento de 2,5 a 4° C. De acordo com a União Europeia, a Europa registrou mais de 145 mil milhões de euros em perdas devido às mudanças climáticas na última década, e o C40 Cities estimou o custo para as cidades em decorrência do aumento do nível do mar em 1 trilhão de dólares até 2050.

O enfrentamento às mudanças climáticas é um dos maiores problemas coletivos da atualidade. Richard Lazarus, em obra seminal³ indica que as mudanças climáticas são um *super wicked problem*, ou problema bastante perverso. Um dos motivos para essa classificação é o de que, em se tratando de mudanças climáticas, o tempo tem custos, isto é, quanto maior a demora, maior a dificuldade em enfrentar o problema. À medida que as emissões de gases de efeito estufa continuam a aumentar exponencialmente, reduções de emissões cada vez maiores serão necessárias no futuro para trazer as concentrações atmosféricas aos níveis desejados. Futuros avanços tecnológicos, portanto, também terão de ser capazes de atingir reduções exponencialmente maiores para compensar o tempo perdido. Ao mesmo tempo, as mudanças climáticas que ocorrem nesse ínterim podem causar disrupções econômicas - por exemplo, ao desacelerar as taxas de crescimento -, que tornem muito mais difícil criar e implementar a inovação tecnológica necessária.

O agravamento das mudanças climáticas traduz-se, inevitavelmente, no aumento de riscos climáticos. Um estudo elaborado pelo prestigioso Centro Clima/COPPE/UFRJ (Doc. 04) explica,

³LAZARUS, R. Super Wicked Problems and Climate Change: Restraining the Present to Liberate the Future. Georgetown Law Faculty Publications and Other Works, 2009. Disponível em <<https://scholarship.law.georgetown.edu/facpub/159>> . Acesso em: 28/08/2025.

com base nos relatórios do IPCC⁴, os conceitos fundamentais aplicáveis ao gerenciamento de riscos climáticos:

“Adaptação: processo de ajuste aos efeitos do clima atual ou futuro. Em sistemas humanos, visa moderar o perigo ou explorar oportunidades, enquanto nos sistemas naturais a intervenção humana pode facilitar a adaptação.

Perigo: potencial ocorrência de um evento físico natural ou induzido pelo homem ou uma tendência ou um impacto físico que possa causar perda de vida ou prejuízo ou outros impactos à saúde, assim como perdas e danos a propriedades, infraestruturas, meios de sobrevivência, prestação de operações, ecossistemas e recursos ambientais. Segundo o TCFD trata-se de riscos físicos: agudos ou crônicos.

Exposição: presença de pessoas, meios de subsistência, espécies ou ecossistemas, funções, operações e recursos ambientais, infraestrutura ou bens econômicos, sociais ou culturais em locais que podem ser afetados adversamente.

Sensibilidade: grau em que um sistema/espécie é afetado, negativa ou beneficamente, pela variabilidade da mudança do clima.

Capacidade Adaptativa: habilidade de um sistema, instituição, pessoas e outros organismos de se ajustar a determinado dano, para aproveitar responder às consequências.

Vulnerabilidade: propensão ou predisposição a ser adversamente afetado. Engloba uma variedade de conceitos e elementos, incluindo sensibilidade ou suscetibilidade a danos e a ausência de capacidade de lidar e se adaptar.

Risco: potencial para consequência em que algo de valor esteja em questão e o resultado é incerto, reconhecendo a diversidade de valores. Normalmente, é representado como a probabilidade de ocorrência de eventos perigosos ou tendências, multiplicada pelo impacto, caso ocorram.

⁴ IPCC. Climate Change 2014: Synthesis Report: Contribution of Working Groups I, II and III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change. Pachauri, R. K.; Meyer, L. A. (eds.). Geneva: IPCC, 2014. 151 p.

Resiliência: capacidade de um sistema social, econômico e/ou ambiental de lidar com um evento perigoso ou distúrbio, respondendo ou se reorganizando de forma a manter sua função essencial, identidade e estrutura, enquanto, também, mantém a capacidade de adaptação, aprendendo e se transformando.

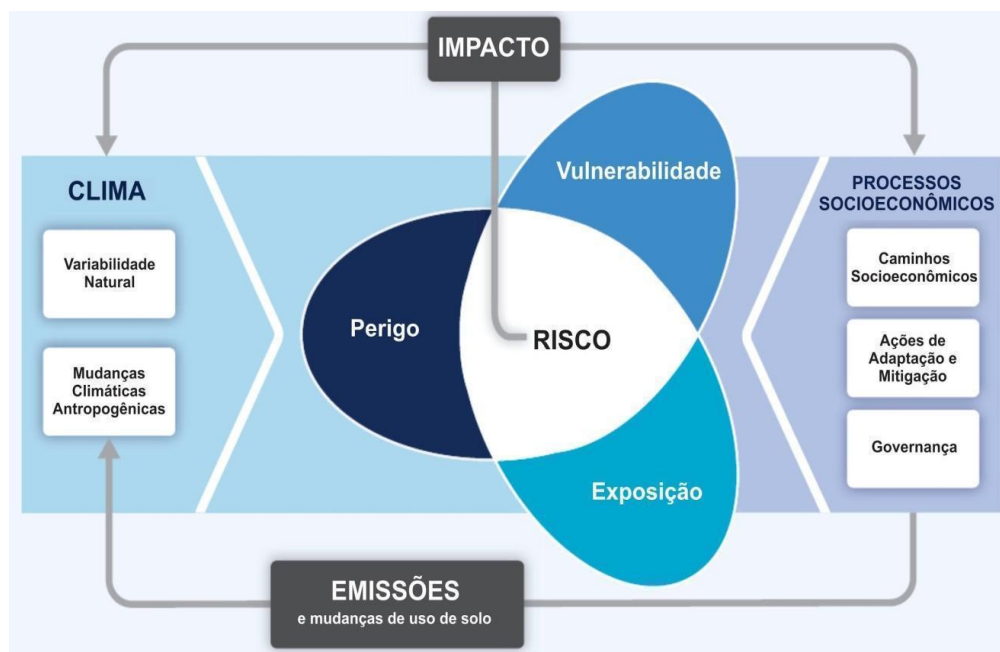


Figura 1. Abordagem conceitual de avaliação de risco climático

Fonte: IPCC (2014)”

Os riscos físicos e de transição, que serão aprofundados mais adiante, são categorizados pelas recomendações da TCFD - Força-Tarefa sobre as Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (Task Force on Climate-related Financial Disclosures)⁵ - como segue:

⁵ TCFD. Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. 2017. Disponível em: < <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf> > . Acesso em: 29/08/2025.



Os investimentos imobiliários, como se verá a seguir, são especialmente expostos a riscos climáticos físicos e de transição.

3.2 Impactos das mudanças climáticas sobre os investimentos imobiliários

Os ativos imobiliários estão cada vez mais sujeitos a eventos climáticos extremos, o que justifica o interesse dos investidores em FII, atuais ou potenciais, em conhecer se e como os fatores climáticos são incorporados à gestão dos fundos.

Prova disso é o fato de que a iniciativa financeira do Programa de Meio Ambiente da ONU (United Nations Environment Programme Finance Initiative – UNEP-FI) elaborou, em 2023, estudo específico sobre o tratamento dos riscos climáticos no setor imobiliário, intitulado *Climate Risks in the Real Estate Sector* (Riscos Climáticos no Setor Imobiliário)⁶. A tabela abaixo, extraída do estudo,⁷ lista os principais riscos climáticos para o setor imobiliário:

	Risco	Resumo
--	-------	--------

⁶UNEP FINANCE INITIATIVE (UNEP FI). *Real Estate Sector Risks Briefing*. [S.l.]: UNEP FI, mar. 2023. Disponível em: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2023/03/Real-Estate-Sector-Risks-Briefing.pdf> Acesso em: 10/09/2025

⁷ Ibidem., tradução livre.

Riscos de transição	Aumento da regulamentação e pressão política	O setor será impactado pelo aumento da regulamentação e por novas políticas, tais como normas de construção mais rigorosas, preços do carbono e normas de divulgação adicionais.
	Custo das emissões indiretas	Atividades como construção, reforma e demolição contribuem significativamente para as emissões indiretas. Embora uma empresa imobiliária possa não ter controle direto sobre estas emissões, poderá exercer influência sobre a sua magnitude. À medida que os materiais de construção com utilização intensiva de carbono se tornarem mais caros nos próximos anos, os custos de construção aumentarão.
	Mudança nas preferências do mercado	À medida que aumenta a conscientização sobre as mudanças climáticas, os inquilinos e potenciais compradores passam a esperar mais do setor imobiliário no que diz respeito à redução de emissões. O setor enfrenta novos riscos à medida que as preferências mudam para edifícios de alta eficiência com fontes de energia renováveis.
	Mudança no sentimento do investidor	Para alinhar as carteiras com os objetivos climáticos, os investidores podem tentar compensar as emissões em outros pontos da sua carteira, evitando edifícios com elevadas emissões ou favorecendo ativos imobiliários com baixas emissões.
	Risco reputacional	A inação para descarbonizar poderá fazer com que o setor imobiliário enfrente pressão pública para reduzir a sua quota de emissões.
Riscos físicos	Aumento do nível do mar e inundações costeiras	O aumento do nível do mar e as inundações costeiras tornar-se-ão mais frequentes e graves, aumentando os danos materiais e provocando custos de reparação e manutenção mais elevados.
	Inundações interiores	As inundações interiores devido à maior frequência e gravidade das tempestades costeiras ou eventos extremos de precipitação podem

		aumentar os danos materiais. Impulsionada pela rápida urbanização, também pode fazer com que os custos de reparação e manutenção das propriedades aumentem.
	Tempestades extremas e vento	A maior gravidade e frequência de tempestades extremas, como furacões, podem causar danos no valor de bilhões de dólares. Tempestades extremas podem impactar negativamente o valor dos imóveis comerciais no curto prazo.
	Incêndios florestais	Milhões de edifícios residenciais e comerciais foram construídos em áreas propensas a incêndios florestais. Com o aumento da intensidade e gravidade desses incêndios, aumenta a probabilidade de essas propriedades serem destruídas por um incêndio florestal.
	Subsidência	É provável que um número crescente de ativos imobiliários esteja em risco de subsidência nos próximos anos, causando potencialmente graves danos estruturais aos edifícios.
	Estresse térmico e hídrico	O aumento do calor criará novas necessidades de refrigeração para os edifícios, aumentando os custos operacionais. O estresse hídrico também levará a custos operacionais mais elevados devido ao aumento dos preços da água, à necessidade de melhorar a eficiência hídrica e à regulamentação da utilização da água.

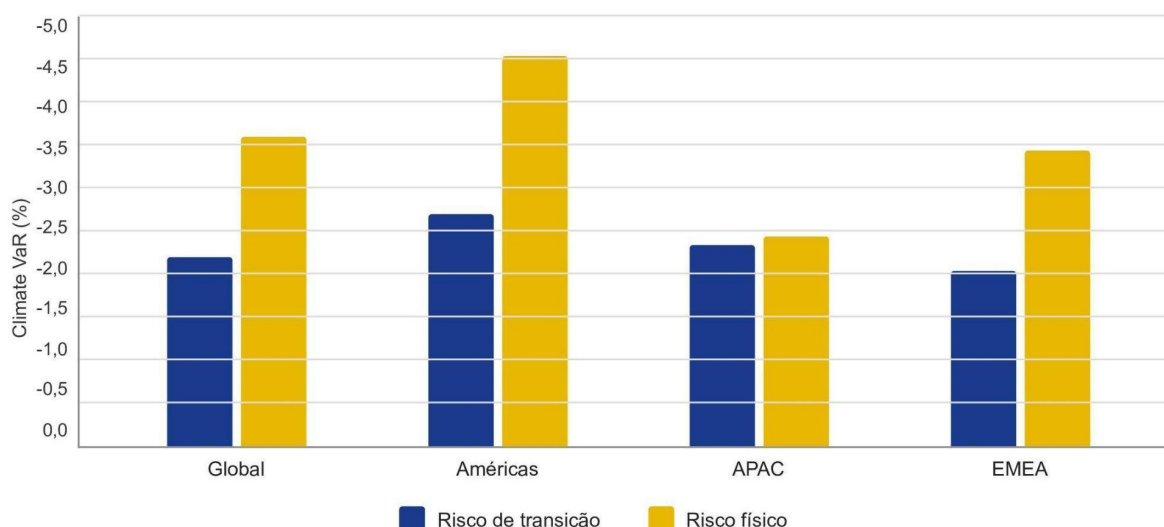
O citado estudo da UNEP-FI aponta que os riscos climáticos não são uma realidade distante – pelo contrário, já estão se materializando para o setor imobiliário, prevendo-se que a sua frequência e gravidade aumentem nos próximos anos.

Além dos riscos climáticos físicos que podem afetar diretamente o valor dos ativos, os ativos imobiliários também estão sujeitos a riscos de transição, associados ao processo global de mudança para uma economia de baixo carbono. Esses riscos podem surgir em decorrência de mudanças regulatórias, políticas climáticas, avanços tecnológicos e transformações nas expectativas de mercado em relação às emissões de carbono e ao desempenho ambiental dos ativos.

Os riscos físicos e de transição ameaçam os fluxos de caixa dos ativos imobiliários, bem como o valor futuro dos próprios ativos. Os riscos climáticos e físicos extremos, como furacões, inundações e incêndios florestais, podem causar danos substanciais a imóveis localizados em áreas vulneráveis. O setor é direta e indiretamente responsável por cerca de 40% de todas as emissões de gases de efeito estufa (GEE) globalmente (UNEP FI, 2022).

Como resultado, as ações tomadas para descarbonizar a economia global para cumprir as metas climáticas terão fortes implicações em termos de custos para o setor. A figura abaixo, também extraída do estudo, mostra os riscos físicos e de transição projetados para o setor imobiliário do Índice de Propriedade Global do MSCI, de 2022, usando um modelo de *valuation at risk* (VaR). Observa-se a acentuada prevalência de riscos tanto físicos como de transição nas Américas:

Risco climático projetado no Índice Global Anual de Propriedades da MSCI



Risco climático projetado no Índice Global Anual de Propriedades da MSCI.⁸

⁸ Tradução livre do Autor. Imagem original disponível em: MSCI. Five Misconceptions About Climate Change Risk in Real Estate. Disponível em: <https://www.msci.com/research-and-insights/blog-post/five-misconceptions-about-climate-change-risk-in-real-estate>. Acesso em: 02/06/2026.

Segundo estudo da consultoria McKinsey, intitulado Riscos climáticos e a oportunidade para o setor imobiliário (Climate risk and the opportunity for real estate),⁹ as mudanças climáticas, anteriormente uma preocupação relativamente periférica, passaram para o topo da agenda de prioridades do mercado imobiliário. A emergência climática, os compromissos de net-zero e o crescimento da regulação trouxeram um sentido de urgência, reforçando o papel crítico do setor imobiliário na transição climática.

Segundo o estudo, a combinação da transição econômica e dos riscos físicos das mudanças climáticas criou um risco significativo de avaliação incorreta dos imóveis em todos os mercados e classes de ativos: “Por exemplo, um grande banco norte-americano conduziu uma análise que encontrou dezenas de ativos na sua carteira imobiliária que provavelmente estariam expostos a desvalorizações significativas nos próximos dez anos devido a fatores que incluem o aumento das taxas de inundações e perdas de empregos devido à transição climática. Além disso, um estudo sobre uma carteira diversificada de ações concluiu que, na ausência de ações de mitigação, os riscos climáticos poderiam reduzir os retornos anuais no final da década em até 40 por cento.”¹⁰

O estudo prossegue afirmando que os atores do setor imobiliário devem avaliar quais dos seus ativos estão mal avaliados e em que direção e utilizarão esta informação para informar as suas escolhas de investimento e a gestão de ativos, e que construir inteligência climática é fundamental para a criação de valor e diferenciação estratégica no setor imobiliário.

Segundo estudo da Morgan Stanley Capital International (MSCI)¹¹, o impacto econômico projetado é de uma perda de 3,7% no valor de ativos imobiliários globais devido aos riscos climáticos. A falta de planos de adaptação (estima-se que menos de 25% das empresas os possuem) evidencia a fragilidade do setor.

⁹ Boland, Brodie; Levy, Cindy; Palter, Rob; Stephens, Daniel. *Climate risk and the opportunity for real estate*. McKinsey & Company, 4 fev. 2022. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/industries/real-estate/our-insights/climate-risk-and-the-opportunity-for-real-estate>. Acesso em: 10/09/2025.

¹⁰ Ibidem, tradução livre.

¹¹ Five Misconceptions About Climate-Change Risk in Real Estate | MSCI. Disponível em: <https://www.msci.com/research-and-insights/blog-post/five-misconceptions-about-climate-change-risk-in-real-estate>. Acesso em: 10/09/2025.

Uma revisão bibliográfica promovida pela UNEP-FI¹² aponta uma desvalorização permanente de propriedades expostas a riscos como inundações, retardando sua apreciação em comparação a ativos similares não expostos. O custo de seguros e a própria disponibilidade de cobertura também são afetados. Apesar de o estudo ter se concentrado nos mercados imobiliários da América do Norte, Austrália e Europa, é possível observar seus achados também para o mercado de Fundos de Investimento Imobiliário no Brasil.

Segundo o estudo, espera-se que o risco climático possa ser incorporado nas avaliações de propriedade através de um impacto em três componentes primários de avaliação: (i) **fluxo de caixa**: fundamentos de locação (aluguel, crescimento do aluguel e vacância) líquidos de despesas operacionais e despesas de capital; (ii) **taxa de capitalização**: condições do mercado de capitais, incluindo o retorno total exigido que incorpora o prêmio de risco exigido, que captura as expectativas de perspectivas de fluxo de caixa (incluindo preço de saída) e liquidez dentro de uma performance convencional em perspectiva temporal; e (iii) **financiamento**: o custo e a disponibilidade de fundos estão diretamente relacionados às exigências de retorno e indiretamente à liquidez da propriedade.

O estudo conclui que os fundos de investimento devem incorporar o planejamento e o gerenciamento da incerteza em suas avaliações internas, localização de ativos, decisões de seleção de ações (comprar-manter-vender) e divulgação externa, especialmente à medida que o mercado se volta para análises de risco climático mais prospectivas.

Estudo do Urban Land Institute, organização que congrega 48 mil profissionais do setor imobiliário, refere que o surgimento de diversas iniciativas e padrões de gerenciamento e divulgação de riscos climáticos, dizendo que “muitas empresas imobiliárias e investidores participam do GRESB (anteriormente Global Real Estate Sustainability Benchmark). Alguns definem e acompanham metas climáticas usando o ULI Greenprint Net Zero Commitment, a iniciativa Science-Based Targets (SBTi), o Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) e outras ferramentas. Especificamente para o

¹² Clayton, J.; Devaney, S.; Sayce, S. and van de Wetering, J. (2021) Climate Risk and Commercial Property Values: a review and analysis of the literature. UNEP FI. Disponível em: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2021/08/Climate-risk-and-real-estate-value_Aug2021.pdf> . Acesso em: 23/06/2025.

setor imobiliário privado, o NCREIF/PREA publicou em maio de 2022 uma lista de indicadores-chave de desempenho (KPIs) para relatórios imobiliários sobre transição e risco físico.”¹³

Constata-se, assim, que os riscos climáticos ocupam o topo da agenda global do setor imobiliário, e que devem, necessariamente, ser incorporados com prioridade à governança dos FII.

3.3 Estudo sobre a exposição dos Réus a riscos climáticos

Insta trazer à baila que os riscos climáticos, materializados por diversos eventos climáticos, são corriqueiros e perceptíveis na cidade do Rio de Janeiro, sobretudo nas imediações do EDIFÍCIO GALERIA - administrado pelos Réus. Em específico, o empreendimento está localizado na região central do Município do Rio de Janeiro, área densamente urbanizada e reconhecida pela recorrência de alagamentos e impactos decorrentes de eventos hidrometeorológicos extremos. Ao verificar o histórico recente da cidade, nos últimos sete anos, registra-se sucessivos episódios de chuvas intensas capazes de provocar inundações, interrupções da mobilidade urbana e danos à infraestrutura, inclusive na região central. Destacam-se as fortes precipitações de 2024, que levaram o Município a decretar Estágio 4 de operação¹⁴ — um dos níveis mais elevados de alerta — em razão dos expressivos acumulados pluviométricos e dos impactos generalizados na cidade. Além disso, dados oficiais do Centro de Operações Rio demonstram tendência de aumento da frequência de eventos de chuva muito forte, enquanto levantamentos sobre drenagem urbana¹⁵ identificam o Centro entre os bairros com maior número de ocorrências de alagamentos.

¹³ Urban Land Institute. *Change Is Coming: Climate-Risk Disclosures and the Future of Real Estate Investment Decision-Making*. Washington, DC: Urban Land Institute, 2023. Disponível em <<https://knowledge.uli.org/-/media/files/research-reports/2022/heitman-report-final-reupload/uli-heitman4-report-final-reupload.pdf?rev=c46e9cc0191b4ff1bb3dd6a4f1a704ea&hash=A4EEF213A1D9AE53337DADE2E7F09150>> Acesso em: 29/04/2026.

¹⁴ CENTRO DE OPERAÇÕES RIO (COR). Município do Rio entrou no estágio 4 às 02h45 deste domingo. Rio de Janeiro, 14 jan. 2024. Disponível em: <https://cor.rio/municipio-do-rio-entrou-no-estagio-4-as-02h45-deste-domingo-14-01-24/>. Acesso em: 17 jul. 2026

¹⁵ INSTITUTO ESTADUAL DO AMBIENTE (INEA). Soluções baseadas na Natureza. Rio de Janeiro: INEA, 2025. p. 86. Disponível em: <https://www.inea.rj.gov.br/wp-content/uploads/2025/11/Ineana-Solu%C3%A7%C3%B5es-baseadas-na-Natureza-FINAL.pdf>. Acesso em: 17 jul. 2026

Nesse sentido, a fim de subsidiar a presente ação e definição do Fundo de Investimento Imobiliário demandado com maior exposição aos riscos climáticos, o Autor elaborou um estudo específico sobre o grau de exposição dos Fundos de Investimento Imobiliário brasileiros a riscos climáticos, com base nos critérios descritos nas seções seguintes.

3.3.1 Índice de Riscos Relacionados ao Clima (IRRC) para Fundos de Investimento Imobiliário

Embora o presente capítulo discuta tanto os riscos físicos relacionados ao clima quanto os riscos de transição, é importante esclarecer que a metodologia do IRRC captura principalmente a exposição a riscos climáticos físicos e eventuais lacunas nas práticas de divulgação e governança relacionadas ao clima. Assim, o índice não quantifica diretamente os custos associados aos riscos de transição, como aqueles decorrentes de mudanças regulatórias, mecanismos de precificação de carbono ou transformações nas preferências de mercado.

Em vez disso, o IRRC concentra-se no grau de exposição dos fundos a eventos climáticos físicos e na transparência com que tais riscos são divulgados aos investidores. Essa distinção contribui para assegurar coerência entre a discussão mais ampla sobre riscos financeiros relacionados ao clima e as variáveis específicas incorporadas na construção do índice.

O estudo realizou análises relacionadas ao mercado, à reputação, ao risco físico crônico e ao risco físico agudo, e analisou 201 (duzentos e um) Fundos de Investimento Imobiliário, que resultaram na seleção de 43 (quarenta e três), administrados por 11 (onze) empresas administradoras, definidos pelos seguintes critérios:

- a) FIIs que se encontravam registrados na CVM até 31 de dezembro de 2024.
- b) FIIs que se encontravam abertos ao público em geral em até 31 de dezembro de 2024.
- c) FIIs com, no mínimo, 90% (noventa por cento) do Patrimônio Líquido (PL) alocado em “propriedades para Investimento”.

O trabalho analisou o risco climático dos ativos imobiliários a partir da localização geográfica, tipo de segmento e transparência de riscos ambientais e/ou climáticos nos últimos 12 (doze) meses, tendo como referência os relatórios trimestrais, períodos de referência de 30/06/2024, e de 31/12/2024), anexo L da Instrução CVM nº 184/23¹⁶. Ressalta-se que a análise considerou apenas as informações disponibilizadas publicamente na Central de Sistemas da CVM¹⁷ até a publicação tempestiva do referido informe. Para a localização geográfica dos ativos, quando necessário e possível, foram utilizadas fontes complementares¹⁸ ao referido relatório. Registre-se que, uma vez selecionado o Fundo Réu a partir dos critérios de ranqueamento acima expostos, com base nos dados de 2024, foi realizado arrasto metodológico da análise documental do fundo (Doc. 05) até 31/12/2025, de modo a verificar se a exposição ao risco climático e a omissão informacional identificadas no estudo permaneciam atuais no momento do ajuizamento desta ação. A documentação revisitada nesse período de arrasto não indicou alteração relevante no quadro de exposição e omissão constatado na fase de ranqueamento, o que confirma a atualidade dos fundamentos fáticos que sustentam o pedido.

3.3.2 Índices de risco climático para eventos específicos a partir do Think Hazard!

Para a análise dos riscos de transição (transparência e governança), como esclarecido anteriormente, a metodologia tem como base os critérios de transparência (ou *disclosure*) definidos por organizações internacionais que estabelecem as melhores práticas globais para o mercado financeiro e divulgação de riscos financeiros relacionados ao clima.

A Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)¹⁹ desempenhou papel central no aprimoramento da transparência climática nos mercados financeiros, servindo de base para diversas estruturas de reporte e iniciativas regulatórias em todo o mundo. De forma semelhante, o

¹⁶ Atual SUPLEMENTO J – INFORME TRIMESTRAL –FII da Resolução CVM 175/2022.

¹⁷Sistema de Gestão de Fundos de Investimento. Disponível em: <<https://web.cvm.gov.br/app/fundosweb/#/fundos/consultar?%2F>>. Acesso em: 17/09/2025.

¹⁸ Identificação pelo CEP e pela plataforma do *googlemaps*.

¹⁹ **Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)** é uma iniciativa internacional criada em 2015 pelo Financial Stability Board, com a finalidade de desenvolver recomendações para divulgação consistente, comparável e transparente de riscos e oportunidades financeiras relacionados às mudanças climáticas. Ver <<https://www.fsb-tcf.org/>> Acessado em 29/04/2026.

International Sustainability Standards Board (ISSB) foi criado com o objetivo de estabelecer uma base global para a divulgação de informações relacionadas à sustentabilidade nos mercados de capitais. Orientações recentes destacam a importância da disponibilização de informações consistentes e úteis para a tomada de decisão por investidores que buscam avaliar riscos climáticos (UNEP Finance Initiative, 2023).

Esses padrões internacionais definem o que as empresas e fundos devem divulgar sobre como a crise climática afeta suas finanças e ativos. . Contudo, constatou-se que a totalidade dos fundos pesquisados não disponibilizava as informações de *disclosure* exigidas por esses padrões, configurando uma omissão sistêmica no mercado. Diante dessa lacuna, o estudo anexo adota, intencionalmente, o valor zero para todos os critérios quantitativos de transparência não preenchidos.

Ressalte-se que essa pontuação não é um reflexo da inexistência de risco, e sim a penalidade metodológica para a não divulgação. O viés introduzido é, portanto, de natureza jurídico-técnica: a ausência de informação (zero) é considerada a pior métrica de governança, uma vez que impede a avaliação pelo mercado e, de forma direta, transfere o risco de transição integralmente ao investidor.

Ao atribuir zero, o índice IRRC não apenas mede a omissão, mas a qualifica como um fator de risco material, reforçando a tese de que o Fundo Réu falha em cumprir seu dever fiduciário (artigo. 6º da Lei 8.668/93), deixando o cotista, em manifesta hipossuficiência informacional, completamente cego diante da real exposição do ativo a um risco (r)²⁰ classificado como 3,20 com o parâmetro indicador máximo de risco até 4,00.

Desse modo, as recomendações do TCFD foram adotadas de forma qualitativa, informando os critérios de transparência, que constam do tópico “Critérios de transparência”. A partir de tais orientações qualitativas, foram atribuídos índices quantificáveis, conforme exposto no aludido tópico.

²⁰ Ver item 3.3.3 Riscos relacionados à transparência.

Na análise, foram considerados os índices de risco de eventos climáticos específicos para as cidades brasileiras, dado que será cruzado com o percentual de capital investido por cada fundo em diferentes cidades, orientando, também, o ranqueamento final dos fundos.

Os ativos também foram avaliados a partir dos índices de risco climático disponibilizados pela plataforma Think Hazard!, do Banco Mundial, com destaque para os relacionados a inundações, enchentes, temperaturas extremas, deslizamentos de terra e incêndios florestais. Dessa forma, entende-se que foram contemplados os principais eventos e catástrofes climáticas que ameaçam o território brasileiro.

Ressalte-se que a opção pela plataforma Think Hazard! se justifica por fornecer uma base de indicadores públicos amplamente reconhecida. Contudo, reconhece-se que indicadores municipais (de caráter geral) podem não captar todas as heterogeneidades intraurbanas. Por isso, o foco da presente ação é evidenciar a vulnerabilidade do sítio específico do imóvel (localizado em Centro/Rio de Janeiro), utilizando o índice municipal como um forte indicativo de materialidade do risco físico (agudo e crônico).

Dentre as informações adotadas²¹ pelo Think Hazard!, foram utilizadas as seguintes: inundações (fluviais), enchentes (pluviais), risco de inundações marítimas, deslizamento de terra, tsunamis, vulcões, ciclones, escassez de água, ondas de calor, e incêndios florestais. A escala do Think Hazard!, como mencionado, classifica-se como “Muito Baixo”, “Baixo”, “Médio” e “Alto”.

Muito Baixo	Baixo	Médio	Alto
1	2	3	4

A partir dos índices específicos apresentados pelo Think Hazard!, considerou-se correta a seguinte premissa:

²¹ Em razão da baixa incidência, não se considerou ciclones e vulcões.

i) Concentração geográfica do capital do fundo (premissa i):

Maior será o risco climático do fundo tanto quanto maior for a porcentagem do seu capital investido em um mesmo município.

Assim, o cálculo de risco para cada um dos eventos climáticos específicos selecionados ocorreu pela média ponderada entre a porcentagem do capital investido em uma cidade multiplicada pelo risco climático para um evento específico desta mesma cidade. No exemplo abaixo, em que o fundo investe em quatro cidades, tem-se o seguinte cálculo do valor de risco r:

X- Porcentagem de capital presente na cidade A

Y- Porcentagem de capital presente na cidade B

Z - Porcentagem de capital presente na cidade C

W - Porcentagem de capital presente na cidade D

a - Índice de risco para o evento climático específico na cidade A

b - Índice de risco para o evento climático específico na cidade B

c - Índice de risco para o evento climático específico na cidade C

d - Índice de risco para o evento climático específico na cidade D

O cálculo para o de **risco r** atribuído ao evento climático alfa é dado por:

$$r=X.a+Y.b+ Z.c+W.d$$

A relevância dessa concentração geográfica (premissa i) atinge sua máxima expressão no caso do Fundo EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA.

Enquanto a fórmula de risco para fundos com ativos em múltiplas cidades distribui o risco entre diferentes localidades ($r=X.a + Y.b + Z.c + W.d$), o Fundo Réu possui 100% de seu capital alocado em um único ativo físico, o Edifício Galeria.

Assim, no presente caso, a complexa metodologia de ponderação se simplifica drasticamente, tornando o cálculo de risco (r) para cada evento climático específico (como inundações ou ondas de calor) diretamente proporcional ao índice de risco daquela única localidade.

Em termos matemáticos e fáticos, o risco de exposição climática para os cotistas do Fundo **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA** é integralmente determinado pelo risco de Rio de Janeiro/RJ:

Essa realidade inquestionável confere caráter agudo e material ao risco, já que 100% (cem por cento) do patrimônio do Fundo e, consequentemente, o investimento dos cotistas, está sujeito ao risco de um sítio específico, o qual possui risco (r) classificado em 3,20, com alta vulnerabilidade a inundações e calor extremo.

Qualquer evento adverso no Rio de Janeiro se traduz em perda patrimonial não mitigada pela diversificação geográfica, o que eleva a urgência do dever de transparência e diligência dos Réus.

Para o cálculo de risco, considera-se cada um dos índices específicos selecionados do Think Hazard! individualmente, e, novamente, considerou-se **a concentração geográfica do fundo (premissa i) como diretamente proporcional ao risco climático.**

No entanto, conforme orientações do TCFD, o risco para questões relacionadas ao clima não está apenas relacionado ao risco direto de ocorrência de eventos climáticos, mas à própria transparência e governança do fundo. Assim, propõe-se que essa variável seja também somada a outra, relacionada aos critérios de transparência do fundo, conforme discutiremos a seguir.

3.3.3 Riscos relacionados à transparência

De acordo com as orientações da TCFD, é necessário que se incluam alguns critérios de cálculo de risco relacionados à transparência, específicos do contexto dos Fundos de Investimento Imobiliário.

O estudo técnico do Autor foi desenvolvido com base nos princípios de divulgação de informações financeiras relacionadas ao clima, em conformidade com as diretrizes internacionais,

notadamente a Força-Tarefa sobre as Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD - Task Force on Climate-related Financial Disclosures), e nos requisitos da IFRS S2 (Climate-related Disclosures), emitidas pelo International Sustainability Standards Board (ISSB), que servem de referência para a robustez da transparência sobre o tema.

Assim, com base na literatura sobre o tema e na análise qualitativa dos fundos, o estudo tomou como verdadeiras as premissas ii e iii apresentadas a seguir.

ii) Frequência de divulgação de informações: Maior será o risco climático do fundo tanto quanto menor for a frequência de divulgação de informações atualizadas sobre seus ativos aos investidores. Assim, apresenta-se uma escala de risco de “Baixo”, “Médio”, “Alto”, e “Muito Alto”, aos quais serão atribuídos os valores “1, 2, 3 e 4”, respectivamente, conforme descrição a seguir:

Baixo (1 ponto): O fundo possui critérios de avaliação do risco climático²² e publica o laudo de avaliação relativa aos imóveis, bens e direitos de uso adquiridos pelo fundo em até 30 (trinta) dias da conclusão do negócio de forma expressa, conforme art. 37, IV c/c art. 40, §3º, Anexo Normativo III, da resolução CVM nº 175²³;

Médio (2 pontos): O fundo possui critério de avaliação do risco físico ambiental²⁴, sem especificar risco climático, e

²² Expressos no Regulamento do fundo; Relatório de auditoria independente (demonstrações financeiras) (período 2025); e/ou relatório anual (período 2025).

²³ Atual SUPLEMENTO J – INFORME TRIMESTRAL –FII da Resolução CVM 175/2022. Cumpre observar que a referida obrigação de divulgação da avaliação relativa aos imóveis, bens e direitos de uso adquiridos pelo fundo já existia desde a edição original da Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, ainda que sob redação distinta e prazo diverso do atualmente vigente. A Instrução CVM nº 571, de 25 de novembro de 2015, não instituiu a obrigação, mas apenas a reformulou, atualizando sua redação, o prazo aplicável e as hipóteses de dispensa, de modo a conferir-lhe a forma hoje em vigor.

²⁴ Expressos no Regulamento vigente do fundo; Relatório de auditoria independente (demonstrações financeiras) (período 2025); e/ou relatório anual (período 2025).

publica o laudo de avaliação relativa aos imóveis, bens e direitos de uso adquiridos pelo fundo em até 30 (trinta) dias da conclusão do negócio de forma expressa, conforme art. 37, IV c/c art. 40, §3º, Anexo Normativo III, da resolução CVM nº 175.

Alto (3 pontos): O fundo não disponibiliza o laudo de avaliação do imóvel, entretanto dá publicidade à totalidade das aquisições(ões) através da publicação como fato(s) relevante(s), **com análise de risco climático e/ou risco físico ambiental;**

Muito Alto (4 pontos): O fundo não dá publicidade nas formas anteriormente avaliadas.

iii) **Ausência ou incompletude de dados:** Maior será o risco climático do fundo tanto quanto menor for a disponibilização de dados. Assim, apresenta-se uma escala de risco²⁵, variando entre "Baixo", "Médio" e "Muito Alto", aos quais serão atribuídos os valores "4, 3, 1", respectivamente, conforme descrição a seguir:

- **Baixo (4 pontos):** o fundo fornece dados completos no relatório do 4º trimestre de 2024 e no relatório de auditoria independente de 2024²⁶.
- **Médio (3 pontos):** o fundo fornece dados incompletos da localização do ativo no relatório do 4º trimestre de 2024 e no relatório de auditoria independente de 2024, em mais de 50% dos ativos.
- **Muito Alto (1 ponto):** o fundo fornece dados divergentes da localização do ativo no relatório do 4º trimestre de 2024 e no

²⁵ Dessa vez, a escala apresenta apenas três índices, incluindo as opções que foram observadas empiricamente a partir dos fundos analisados e dos critérios legais apresentados pela CVM.

²⁶ Incluindo endereço com número, cidade e estado.

relatório de auditoria independente de 2024, em mais de 50% dos ativos.

É importante ressaltar que os critérios de avaliação de transparência estão embasados nas normativas da CVM e nas orientações do TCFD. Assim, a transparência se refere não apenas à divulgação periódica e transparente em caso da aquisição de novos ativos ou outras mudanças na carteira do fundo²⁷. O critério transparência refere-se também ao fato de se o fundo possui critérios de risco climático e/ou risco físico ambiental públicos, bem como se apresenta dados coesos para a localização dos seus imóveis. Nesse sentido, fundos que não apresentarem alteração patrimonial com aquisição no prazo estabelecido para análise ainda serão ranqueados tendo em vista a divulgação (ou não) dos critérios de risco climático e/ou ambiental, bem como, da correta e coerente, localização de seus ativos e seus relatórios.

A escolha de utilizar os relatórios anuais de 2024 no ranqueamento dos fundos se deve à maior disponibilidade de informações em sua integralidade, ainda que parte dos dados referentes ao encerramento do exercício social de 30 de junho ainda esteja por publicar, uma vez que dificultaria a condução do estudo em tempo hábil e, especialmente, a comparação de dados de forma mais rigorosa, considerando os mesmos intervalos de tempo para todos os critérios. Esclarece-se, contudo, que a utilização da base de 2024 se refere exclusivamente à etapa de ranqueamento comparativo entre os Fundos de Investimento Imobiliário analisados, e não implica desatualização da presente ação. Uma vez selecionado o Fundo Réu a partir desse ranqueamento, foi realizado arrasto da análise documental (Doc. 05) até 31/12/2025, de modo a verificar a atualidade da exposição a riscos climáticos e do déficit informacional identificados, confirmando-se a persistência de ambos até a data mais próxima possível do ajuizamento desta ação.

Por outro lado, temos como pressuposto que a agenda de risco climático cresce em relevância todos os anos, de modo que o conhecimento e valorização da agenda deverá ser

²⁷ Em razão do grande número de dados a serem analisados para o cálculo de risco climático dos fundos, foi necessário realizar um recorte empírico para o desenvolvimento desta metodologia. Assim, optou-se por não incluir os relatórios de Assembleias dos fundos, bem como os relatórios mensais, entendendo que todas as informações relevantes seriam notificadas também por outros meios, como comunicados de fatos relevantes, informes trimestrais e anuais, bem como relatórios de auditoria independente.

progressivo, tanto por parte de investidores, administradores de fundos e do próprio poder público. Desse modo, buscando também garantir a reprodutibilidade desta metodologia, consideramos que tal ranqueamento deverá levar em conta os dados anuais mais completos disponíveis e que sejam tão recentes quanto possível. Assim, o cálculo de risco relacionado a transparência (R_t) foi dado pela média dos valores das premissas ii e iii, conforme demonstrado a seguir.

Sendo:

R_f o risco para a frequência de divulgação de dados (premissa ii);

R_a o risco para ausência ou incompletude de dados (premissa iii):

$$R_t = R_f + R_a$$

Desse modo, o risco relacionado à transparência será dado pela média do risco para a frequência de divulgação de dados mais o risco para a ausência ou incompletude de dados.

3.3.4 Cálculo final do ranqueamento na escala do Índice de Riscos Relacionados ao Clima (IRRC)

A partir do exposto, foram utilizados os seguintes critérios para o cálculo do índice de riscos relacionados ao clima (IRRC) de fundos de investimento imobiliários:

- **Risco para eventos climáticos específicos (R)** obtido pelo ThinkHazard!, ponderados pela concentração geográfica do seu capital para cada cidade que componha um mesmo fundo imobiliário;
- **Risco relacionado a transparência (R_t)**, dado pela média dos valores de frequência de divulgação de informações (R_f) e a ausência ou incompletude de dados (R_a) do fundo imobiliário analisado.

Cada um dos dois critérios principais, risco para eventos climáticos específicos por fundo (R) e risco relacionado a transparência (R_t), será responsável por 50% (cinquenta por cento) do

ranqueamento dos fundos. Tal valor foi atribuído tendo em vista as orientações do TCFD, a revisão da literatura específica e o estudo qualitativo dos fundos.

Desse modo, o ranqueamento final dos fundos será realizado a partir da média dos valores obtidos para R e Rt, conforme demonstração a seguir.

Sendo:

RC o índice de riscos relacionados ao clima;

R o índice de risco relacionado a eventos climáticos específicos para um mesmo fundo;

Rt o índice de risco relacionado à transparência climática para um mesmo fundo.

$$RC = R + Rt^2$$

Sendo ranqueados na ordem do maior risco para o menor, representarão maiores riscos relacionados ao clima para seus investidores aqueles fundos que obtiverem mais pontos, e menores riscos aqueles que obtiverem menos pontos. O resultado do **Índice de Riscos Relacionados ao Clima (IRRC)** para Fundos de Investimento Imobiliário foi dado dentro de uma escala de “1 a 4”, com até duas casas decimais, conforme escala em ANEXO.

O ranqueamento contemplou elementos absolutos e relativos, uma vez que a pontuação e os critérios, individualmente, poderão orientar e apoiar mudanças na gestão dos fundos, a criação de marcos regulatórios e jurisprudência. Por outro lado, entende-se que o ranqueamento relativo, tendo em vista as práticas do mercado, também coloca em perspectiva os esforços de cada um dos grupos analisados.

Com base na metodologia descrita acima, o fundo do Réu apresenta uma pontuação composta no IRRC de 3,60. Esse resultado posiciona o fundo no primeiro lugar entre os fundos de maior risco da amostra que, em razão da data de constituição, possuem a obrigação de divulgação do laudo de avaliação na hora da primeira oferta.

Considerando que o IRRC combina indicadores de exposição física a riscos climáticos e lacunas de transparência na divulgação desses riscos, esse resultado indica um nível significativo de risco financeiro relacionado ao clima que pode ser material para investidores. O índice, portanto, constitui uma ferramenta útil para avaliação de se o grau de exposição a riscos climáticos está sendo adequadamente comunicado ao mercado.

Destaca-se que a análise de transparência adotada na metodologia também incluiu a verificação quanto a se o fundo adota ou não critérios de risco climático e/ou risco físico ambiental públicos, e se apresenta dados coesos para a localização dos seus imóveis.

3.3.5 Falhas de transparência e de gerenciamento de riscos climáticos por parte dos Réus

A documentação do fundo Réu (Doc. 05) demonstra cabalmente que: (a) o ativo está localizado em uma cidade consideravelmente exposta a riscos climáticos; (b) o investimento compreende edifício com grande possibilidade de impacto por eventos climáticos; (c) não há detalhamento de riscos, e muito menos de riscos climáticos; e (d) não foram publicados laudos de avaliação do ativo.

Muito embora sejam publicizados diversos outros tipos de risco, tais como riscos tributários, jurídicos e risco de desvalorização do imóvel (Doc. 05, p. 11-12), e a metodologia para o seu gerenciamento, não há qualquer menção a riscos climáticos ou ambientais. Trata-se, portanto, de omissão deliberada para com os cotistas que investem no fundo e estão sujeitos à perdas em razão de danos ao imóvel decorrentes de eventos climáticos como inundações - que, frise-se, já ocorrem na localidade.

Ora, Excelência, a omissão é ainda mais grave ao se considerar que o fundo é aberto a **investidores em geral** e possui, atualmente, 3.750 (três mil, setecentos e cinquenta)²⁸ cotistas, sendo 3.727 (três mil, setecentos e vinte e sete) pessoas físicas e alta concentração geográfica de ativos, fatores que reforçam a necessidade de transparência quanto a riscos climáticos, atualmente não

²⁸BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM. Informe mensal: FII Edifício Galeria Responsabilidade Limitada (CNPJ 15.333.306/0001-37), competência dez. 2025. São Paulo: Fundos.NET, 15 jan. 2026. Disponível em: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/visualizarDocumento?id=1084266&cvm=true>. Acesso em: 22 jul. 2026.

observados nos documentos disponibilizados ao mercado pelos Réus. Com efeito, a seleção do ativo do fundo **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA**, com presença em região de alta vulnerabilidade climática, expõe os investidores a riscos não assumidos por estes e não devidamente comunicados pelos Réus.

Além dos potenciais danos físicos às estruturas do imóvel integrante da carteira de ativos do fundo, acarretando maiores gastos com manutenção e reforma, os eventos climáticos extremos também impactam a receita de aluguel do ativo e, consequentemente, acarretam potencial redução dos proventos por cota. A não comunicação de tais riscos aos cotistas fere de morte o dever de transparência preconizado na legislação pátria, conforme adiante será explicitado.

O fundo **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA** tem por objeto o investimento em empreendimento comercial, no Centro, Rio de Janeiro/RJ.

Considerando os índices apresentados pela plataforma do Banco Mundial, o Think Hazard!, notadamente, aqueles relacionados a inundações, enchentes, temperaturas extremas, deslizamento de terras e incêndios florestais, **a cidade do Rio de Janeiro possui risco 3,22, com o parâmetro indicador máximo de risco até 4,00.**

Assim, diante das orientações da TCFD e as normas da CVM, dentre outras, destaca-se a importância da divulgação periódica e transparente em caso da aquisição de novos ativos ou da própria composição do Fundo de Investimento Imobiliário.

No caso do **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA**, não houve publicação de laudo de avaliação do ativo, conforme previsto no art. 10, § 1º, II, da ICVM 472/08, norma reguladora da constituição, administração e oferta pública de cotas de Fundos de Investimento Imobiliário, em vigência no período da oferta pública em questão. Posteriormente, a ICVM 571, de 25 de novembro de 2015, incluiu a obrigação de forma expressa no art. 41, inciso V, da Instrução CVM nº 472/2008; a ICVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, manteve a obrigação.

Nesse particular, é fundamental ressaltar que não basta, para atendimento dos pedidos veiculados nesta ação, a inclusão, nos materiais do fundo de *disclaimer* genérico para resguardar de responsabilidade o fundo e seu gestor. Pelo contrário: tanto o fundo como a administradora devem

prestar informações claras, precisas e adequadas para a finalidade de permitir que os investidores tomem decisões de investimento informadas, como preconizam as normas internacionais e brasileiras que tratam das obrigações de divulgação dos riscos climáticos, acima referidos.

Nesse contexto, é mister ressaltar a importância de a redação do laudo de avaliação, obrigatoriamente, demonstrar a análise da localização do imóvel, compreendendo outros aspectos que possam afetar-lhe o valor, o que, diante do histórico local, inclui os riscos hidrometeorológicos.

A omissão dos Réus em divulgar e gerenciar esses riscos constitui lesão contínua a interesses coletivos, tornando a tutela jurisdicional indispensável para sanar o ilícito.

4. Do Direito

A fundamentação jurídica da presente Ação Civil Pública é assentada, primeiramente, no dever de transparência dos Fundos Imobiliários em relação aos seus cotistas e na obrigação de informá-los acerca dos riscos climáticos que possam afetar seus empreendimentos; assim como na proteção jurídicas dos cotistas enquanto consumidores, o que corrobora com o referido dever de transparência. São mobilizados, ainda, parâmetros internacionais relativos à matéria.

4.1 Obrigações dos Réus de gerenciar riscos climáticos e de prestar informações transparentes aos investidores

As mudanças climáticas afetam, em maior ou menor intensidade, todas as atividades econômicas, e impõem obrigações a todos os atores econômicos. Assim, **a incorporação de riscos climáticos às análises de investimentos é crucial.**

4.1.1 Regulação dos Fundos de Investimento Imobiliário

Os Fundos de Investimento Imobiliários (FII) foram criados pela Lei nº 8.668/93 e são, atualmente, regulados pela Instrução CVM nº 175/22²⁹. Seu funcionamento e a oferta pública de

²⁹ A Resolução CVM Nº 175, de 23 de dezembro de 2022, com início de vigência em 02 de outubro de 2023, também conhecida como “Novo Marco Regulatório dos Fundos de Investimento”, revogou expressamente a Resolução nº 472/08. A resolução nº 184/2023 altera a Resolução CVM nº 175/2022 e introduz o Anexo Normativo III, que dispõe

cotas de suas emissões dependem de prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), conforme os artigos 1º e 4º da Lei 8.668/93:

Art. 1º Ficam instituídos Fundos de Investimento Imobiliário, sem personalidade jurídica, caracterizados pela comunhão de recursos captados por meio do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários, na forma da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, destinados a aplicação em empreendimentos imobiliários.

Art. 4º Compete à Comissão de Valores Mobiliários autorizar, disciplinar e fiscalizar a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento Imobiliário, observadas as disposições desta lei e as normas aplicáveis aos Fundos de Investimento.

Com o objetivo de auxiliar no financiamento do mercado imobiliário e da construção civil de longo prazo, externada na exposição de motivos do Projeto de Lei 2204-A de 1991 do poder executivo, os Fundos de Investimento Imobiliário têm regime tributário especial: há isenção de imposto de renda sobre os rendimentos distribuídos ao cotista pessoa física, salvo exceções, com crescente interesse do mercado investidor.

Há, portanto, um incentivo ao investidor pessoa física nos Fundos de Investimento Imobiliário. Segundo o boletim mensal de FIIs, publicado em junho de 2025 pela B3³⁰, existem hoje 2.705.513 investidores pessoa física, representando 74,3% (setenta e quatro vírgula três por cento) na posição em custódia.

A base dos ativos dos Fundos de Investimento Imobiliário é de bens imóveis, com grande impacto do setor de construção e materiais. A preocupação com a geolocalização e detalhamento dos ativos está intrinsecamente em todo o normativo dos FIIs. Destaca-se, porém, a obrigatoriedade

sobre as regras específicas para os fundos de investimento imobiliário – FII, na forma do disposto no Anexo A desta Resolução. Disponível em <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>> e <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol184.html>> Acesso em: 12/08/2025.

³⁰ B3. Boletim Mensal Fundos Imobiliários Junho 2025. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/BC/F0/29/07/D7E909105FE89209AC094EA8/Boletim%20FII%20-%2006M24.pdf>. Acesso em 08/08/2026.

de constar na política de investimento do regulamento do FII a “localização geográfica das áreas em que o fundo pode adquirir imóveis ou direitos a ele relacionados, se aplicável”³¹, assim como também a obrigatoriedade do laudo de avaliação dos FII, prevendo a “análise da localização geográfica do imóvel, compreendendo a existência de melhorias e outros aspectos que possam afetar-lhe o valor, descrição do mercado imobiliário da região e informações relativas a empreendimentos concorrentes”³². Além da localização geográfica, o laudo de avaliação deve descrever as características do imóvel, estado de conservação, tipo de construção e finalidade a que se destina, possibilitando uma maior transparência dos ativos que integram os FIIs.

Destaca-se também a obrigatoriedade do administrador de divulgar tempestivamente qualquer fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo, da classe ou aos ativos

³¹ Art. 11, II, “f” da RESOLUÇÃO CVM Nº 175, DE 23 DE DEZEMBRO DE 2022, COM AS ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELAS RESOLUÇÕES CVM Nº 181/23, 184/23 E 187/23. Disponível em <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>> Acesso em: 10/08/2025.

³² SUPLEMENTO H – LAUDO DE AVALIAÇÃO – FII. RESOLUÇÃO CVM Nº 175, DE 23 DE DEZEMBRO DE 2022, COM AS ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELAS RESOLUÇÕES CVM Nº 181/23, 184/23 E 187/23. Disponível em <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>> Acesso em: 06/08/2025.

integrantes da carteira³³. Por definição normativa do §1º do art. 64 da Resolução CVM 175/2022³⁴, “considera-se relevante qualquer fato que possa influir de modo ponderável no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, resgatar, alienar ou manter cotas”.

Tendo como referência a cidade onde está localizado o ativo do fundo **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA**, observa-se que o município do Rio de Janeiro, no estado do Rio de Janeiro, apresenta um elevado risco de inundações por rios e urbana, além calor

³³Resolução CVM nº 175/2022.

Seção II – Fatos Relevantes

Art. 64. O administrador é obrigado a divulgar qualquer fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo, da classe ou aos ativos integrantes da carteira, assim que dele tiver conhecimento, observado que é responsabilidade dos demais prestadores de serviços informar imediatamente ao administrador sobre os fatos relevantes de que venham a ter conhecimento.

§ 1º Considera-se relevante qualquer fato que possa influir de modo ponderável no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, resgatar, alienar ou manter cotas.

§ 2º Qualquer fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo, da classe ou aos ativos da carteira deve ser:

I – comunicado a todos os cotistas da classe afetada;

II – informado às entidades administradoras de mercados organizados onde as cotas estejam admitidas à negociação, se for o caso;

III – divulgado por meio da página da CVM na rede mundial de computadores; e

IV – mantido nas páginas dos prestadores de serviços essenciais e, ao menos enquanto a distribuição estiver em curso, do distribuidor de cotas na rede mundial de computadores.

§ 3º São exemplos de fatos potencialmente relevantes:

I – alteração no tratamento tributário conferido ao fundo, à classe ou aos cotistas;

II – contratação de formador de mercado e o término da prestação desse serviço;

III – contratação de agência de classificação de risco, caso não estabelecida no regulamento;

IV – mudança na classificação de risco atribuída à classe ou subclasse de cotas;

V – alteração de prestador de serviço essencial;

VI – fusão, incorporação, cisão ou transformação da classe de cotas;

VII – alteração do mercado organizado em que seja admitida a negociação de cotas;

VIII – cancelamento da admissão das cotas à negociação em mercado organizado; e

IX – emissão de cotas de classe fechada.

³⁴ Cumpre observar que definição equivalente já constava do art. 41, § 1º, da Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, na redação dada pela Instrução CVM nº 571, de 25 de novembro de 2015, segundo o qual “considera-se relevante, para os efeitos do inciso IV, qualquer deliberação da assembleia geral ou do administrador, ou qualquer outro ato ou fato que possa influir de modo ponderável: I – na cotação das cotas ou de valores mobiliários a elas referenciados; II – na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter as cotas; e III – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular cotas ou de valores mobiliários a elas referenciados”. A redação originária de 2008 do referido dispositivo, anterior à reforma promovida pela Instrução CVM nº 571/2015, exigia que a divulgação de fatos relevantes fosse “ampla e imediata, de modo a garantir aos cotistas e demais investidores acesso às informações que possam, direta ou indiretamente, influir em suas decisões de adquirir ou alienar cotas do fundo”

extremo e incêndios, impactando diretamente na dinâmica das cidades e na exposição física dos imóveis³⁵.

Apenas a título comparativo, o município de Muçum, no estado do Rio Grande do Sul, que foi o mais atingido pelo desastre climático³⁶ ocorrido no país entre junho e agosto de 2023 e que causou a morte de 15 pessoas e a destruição de parte da cidade, possui alto risco de inundação por rio e médio de inundação urbana, extremo calor e incêndio³⁷, apresentando risco 2,67. O município de Porto Alegre, também atingido pelo evento climático, possui a mesma classificação de risco³⁸, além de risco médio para tsunami, apresentando risco 2,55.

Já no estado do Rio de Janeiro, a erosão costeira no distrito de Atafona, no município de São João da Barra já impactou mais de 500 imóveis e desabrigou inúmeras famílias^{39, 40}. Por sua vez, o referido município apresentou risco 2,55⁴¹. O problema é agravado pelas mudanças climáticas, que estão aumentando a frequência e a intensidade de eventos extremos, como tempestades e marés altas. Esses eventos estão contribuindo para acelerar o processo de erosão e agravando os impactos sobre a população.

³⁵ Disponível em <<https://thinkhazard.org/en/report/9961-brazil-rio-de-janeiro-rio-de-janeiro>> Acesso em 17/07/2026

³⁶ Redação, Um Só Planeta. Ciclone extratropical é a maior tragédia natural do Rio Grande do Sul, afirma governo. Um Só Planeta / Globo, 06 set. 2023. Disponível em <<https://umsoplaneta.globo.com/clima/noticia/2023/09/06/ciclone-extratropical-e-a-maior-tragedia-natural-do-rio-grande-do-sul-afirma-governo.ghml>> Acesso em: 17/09/2025

³⁷ Global Facility For Disaster Reduction And Recovery (Gfdr). ThinkHazard! — Report for Brazil, Rio Grande do Sul, município de Mucum. ThinkHazard!. Disponível em <<https://thinkhazard.org/en/report/10399-brazil-rio-grande-do-sul-mucum/UF>> Acesso em: 24/06/2025

³⁸ Ibidem. Acesso em: 24/06/2025

³⁹ O DIA. Avanço do mar em Atafona não é contido e prefeita anuncia que município irá bancar estudos. O Dia, 30 ago. 2023. São João da Barra. Disponível em <<https://odia.ig.com.br/sao-joao-da-barra/2023/08/6700713-avanco-do-mar-em-atafona-nao-e-contido-e-prefeita-anuncia-que-municipio-ira-bancar-estudos.html>> Acesso em: 12/09/2025.

⁴⁰ PREFEITURA DE SÃO JOÃO DA BARRA (RJ). Erosão costeira em SJB é tema de reunião em Brasília. São João da Barra, RJ. Disponível em <<https://sjb.rj.gov.br/site/noticia/erosao-costeira-em-sjb-e-tema-de-reuniao-em-brasilia/14120>>. Acesso em: 12/09/2025.

⁴¹ GLOBAL FACILITY FOR DISASTER REDUCTION AND RECOVERY (GFDRR). ThinkHazard! — Report for Brazil, Rio Grande do Sul, Porto Alegre. ThinkHazard!, 2023 Disponível em <<https://thinkhazard.org/en/report/10455-brazil-rio-grande-do-sul-porto-alegre>> Acesso em: 12/09/2025.

Segundo o “Relatório Especial GAR 2023 Mapeando a Resiliência para os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável”⁴², estudo publicado pelo Escritório das Nações Unidas para a Redução do Risco de Desastres (UNDRR), os riscos de danos físicos representam uma das principais ameaças à resiliência e ao desenvolvimento sustentável. Esses riscos incluem eventos climáticos extremos, como enchentes, secas e tempestades severas, bem como riscos geofísicos, como terremotos e tsunamis⁴³. Para enfrentar os riscos de danos físicos, o relatório recomenda uma série de ações, incluindo: desenvolver políticas e práticas de gestão de riscos que sejam inclusivas e equitativas; e promover a educação e a conscientização sobre os riscos.

No que se refere à transparência quanto à aquisição de ativos imóveis, bens e direitos de uso, a Resolução CVM nº 175/2022 estabelece a obrigação de prévia avaliação pelo administrador, pelo gestor ou por terceiro independente, observados os requisitos constantes do Suplemento H, conforme previsto no §3º do art. 40 da referida resolução.

É obrigação do administrador disponibilizar a avaliação relativa aos imóveis, bens e direitos de uso adquiridos pelo fundo em até 30 (trinta) dias a contar da conclusão do negócio, conforme art. 37, IV da Resolução CVM nº 175/22:

“Art. 37. O administrador deve disponibilizar aos cotistas os seguintes documentos, relativos a informações eventuais sobre a classe de cotas:

(...)

IV – até 30 (trinta) dias a contar da **conclusão do negócio**, a avaliação relativa aos imóveis, bens e direitos de uso adquiridos pela classe de cotas, nos termos do § 3º do art. 40 deste Anexo Normativo III, com exceção das informações mencionadas no item II.7 do Suplemento H quando estiverem protegidas por sigilo ou se prejudicarem a estratégia de investimentos;
(grifos nossos)

⁴² UNDRR. GAR Special Report 2023: Mapping Resilience for the Sustainable Development Goals | UNDRR. Disponível em: <<https://www.undrr.org/gar/gar2023-special-report>>. Acesso em: 12/09/2025.

⁴³ UNITED NATIONS OFFICE FOR DISASTER RISK REDUCTION (UNDRR). GAR Special Report 2023: Mapping Resilience for the Sustainable Development Goals. Genebra: UNDRR, 2023. Tradução livre. Disponível em <<https://www.undrr.org/gar/gar2023-special-report>> Acesso em: 08/08/2025.

Ressalta-se que a obrigatoriedade de disponibilização dos laudos de avaliação já se encontrava prevista na Instrução CVM nº 472/2008, diploma que regulava a constituição, administração e oferta pública de cotas de Fundos de Investimento Imobiliário. Tal norma estabelecia, de forma clara, que a aquisição de imóveis, direitos e empreendimentos pelo fundo deveria estar respaldada por laudo de avaliação elaborado segundo critérios técnicos e disponibilizado aos investidores no momento da oferta inicial, de modo a assegurar transparência, isonomia informacional e proteção do investidor, nos termos do art. 10, § 1º, II. Em sua redação original, o art. 12 da referida Instrução exigia que a integralização em bens e direitos fosse feita com base em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, de acordo com o Anexo I, e aprovado pela assembleia de cotistas, caso o FII já estivesse em funcionamento — de modo a assegurar transparência, isonomia informacional e proteção do investidor.

A vinculação expressa dessa exigência ao próprio pedido de registro da oferta pública de distribuição de cotas, foi introduzida pela Instrução CVM nº 571, de 25 de novembro de 2015, que alterou a redação do art. 10 e passou a exigir, em seu § 1º, II, que o pedido de registro fosse instruído com "o laudo de avaliação de que trata o art. 12, no caso da primeira oferta pública de distribuição de cotas do fundo, com exceção das informações mencionadas no item 7 do Anexo 12 quando estiverem protegidas por sigilo ou se prejudicarem a estratégia do fundo". A mesma Instrução CVM nº 571/2015 também atualizou a redação do art. 12, dispensando a exigência do laudo justamente na hipótese da primeira oferta pública — tornando obrigatória sua apresentação, a partir de então, precisamente no ato do registro da oferta inicial, e não mais apenas como condição de integralização em bens e direitos posterior ao início de funcionamento do fundo.

Com a edição da ICVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, que instituiu o novo marco regulatório dos fundos de investimento no Brasil, manteve-se expressamente a determinação de elaboração e divulgação dos laudos de avaliação como condição essencial para as ofertas de fundos imobiliários, conforme demonstrado.

A segunda Ré, BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM, passou a administrar o fundo **EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA** desde sua

fundação a partir de 27 de agosto de 2012⁴⁴. Desde então, em relação aos fatos relevantes relacionados ao ativo, destaca-se a inadimplência de locatárias quanto aos aluguéis com vencimento em março de 2025, com impacto negativo de aproximadamente R\$ 0,02 por cota; e, na mesma linha, quanto aos aluguéis com vencimento em março de 2025, com impacto negativo de aproximadamente R\$ 0,02 por cota na distribuição de rendimentos, informando, em todas as ocasiões, que cobrará os valores devidos e comunicará ao mercado eventual regularização. Posteriormente, em fato relevante de 24 de julho de 2025, a Administradora informou que, em razão da inadimplência, a Classe deixou de receber os aluguéis devidos e arcou com encargos compulsórios (como condomínio e IPTU) e custas judiciais, até que o prejuízo fosse integralmente compensado pela distribuição de rendimentos, tendo sido apurado prejuízo no valor de R\$ 885.247,45, refletindo impacto negativo de R\$ 0,23 por cota. Por fim, em fato relevante de 22 de dezembro de 2025, a Administradora voltou a informar que a inadimplência de determinados locatários resultou em impacto negativo de aproximadamente R\$ 0,066117 por cota na distribuição de rendimentos, reiterando que já tomou as medidas cabíveis para cobrança dos valores em aberto, inclusive por meio de ações de cobrança e despejo, e que manterá o mercado informado sobre a regularização dessas pendências. (a) como fato relevante Cabe indicar que, na referida data, o fundo nomeava-se DUBAI - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO. Desde então, em relação aos fatos relacionados aos ativos, destaca-se: (a) como fato relevante, o fundo adquiriu 18,15% do Condomínio Castello Branco Office Park, em Barueri/SP por R\$ 215,28 milhões, sendo parte à vista e parte securitizada via CRI lastreado no contrato built to suit de 15 anos, com renda garantida durante o período de carência e garantias fiduciárias dos direitos creditórios e do domínio útil do imóvel; (b) como fato relevante, foi anunciada a celebração de contrato para transferência do controle da Administradora para a APEX Fund Holding Ltda., sujeita a aprovações regulatórias, inclusive do Banco Central; (c) como fato relevante, comunicação de aprovações da 3ª e, posteriormente, 4ª emissão de cotas no valor inicial de R\$ 10 milhões, destinada a investidores profissionais, assegurando direito de preferência aos cotistas para subscrição e integralização das

⁴⁴COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM).Informes Periódicos - Informe Mensal Estruturado, FNET. [S.l.]: CVM. .Disponível em: <<https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/visualizarDocumento?id=1084266&cvm=true>>. Acesso em: 20/07/2026.

cotas; (d) como fato relevante, a comunicação de que cotistas solicitaram assembleia para deliberar sobre a contratação da CBRE para vender ativos do fundo, com honorários de 2,75% do valor bruto e exclusividade de 4 meses renováveis.

A importância da análise dos riscos climáticos é reforçada pela exposição nacional a diversos eventos naturais, com destaque para os de natureza hidrometeorológica, especialmente secas, chuvas severas, enchentes e deslizamentos de terra. A alta densidade populacional nas áreas urbanas é um dos principais determinantes de vulnerabilidade a riscos naturais, principalmente devido à má gestão territorial. O número de desastres naturais registrados nas últimas décadas tem crescido significativamente, bem como, as perdas econômicas e humanas associadas a essas ocorrências. O Banco Mundial estimou que, de 2015 até o final do século XXI, o valor em risco dos ativos globais devido às mudanças climáticas variará entre US\$4,2 trilhões a US\$43 trilhões.⁴⁵

Acrescente-se que o setor de construção e imobiliário desempenha papel estratégico na economia nacional. Sendo assim, a obrigação de análise do risco climático dos ativos dos Fundos de Investimento Imobiliário está inserida na proteção dos investidores desse tipo de fundo e do próprio mercado financeiro.

4.1.2 Regulação do gerenciamento e divulgação de riscos climáticos

A necessidade de gerenciamento de riscos climáticos vem sendo reconhecida em normas em diversas jurisdições, inclusive no Brasil. Essas normas frequentemente tomam como ponto de partida para a TCFD – Força-Tarefa sobre as Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*).

A TCFD, liderada pelo mercado e concebida pelo ex-presidente do Banco da Inglaterra, Mark Carney, foi estabelecida sob os auspícios do G20, e, em 2017, e apresentou o marco global de referência sobre divulgação de riscos climáticos, contendo princípios e recomendações para o aprimoramento da divulgação financeira relacionada ao clima pelos mais diversos setores e indústrias. A TCFD é particularmente importante porque recebeu ampla adesão por parte de empresas, e serviu de base para iniciativas regulatórias em diversos países, inclusive o Brasil.

⁴⁵ BANCO MUNDIAL. *Coping with Losses: Options for Disaster Risk Financing in Brazil*. Washington, 2014. Disponível em: < <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/29397> > . Acesso em: 10/09/2025.

A TCFD considera, expressamente, riscos climáticos físicos e de transição. Os **riscos físicos** da mudança do clima decorrem das alterações de frequência e intensidade dos eventos climáticos, e classificam-se como agudos e crônicos. Riscos agudos são desencadeados por eventos climáticos extremos, como ciclones e inundações. Por sua vez, riscos crônicos são aqueles relativos a eventos de longo prazo, tais como o progressivo aumento do nível dos oceanos e a mudança gradual no regime de precipitações.

Os **riscos de transição** dividem-se em políticos ou jurídicos, tecnológicos, de mercado e reputacionais, e estão ligados à transição a uma economia de baixo carbono. São impulsionados por mudanças na percepção da sociedade das indústrias emissoras de carbono, novas políticas públicas, novas tecnologias, mudanças nas preferências dos investidores e mudanças na visão do consumidor, e têm o potencial de causar impactos econômicos e sociais em um período de tempo ainda mais curto do que os riscos físicos.

Um conjunto crescente de estudos empíricos confirma que riscos climáticos físicos já produzem efeitos mensuráveis nos mercados imobiliários. Uma revisão abrangente da literatura acadêmica identifica evidências consistentes de que a exposição a riscos climáticos, especialmente riscos de inundação, pode resultar em descontos significativos nos preços de imóveis, além de afetar o desempenho de financiamentos imobiliários após grandes eventos climáticos⁴⁶.

A literatura também destaca que a divulgação de informações sobre riscos climáticos desempenha papel relevante na forma como o mercado precifica esses riscos, reforçando a importância da transparência para investidores e para a estabilidade do sistema financeiro.

A TCFD estabelece sete princípios sobre a divulgação de informações referentes aos riscos climáticos, segundo os quais empresas e instituições financeiras devem disponibilizar informações de caráter qualitativo e quantitativo que devem ser consistentes, relevantes, específicas, completas,

⁴⁶ CONTAT, J.; HOPKINS, C.; MEJIA, L.; SUANDI, M. When climate meets real estate: A survey of the literature. *Real Estate Economics*, v. 52, n. 3, p. 618–659, 2024. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12489>. Acesso em: 20/03/2026.

claras, equilibradas, compreensíveis, confiáveis, verificáveis, objetivas e realizadas no modo e tempo adequados.⁴⁷

Em julho de 2023, a TCFD foi incorporada ao ISSB - *International Sustainability Standards Board* (Conselho Internacional de Padrões de Sustentabilidade), que editou **novos padrões de divulgação em sustentabilidade** (IFRS S1) e em mudanças climáticas (IFRS S2) pelas empresas. A iniciativa contribui para a) expandir as divulgações de sustentabilidade e climáticas, consistindo os novos padrões em referência dos temas a divulgar; a) ajudar a harmonizar as divulgações ESG e climáticas; c) servir de referência para órgãos reguladores de todo o mundo que busquem implementar ou aprimorar as regras existentes; d) permitir que os investidores tomem decisões de investimento baseadas em dados e com maior comparabilidade entre as empresas. Os novos padrões estabelecem, em síntese:

- **IFRS S1⁴⁸** – estabelece um conjunto de requisitos de divulgação que permitam às empresas comunicarem aos investidores os riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade que enfrentam em diferentes horizontes temporais: curto, médio e longo prazo.
- **IFRS S2⁴⁹** – define de forma ampla a divulgação da exposição a riscos e oportunidades relacionadas ao clima que possam afetar razoavelmente os fluxos de caixa, o acesso a financiamento ou o custo de capital da entidade no curto, médio ou longo prazo: “riscos e oportunidades relacionados ao clima que podem afetar razoavelmente as perspectivas da entidade”.

⁴⁷ Task Force On Climate-Related Financial Disclosures (TCFD). *Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures: Annex Amended*. [S.l.]: TCFD, junho de 2017. 85 p. Disponível em: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-TCFD-Annex-Amended-121517.pdf>. Acesso em: 28/08/2025.

⁴⁸ Ifrs Foundation; International Sustainability Standards Board (ISSB). *IFRS S1 — General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*. [S.l.]: IFRS, 2023. Disponível em: <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s1-general-requirements/>. Acesso em: 17/09/2025.

⁴⁹Ibidem.

Especificamente no que diz respeito ao gerenciamento de riscos climáticos, a IFRS S2 estabelece:

“Gerenciamento de riscos

24 O objetivo das divulgações financeiras relacionadas ao clima sobre gestão de riscos é permitir que os usuários de relatórios financeiros de propósito geral entendam os processos de uma entidade para identificar, avaliar, priorizar e monitorar riscos e oportunidades relacionados ao clima, incluindo se e como esses processos são integrados e informar o processo geral de gerenciamento de riscos da entidade.

25 Para alcançar este objetivo, uma entidade deve divulgar informações sobre:

(a) os processos e políticas relacionadas que a entidade usa para identificar, avaliar, priorizar e monitorar os riscos relacionados ao clima, incluindo informações sobre:

(i) as entradas e parâmetros que a entidade usa (por exemplo, informações sobre fontes de dados e o escopo das operações abrangidas nos processos);

(ii) se e como a entidade usa a análise de cenários relacionados ao clima para informar sua identificação de riscos relacionados ao clima;

(iii) como a entidade avalia a natureza, probabilidade e magnitude dos efeitos desses riscos (por exemplo, se a entidade considera fatores qualitativos, limites quantitativos ou outros critérios);

(iv) se e como a entidade prioriza riscos relacionados ao clima em relação a outros tipos de risco;2004

(v) como a entidade monitora os riscos relacionados ao clima; e

(vi) se e como a entidade alterou os processos que usa em comparação com o período de relatório anterior;

- (b) os processos que a entidade usa para identificar, avaliar, priorizar e monitorar oportunidades relacionadas ao clima, incluindo informações sobre se e como a entidade usa a análise de cenários relacionados ao clima para informar sua identificação de oportunidades relacionadas ao clima; e
- (c) até que ponto e como os processos de identificação, avaliação, priorização e monitoramento de riscos e oportunidades relacionados ao clima são integrados e informam o processo geral de gestão de riscos da entidade.”⁵⁰

Nesse ponto, cumpre destacar que a própria estrutura da IFRS S2 revela a conexão entre os deveres de divulgação e de gerenciamento de riscos climáticos, uma vez que não se trata de exigências independentes e dissociáveis, mas de duas faces de uma mesma obrigação. O dever de divulgar "os processos e políticas relacionadas que a entidade usa para identificar, avaliar, priorizar e monitorar os riscos relacionados ao clima" (item 25, "a", acima) pressupõe, logicamente, a preexistência desses mesmos processos e políticas. Não é possível divulgar, com veracidade, uma metodologia de gerenciamento de riscos climáticos que simplesmente não exista ou que não seja efetivamente aplicada pela entidade.

Ambas incorporam integralmente as recomendações da TCFD, inclusive quanto aos riscos físicos e de transição, acima descritos. Embora incorporada ao ISSB, a TCFD continua existindo para orientar as práticas das organizações.

O Brasil, por meio da Resolução CVM nº 193/2023 fora um dos primeiros países do mundo a incorporar os padrões IFRS S1 e S2 do *International Sustainability Standards Board* (ISSB) ao seu ordenamento normativo. A Resolução nº 193/2023 previa a obrigatoriedade de elaboração e divulgação de relatório de sustentabilidade por companhias abertas a partir dos exercícios iniciados em 2026. Posteriormente, o referido normativo foi modificado pela Resolução CVM nº 244/2026, tornando o reporte voluntário, mas impondo às entidades que optarem por não divulgar a obrigação de justificar publicamente essa decisão ao mercado, a partir de 1º de janeiro de 2027. Em ambos os

⁵⁰ Tradução livre.

marcos normativos, reafirma-se o reconhecimento institucional, pelo regulador brasileiro, da relevância das informações sobre riscos e oportunidades de sustentabilidade, especialmente aquelas associadas às mudanças climáticas, para a avaliação de desempenho e de riscos das entidades e para a tomada de decisão dos investidores.

Decorrente da mesma normativa é a obrigação de divulgar riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade que possam razoavelmente afetar as perspectivas do negócio ou entidade. Nesse sentido, as informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, inclusive gerenciamento dos riscos, devem ser publicadas na medida em que influenciam as decisões dos cotistas.

Diga-se, ainda, que no Brasil, o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS), por meio do Pronunciamento Técnico CBPS 01 – Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade⁵¹ (tradução autorizada pela IFRS Foundation das Normas de Divulgação de Sustentabilidade IFRS, emitidas pelo International Sustainability Standards Board – ISSB), deixa clara a importância da gestão adequada de riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade. Ao fazê-lo, define o conceito-chave de materialidade nos seguintes termos:

"14 A materialidade é um aspecto de relevância específico da entidade, baseado na natureza ou magnitude, ou em ambos, dos itens aos quais as informações se referem, no contexto das divulgações financeiras relacionadas à sustentabilidade da entidade."

"17 A entidade deverá divulgar *informações materiais* sobre os riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade que poderiam razoavelmente afetar as perspectivas da entidade.

⁵¹ Disponível em

<https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/655_pronunciamento.pdf> Acesso em: 10/08/2026

18 No contexto das divulgações financeiras relacionadas à sustentabilidade, as informações são materiais se a omissão, distorção ou obscurecimento dessas informações puder razoavelmente influenciar as decisões que os principais usuários de relatórios financeiros para fins gerais tomam com base nesses relatórios, que incluem demonstrações contábeis e divulgações financeiras relacionadas à sustentabilidade e que fornecem informações sobre a entidade específica que reporta."

O gerenciamento de riscos climáticos vem sendo crescentemente reconhecido como fundamental, não apenas para a criação de negócios resilientes ao clima e para a proteção dos investidores, mas, também, por conta de uma dimensão importante de risco sistêmico, isto é, seu potencial para afetar a economia como um todo.

Os **riscos sistêmicos** das mudanças climáticas para a economia também vêm sendo objeto de estudos, que os correlacionam, por exemplo, com menores níveis de investimento:

“Os desastres naturais causam danos humanos, materiais, ambientais e consequentes prejuízos econômicos e sociais (Castro, 1998; Yang, 2008). A frequência com que tais desastres estão acontecendo têm crescido, expandindo assim, o interesse por esse tema (Pelling, Ozerdem, & Barakat, 2002), repercutindo esse assunto entre governos e instituições internacionais (Sulaiman & Aledo, 2016). Os desastres naturais afetam o progresso econômico, o capital humano e a competitividade dos países (Klomp & Valckx, 2014), ao contrário de outros riscos, o controle dos desastres naturais torna-se mais difícil (Katoka, 2020). As condições locais dos países podem direcionar os benefícios potenciais gerados pelo IED (Alfaro, Chanda, Kalemli-Ozcan & Sayek, 2004). Quando os desastres causam declínios e riscos nas taxas de retorno esperadas, o Investimento Estrangeiro Direto (IED) pode ser prejudicado (Yang, 2008).

Em um cenário de grandes desastres naturais, os investidores estrangeiros tendem a repensar seus investimentos, podendo assim, afetar os níveis de IED daquela região. As empresas multinacionais promovem elevações nas taxas de emprego, expansão da inovação tecnológica e aumento do capital humano, no entanto, quando ocorre um desastre natural, o número de fornecedores locais é reduzido, ocasionando maiores custos de aquisição de insumos. Isso faz com que as multinacionais repensem se o país ainda é lucrativo, podendo optar por cancelar seus investimentos na região (Jaramillo, 2009; Kato & Okubo, 2018; Toner-Rodgers & Friedt, 2020). Mesmo diante dessa contextualização, a literatura acerca do efeito dos desastres naturais na economia está em seus primeiros passos (Doytch, 2019).” (Ramos, J. K., Krug, J., Ferretti, P. C., & Kroenke, A. (2021). O efeito dos desastres naturais no investimento estrangeiro direto dos países. *Rev. Ibero-Am. De Est. – RLAE Iberoamerican Journal of Strategic Management – IJSM* São Paulo, 20, p. 1-22, e16234, 2021)

A relevância econômica mais ampla dos riscos climáticos também é evidenciada em avaliações ambientais globais. De acordo com o relatório **Global Environment Outlook 7 (GEO-7)**⁵², do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente, estimativas medianas indicam que as mudanças climáticas podem reduzir o produto interno bruto global em aproximadamente **4% até 2050**, podendo alcançar **até 20% até 2100**, caso medidas insuficientes de mitigação e adaptação sejam adotadas.

Tais projeções evidenciam o caráter **sistêmico dos impactos econômicos das mudanças climáticas**, reforçando a importância de considerar a exposição climática na avaliação de desempenho e risco de ativos no longo prazo.

⁵² United Nations Environment Programme (2025). Global Environment Outlook 7: A future we choose – Why investing in Earth now can lead to a trillion-dollar benefit for all. Nairobi. <https://wedocs.unep.org/items/bba44efd-7715-4054-8432-92b270ee9d67>.

Verifica-se, portanto, que a pretensão veiculada nesta ação coaduna-se com um movimento crescente, no Brasil e no mundo, no sentido de **reconhecer que os investidores e o público têm direito a receber informações quanto aos riscos climáticos de seus investimentos.**

4.2.3 Devida diligência e deveres fiduciários dos gestores de ativos

A Constituição Federal determina que a propriedade privada e a ordem econômica e social devem garantir o bem-estar social, e que a proteção ambiental é um dever do governo e da sociedade. Nesse contexto, o governo, os indivíduos, as companhias, instituições financeiras e outras entidades têm um papel social orientado pelos princípios da proteção ambiental – o que necessariamente inclui o clima – e do bem-estar público.

Insta trazer à baila, contudo, o microsistema jurídico que esmiuça O dever jurídico de considerar expressamente critérios climáticos à gestão dos Fundos de Investimento Imobiliário decorre, também, do dever fiduciário aplicável aos administradores dos fundos, estabelecido pelo art. 6º da Lei nº 8.668/93:

“Art. 6º. O patrimônio do Fundo será constituído pelos bens e direitos adquiridos pela instituição administradora, em caráter fiduciário.”

Ademais, a Lei das Sociedades Anônimas consagra os deveres fiduciários em vários dispositivos. Entre os deveres dos administradores (diretores e conselheiros) para com a companhia, estão os deveres de diligência, lealdade e transparência:

“Dever de Diligência

Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

(...)

Dever de Lealdade

Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, (...)

Dever de transparência

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

§ 5o As notas explicativas devem:

IV – indicar:

a) os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, especialmente estoques, dos cálculos de depreciação, amortização e exaustão, de constituição de provisões para encargos ou riscos, e dos ajustes para atender a perdas prováveis na realização de elementos do ativo;”

A Lei das S/A determina, ainda, que esses deveres se estendem a todos os *stakeholders*, conforme o parágrafo único do art. 116 e art. 154:

“Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”.

“Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

A Lei das S/A também dispõe, em seu artigo 68, que a emissão de valores mobiliários distribuídos publicamente ou admitidos à negociação em mercado organizado deve ocorrer com a intervenção de agente fiduciário, que tem entre seus deveres o cuidado e a diligência:

“Art. 68.

§ 1º São deveres do agente fiduciário:

a) proteger os direitos e interesses dos debenturistas, empregando no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens; (...)”

Além disso, a Resolução CVM nº 17/2021 regulamenta a atuação dos agentes fiduciários (bancos ou instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil), impondo que atuem com boa-fé, transparência, lealdade, cuidado e diligência:

“Art. 11. São deveres do agente fiduciário, sem prejuízo de outros deveres que sejam previstos em lei específica ou na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente:

I – exercer suas atividades com boa fé, transparência e lealdade para com os titulares dos valores mobiliários;

II – proteger os direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários, empregando no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens;”

Em 2015, o relatório *O dever fiduciário no século XXI*⁵³, elaborado pela iniciativa *Principles for Responsible Investment* (Princípios para Investimentos Responsáveis – PRI), da ONU, corroborou o entendimento de que “é uma quebra do dever fiduciário não considerar geradores de valor de longo prazo, inclusive questões ambientais, sociais e de governança (ESG) na gestão de recursos”.

Para Borges e Prado,⁵⁴ “[n]a medida em que a urgência climática se agrava, com fenômenos extremos ocorrendo com maior frequência e severidade, e diante do início da implementação do

⁵³Fiduciary Duty in the 21st Century – United Nations Environment – Finance Initiative. Disponível em: <<https://www.unepfi.org/investment/history/fiduciary-duty/>>. Acesso em: 10/09/2025.

⁵⁴ O dever jurídico de informar os riscos climáticos. <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/o-dever-juridico-de-informar-os-riscos-climaticos-13012020>. Acesso em: 10/09/2025.

Acordo de Paris neste ano de 2020, atores corporativos passarão a ser cada vez mais socialmente conclamados, e juridicamente compelidos, a demonstrar, por meio de ações e informações, as medidas que estão tomando para identificar e agir sobre os riscos que as mudanças climáticas trazem aos seus negócios.”

Em 2016, a Associação de Investidores no Mercado de Capital (AMEC) elaborou e publicou o Código Amec de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais – Stewardship⁵⁵, que inclui expressamente, entre seus sete princípios, a observância a critérios ESG (dentre os quais o clima é um elemento central). Vejamos:

“Princípio 3

Considerar aspectos ASG nos seus processos de investimento e atividades de stewardship

Os investidores institucionais devem considerar em seu processo de investimentos fatores ambientais, sociais e de governança, ponderando tanto seu impacto sobre risco e retorno como sua contribuição para o desenvolvimento sustentável dos emissores de valores mobiliários

Orientação

Os fatores ASG impactam os emissores de valores mobiliários e influenciam de forma determinante a sustentabilidade dos mesmos. A análise e o monitoramento dos fatores ASG integra a avaliação de riscos e oportunidades associadas aos investimentos, ainda que não sejam os determinantes finais da decisão de investimento.

Investidores institucionais ao gerir de forma prudente o capital de seus beneficiários finais, devem considerar fatores ASG relevantes como quesito fundamental no cumprimento de seu dever fiduciário, dando a devida transparência sobre a forma como esses fatores são considerados.

⁵⁵ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS (AMEC). *Código Brasileiro de Stewardship e Princípios*. São Paulo: AMEC. Disponível em: <https://amecbrasil.org.br/stewardship/codigo>, Acesso em: 12/08/2025.

Investidores devem avaliar os posicionamentos dos emissores de valores mobiliários acerca dos temas ASG relevantes.”

O guia *Finanças Sustentáveis: Um Panorama*⁵⁶, publicado em 2020 pelo GIZ (*Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit*), refere que

“[d]o ponto de vista da eficiência, a transparência nas informações relevantes é fundamental para permitir que os participantes do mercado tomem decisões bem fundamentadas, para sustentar a visão de longo prazo nas atividades financeiras e econômicas, e para garantir o funcionamento adequado e eficiente do setor financeiro. Cada vez mais, a exigência de se contabilizar e divulgar informações relevantes de ASG é interpretada como parte do ‘dever fiduciário’ de consultores financeiros e gestores de investimento. Grande parte dos estudos empíricos conclui que existe uma correlação positiva entre os aspectos ASG nas decisões de investimento e o desempenho financeiro e de crédito, ou que as decisões de investimento que levam em conta os aspectos ASG pelo menos não têm desempenho inferior àquelas que não consideram tais aspectos. Tal afirmação parece ser particularmente verdadeira em tempos de crises e incertezas, como a pandemia do COVID-19, durante a qual observa-se um forte aumento na consideração dos aspectos ASG em investimentos e aplicações de recursos. Os estudos indicam ainda que essa relação depende também de fatores como diferenças regionais ou setor de atividade (consulte Verheyden et al. (2016), Khan et al. (2015) e Busch et al. (2015)). Certos riscos ASG, como os riscos climáticos, podem se materializar ao longo de um período maior, o que significa que os efeitos positivos da integração ASG podem aumentar com o tempo. (NGFS, 2019). No entanto, existem desafios como 1) a falta de dados e bases de dados relacionados a ASG, 2) instrumentos para

⁵⁶ GIZ. *Finanças Sustentáveis* [tradução para o português]. Eschborn: GIZ, [s.d.]. Disponível em: https://www.giz.de/en/downloads/Financas_Sustentaveis_Traducao_portugues.pdf. Acesso em: 12/08/2025.

determinar sua relevância e 3) a falta de um entendimento internacional comum sobre a definição do que se qualifica como investimento verde e/ou sustentável. A proteção do cliente, incluindo a gestão responsável de dados, é parte integrante das FS e recebe cada vez mais atenção em tempos de digitalização e mudanças tecnológicas.”

Os reguladores brasileiros vêm seguindo essas tendências globais, e incorporaram a análise de riscos climáticos a setores particularmente sensíveis, como os mercados financeiro, de capitais e de seguros. Isso porque, além da perspectiva dos prejuízos aos investidores, contêm também uma dimensão de risco sistêmico, isto é, de risco transmissível a todo o mercado, com impactos que reverberam sobre a economia como um todo.

De fato, os reguladores brasileiros, seguindo tendência mundial, vêm incluindo critérios ESG, e, especificamente, climáticos, em suas iniciativas regulatórias.

O Banco Central publicou, em 15/09/2021, seu primeiro Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas,⁵⁷ que trata de forma integrada das ações do banco na dimensão Sustentabilidade da Agenda BC.

Divulgou, ainda, um conjunto de normas que dão seguimento às Consultas Públicas 82, 85 e 86, realizadas no início de 2021, a saber:

Resolução CMN nº 4.943, que altera a Resolução nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017, e aprimora as regras de gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático aplicáveis às instituições do Sistema Financeiro Nacional enquadradas no Segmento 1 (S1), no Segmento 2 (S2), no Segmento 3 (S3) e no Segmento 4 (S4), nos termos da regulamentação em vigor;

Resolução CMN nº 4.944, que altera a Resolução nº 4.606, de 19 de outubro de 2017, e aprimora as regras de gerenciamento do risco social, do risco

⁵⁷ BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Relatório de riscos e oportunidades sociais, ambientais e climáticos — Volume 5*. Brasília: Banco Central do Brasil, ago. 2025. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorio-risco-oportunidade>>. Acesso em: 12/09/2025.

ambiental e do risco climático aplicáveis às instituições do Sistema Financeiro Nacional enquadradas no Segmento 5 (S5);

Resolução CMN nº 4.945, que estabelece novas regras sobre a Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC) e sobre as ações para sua efetiva implementação pelas instituições do Sistema Financeiro Nacional;

Resolução BCB nº 139, que estabelece requisitos para divulgação do Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (GRSAC) pelas instituições do Sistema Financeiro Nacional enquadradas no Segmento 1 (S1), no Segmento 2 (S2), no Segmento 3 (S3) e no Segmento 4 (S4), relativamente a informações sobre o tema;

Instrução Normativa nº 153, que estabelece as tabelas padronizadas para divulgação do Relatório GRSAC;

Resolução BCB nº 140, que dispõe sobre a criação da Seção 9 – Impedimentos Sociais, Ambientais e Climáticos, no Capítulo 2 (Condições Básicas) no Manual de Crédito Rural (MCR).

As normas divulgadas fortalecem as regras de gerenciamento de riscos sociais, ambientais e climáticos e a elaboração da Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC) pelas instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e demais instituições sujeitas à regulamentação prudencial aplicável no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN), bem como a regulamentação da divulgação, por essas instituições, de informações sobre riscos e oportunidades sociais, ambientais e climáticas.

O BACEN informou, em nota sobre o tema⁵⁸, que “[a]s iniciativas estão em acordo com as recentes recomendações e tendências internacionais em torno da gestão dos riscos climáticos e ambientais, e da transparência em relação a eles. Ao fortalecer as regras associadas às questões

⁵⁸Banco Central do Brasil. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17507/nota>>. Acesso em: 12/09/2025.

sociais, ambientais e climáticas, cujo impacto positivo ou negativo, é cada vez mais relevante para a solvência das instituições, o BC reafirma seu papel de garantidor do equilíbrio, da confiabilidade e da solidez do SFN.”

As normas em questão consolidam a opção do regulador para, indo além da noção genérica de responsabilidade socioambiental contida na Resolução 4.327/14, considerar os aspectos climáticos como um item específico, sobre o qual deverão ser prestadas informações com maior granularidade.

A CVM, no processo de consulta pública visando à reforma da Instrução CVM 480,⁵⁹ deu especial destaque aos riscos ESG e climáticos e a seu potencial de influenciar decisões de investimento. Estes foram expressamente incorporados à Resolução 59/2021, resultante do processo de reforma:

“Fatores de risco

4.1. Descrever os fatores de risco com efetivo potencial de influenciar a decisão de investimento, observando as categorias abaixo e, dentro delas, a ordem decrescente de relevância (18-19):

(...)

l. questões climáticas, incluindo riscos físicos e de transição”

“1.9. Em relação a informações ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG), indicar:

a. se o emissor divulga informações ASG em relatório anual ou outro documento específico para esta finalidade

b. a metodologia ou padrão seguidos na elaboração desse relatório ou documento

⁵⁹CVM lança audiência pública sobre mudanças na Instrução 480. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2020/cvm-lanca-audiencia-publica-sobre-mudancas-na-instrucao-480-c422431220f742f19fa6061a498cb456>>. Acesso em: 12/09/2025.

- c. se esse relatório ou documento é auditado ou revisado por entidade independente, identificando essa entidade, se for o caso
- d. a página na rede mundial de computadores onde o relatório ou documento pode ser encontrado
- e. se o relatório ou documento produzido considera a divulgação de uma matriz de materialidade e indicadores-chave de desempenho ASG, e quais são os indicadores materiais para o emissor
- f. se o relatório ou documento considera os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) estabelecidos pela Organização das Nações Unidas e quais são os ODS materiais para o negócio do emissor
- g. se o relatório ou documento considera as recomendações da Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas (TCFD) ou recomendações de divulgações financeiras de outras entidades reconhecidas e que sejam relacionadas a questões climáticas
- h. se o emissor realiza inventários de emissão de gases do efeito estufa, indicando, se for o caso, o escopo das emissões inventariadas e a página na rede mundial de computadores onde informações adicionais podem ser encontradas
- i. explicação do emissor sobre as seguintes condutas, se for o caso:
 - i. a não divulgação de informações ASG
 - ii. A não adoção de matriz de materialidade
 - iii. A não adoção de indicadores-chave de desempenho ASG
 - iv. A não realização de auditoria ou revisão sobre as informações ASG divulgadas

v. a não consideração dos ODS ou a não adoção das recomendações relacionadas a questões climáticas, emanadas pela TCFD ou outras entidades reconhecidas, nas informações ASG divulgadas

vi. A não realização de inventários de emissão de gases do efeito estufa”

“7. Assembleia geral e administração

(...)

f. papel dos órgãos de administração na avaliação, gerenciamento e supervisão dos riscos e oportunidades relacionados ao clima”

Em 2022, a CVM publicou estudo da Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA) da CVM, publicado em maio de 2022, sobre “*A agenda ASG e o mercado de capitais: Uma análise das iniciativas em andamento, desafios e oportunidades para futuras reflexões da CVM*”.⁶⁰ Segundo informa o estudo, “um dos principais objetivos do trabalho foi gerar subsídios para futuras reflexões sobre a transparência de informações ASG no âmbito das companhias, e, de alguma forma, padronizar as divulgações de cunho ambiental, social e de governança”. Entende-se que a busca por maior transparência nas informações ESG, inclui também a análise de riscos climáticos nos investimentos do mercado financeiro em geral, e, potencialmente, também quanto aos Fundos de Investimento Imobiliário.

Também relevante é o fato de que a regulação do setor de seguros - muito exposto, assim como os Fundos de Investimento Imobiliário, a eventos climáticos extremos que têm se tornado cada vez mais graves e frequentes - também passou a exigir divulgação de riscos climáticos, assim classificados pela Circular SUSEP 666/2022:

“II - riscos climáticos, em suas vertentes:

a) riscos climáticos físicos: possibilidade de ocorrência de perdas ocasionadas por eventos associados a intempéries frequentes e severas ou a alterações

⁶⁰ CVM. A Agenda ASG e o Mercado de Capitais: Uma análise das iniciativas em andamento, desafios e oportunidades para futuras reflexões da CVM, maio de 2022. Disponível em <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/a-agenda-asg-e-o-mercado-de-capitais.pdf/view>>. Acesso em: 08/08/2025.

ambientais de longo prazo, que possam ser relacionadas a mudanças em padrões climáticos;

b) riscos climáticos de transição: possibilidade de ocorrência de perdas ocasionadas por eventos associados ao processo de transição para uma economia de baixo carbono, em que a emissão de gases do efeito estufa é reduzida ou compensada e os mecanismos naturais de captura desses gases são preservados; e

c) riscos climáticos de litígio: possibilidade de perdas ocasionadas por sinistros em seguros de responsabilidade ou ações diretas contra a supervisionada, ambos em função de falhas na gestão de riscos climáticos físicos ou de transição;”

O art. 3º. da referida norma exige que os supervisionados elaborem estudo de materialidade para identificar os riscos de sustentabilidade, inclusive climáticos, a que estão expostos:

“§ 1º A supervisionada deverá elaborar estudo de materialidade a fim de identificar, avaliar e classificar, por níveis de materialidade, os riscos de sustentabilidade a que se encontra exposta, levando em consideração as características de suas atividades, operações, produtos, serviços, clientes, fornecedores e prestadores de serviços.”

A Circular SUSEP 666/2022 dispõe, ainda, que:

“Art. 5º A supervisionada deverá implementar critérios e procedimentos para precificação e subscrição de riscos, com ou sem imposição de condições especiais, que levem em conta, no mínimo:

I - o histórico e comprometimento do cliente na gestão de riscos de sustentabilidade;

II - a capacidade e a disposição do cliente em mitigar os riscos de sustentabilidade associados à transação; e

III - eventuais restrições ou limites aplicáveis, nos termos do art. 4o, inciso II.”

Constata-se, pois, que já existe norma determinando que as seguradoras brasileiras levem em consideração os riscos climáticos de seus clientes na precificação dos seguros. Dadas as características e a grande exposição a riscos climáticos dos ativos dos Fundos de Investimento Imobiliário, é corolário lógico dessa obrigação que, se os riscos climáticos dos fundos não forem devidamente gerenciados e informados, o prêmio dos seguros desses ativos se elevará, afetando a performance do fundo e os direitos dos investidores.

Veja-se, neste particular, trecho de parecer elaborado pela advogada e professora Ana Luci Grizzi, cuja íntegra é anexada à inicial (Doc. 06):

“SUMÁRIO EXECUTIVO

1. Este parecer avalia se Fundos de Investimento Imobiliário (“FII”) e Fundos Fechados de Previdência Privada (formalmente denominados Entidades Fechadas de Previdência Complementar – “EFPC”) têm a obrigação de divulgar ao mercado os fatores de risco socioambiental, especificamente, risco climático.
2. Riscos climáticos representam riscos à estabilidade financeira global, com impactos sistêmicos capazes de colapsar a estrutura econômica capitalista global. O conhecimento, identificação, gestão e tratamento adequado de riscos climáticos é essencial para sobrevivência do sistema econômico em um novo contexto transição para baixo carbono, o que resulta também na sua relevância para assegurar o retorno financeiro almejado pelos investidores.
3. A obrigação de divulgar dados ao mercado deve ser resultado de um processo de gestão que perpassa avaliação de riscos e oportunidades, conferindo a eles consistência, clareza e coerência, ou seja, integridade.

4. Com base nos normativos societários em vigor, o dever fiduciário está pautado no dever de diligência e de lealdade, os quais se materializam no cuidado, na honestidade, na transparência e na boa-fé para proteger os interesses dos titulares de direitos por eles representados.

5. Na atualidade, o dever fiduciário, atualmente, engloba a avaliação e gestão adequada de riscos climáticos, havendo a obrigação de divulgar tais dados de forma íntegra e transparente ao mercado, visando assegurar o devido retorno financeiro ao investidor.

6. Gestores de FII e EFPC têm obrigação de avaliar e reportar riscos climáticos, sendo tal obrigação parte de seus deveres fiduciários.

7. Essa conclusão decorre da interpretação sistemática da base normativa em vigor e das recomendações de boas práticas apresentadas e analisadas neste parecer, assim como das tendências comportamentais de investidores no Brasil e no mundo perante riscos climáticos.

8. Visando assegurar o retorno financeiro dos investimentos, riscos climáticos demandam que gestores de FII e EFPC:

- (i) Identifiquem os riscos físicos e de transição aplicáveis e materiais aos negócios investidos;
- (ii) Analisem o risco de retorno dos investimentos no curto, médio e longo prazo, caso os impactos derivados dos riscos climáticos se materializem;
- (iii) Gerenciem-nos de forma individualizada, não assumindo que serão automaticamente gerenciados por outras estratégias corporativas de gestão de risco;

- (iv) Pautados nos princípios da transparência e integridade, divulguem-nos de forma clara, consistente, comparável e confiável⁶¹ na oferta dos produtos financeiros e, se for o caso, em fatos relevantes;
- (v) Monitorem os riscos físicos e de transição materiais aos negócios investidos durante todo o período do investimento, divulgando os resultados periodicamente aos investidores, empregados e associados;
- (vi) Adotem o padrão de divulgação de riscos climáticos da TCFD e, quando os padrões de divulgação de riscos climáticos da ISSB forem publicados, passem a adotá-los.
- (...)

4.3. FII –DIVULGAÇÃO DE RISCOS

52. A Instrução CVM nº 472/2008, Anexo III-B, item 1.7, prevê que o prospecto deve informar os riscos envolvidos na oferta de investimento. Já o Anexo 39-II, relativo ao Informe Trimestral de FII, prevê que devem ser incluídas informações sobre a rentabilidade garantida, incluindo as principais características da garantia (tempo, valor, forma, riscos incorridos, entre outros aspectos relevantes). A última divulgação obrigatória de riscos prevista nessa instrução refere-se ao “informe anual”: devem ser divulgados os riscos incorridos pelos cotistas inerentes aos investimentos do FII.

53. No mesmo sentido, o Guia CVM do Investidor Fundos de Investimento Imobiliário, prevê que:

“o prospecto deve ter informações bem detalhadas a respeito da política de investimentos, a descrição dos imóveis, dados operacionais, a identificação dos responsáveis pela análise e seleção dos investimentos em empreendimentos imobiliários, fatores de risco, estudo de viabilidade etc. Recomenda-se que o investidor dê especial atenção aos potenciais riscos

(seção “Fatores de Risco” do prospecto) a que se sujeita o cotista do FII.
(grifei)

54. Referido Guia recomenda a seguinte prática a ser adotada pelos investidores:

“Antes de decidir pela aquisição das cotas, os potenciais investidores devem verificar a sua situação financeira, seus objetivos de investimento, o seu perfil de risco e quanto tempo desejam permanecer investidos no FII. Devem, também, analisar cuidadosamente todas as informações disponíveis no regulamento e no prospecto do fundo, especialmente as constantes da seção sobre fatores de risco.”(grifei)

55. Os riscos decorrentes do investimento em cotas de FII são divididos entre: (i) riscos de mercado, englobando o mercado financeiro e fatores macroeconômicos relevantes; (ii) riscos relativos ao mercado imobiliário, que envolvem a taxa de ocupação imobiliária, desvalorização dos imóveis, regulamentação do setor imobiliário; e, (iii) riscos relativos ao investimento do fundo, envolvendo a liquidez reduzida, prejuízos e perdas da aplicação financeira.

56. Em que pese a Instrução CVM no 472/2008 referir-se genericamente a riscos, o Guia da CVM destaca expressamente a relevância do risco climático para avaliação pelo investidor de FII:

“Desvalorização dos Imóveis.

(...)

Outro fator a ser considerado diz respeito à possibilidade de desvalorização e até mesmo da perda do imóvel em função de desastres ambientais causados por enchentes, vendavais, desmoronamentos e incêndios, bem como por fatores relacionados a eventos sociais, tais como mudanças nas

regras de tributação dos imóveis, aumento da violência no entorno, entre outros.”

57. Além disso, o Código de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros da ANBIMA, que visa padronizar procedimentos, elevar os padrões fiduciários e promover as melhores práticas de mercado, trata especificamente dos FII e esclarece que riscos ambientais (que incluem riscos climáticos) devem constar expressamente no prospecto:

“ANEXO III – FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

Art. 9o. O prospecto é elaborado pelo Administrador Fiduciário e deve conter as principais características do FII, dentre as quais as informações relevantes aos investidores sobre políticas de investimento, taxas e riscos envolvidos, bem como seus direitos e responsabilidades.

§1o. O prospecto de que trata o caput deve conter, no mínimo:

XXII. Descrever os riscos do setor imobiliário em que os ativos-alvo do FII estejam expostos, tais como, mas não limitados a:

I. Risco ambiental. (...)

58. Com base na recomendação do regulador e da associação que congrega os emissores do mercado de capitais, aliadas às disposições da regulação em vigor, risco climático é parte relevante da análise de risco de investidores de FII, havendo obrigação de os prospectos e os informes anuais trazerem dados claros, consistentes, confiáveis e comparáveis sobre tais riscos.

59. Logo, **gestores de FII têm obrigação legal de apresentar prospectos que contemplem, com a qualidade necessária, dados**

sobre riscos climáticos. Tal divulgação é parte dos deveres fiduciários desses gestores.

60. Sendo a divulgação mandatória, cumpre avaliar o momento em que ela deveria ocorrer e os padrões recomendados de divulgação de risco climático.

61. Com relação ao momento, conforme infere-se das normas em vigor, os riscos climáticos devem ser divulgados na oferta do produto financeiro e nos relatórios anuais, assegurando que os investidores terão dados consistentes, claros, comparáveis e confiáveis sobre riscos climáticos para tomar sua decisão. Em situações extremas que possam influir na decisão de investidores de comprar, vender ou manter seus títulos, riscos climáticos com alta probabilidade de materialização devem inclusive ser divulgados ao mercado na modalidade de ‘fato relevante.’” (grifamos)

Por fim, o Código de Administração e Gestão de Recursos de Terceiros e suas Regras e Procedimentos da ANBIMA, cujo Anexo Complementar VI (aplicável aos Fundos de Investimento Imobiliário) está em vigor desde 13 de outubro de 2025⁶¹, estabelece que compete ao Administrador Fiduciário a supervisão das atividades do gestor de recursos, quando contratado.

Em relação aos ativos, é importante destacar que, conforme art. 7 e seguintes do ANEXO COMPLEMENTAR VI – REGRAS E PROCEDIMENTOS PARA FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO do referido código, o gestor de recursos deve implementar e manter regras e procedimentos para aquisição dos ativos e seu acompanhamento na carteira das classes dos Fundos de Investimento Imobiliário, sem prejuízo da contratação de consultoria especializada. Portanto, a análise e acompanhamento dos ativos dos Fundos de Investimento

⁶¹ O Código de Administração e Gestão de Recursos de Terceiros foi significativamente simplificado em relação à versão vigente até 01/10/2023. O Código anterior previa expressamente a obrigação de comunicação do risco ambiental no prospecto do FII (Art. 9º, §1º, XXII, Anexo III – Fundos de Investimento Imobiliário). Essa previsão não consta do Anexo Complementar VI – Regras e Procedimentos para FII, em vigor desde 13/10/2025, que disciplina atualmente a matéria, evidenciando a lacuna normativa objeto desta ação. ANBIMA, Código AGRT (v. 12/03/2025) e Regras e Procedimentos de AGRT (v. 23/03/2026). Disponíveis em https://www.anbima.com.br/data/files/29/64/2F/89/0CD1E9104E6450E9BA2BA2A8/Regras%20e%20Procedimentos%20AGRT_v_23.03.2026%20-%20assinado.pdf. Acesso em 22/07/2026.

Imobiliário devem ser permanentemente monitorados pelo administrador fiduciário.

Conforme previsto no art. 10 do anexo complementar VI do referido código, a gestão de qualidade dos créditos para a aquisição de ativos de crédito privado deve prever “controles operacionais com mecanismos de mitigação dos riscos que devem ser revistos de forma periódica e sempre que as condições, ambiente e pressupostos nos quais ele se baseia se alterarem de forma significativa e relevante”.

Com efeito, o regulamento do Fundo, mesmo na versão consolidada após a alteração de 20 de março de 2025, não contempla disposição específica que imponha ao gestor a obrigação de assegurar que os processos de monitoramento sejam capazes de capturar potenciais perdas decorrentes do risco de crédito, incluindo aquelas de origem climática. O documento trata o risco de crédito de forma genérica, associando-o, no item 16.1 do Capítulo 16, às variações de preços e cotações inerentes aos Ativos Financeiros da Classe, sem qualquer vinculação expressa ao inadimplemento de locatários, arrendatários ou adquirentes dos Imóveis-Alvo. O regulamento tampouco discrimina, em seu rol de fatores de risco (item 16.2), categorias específicas de risco ambiental ou climático. Assim, esse desalinhamento contraria as melhores práticas consolidadas no mercado de capitais e os deveres de gestão de risco previstos na Resolução CVM nº 175, comprometendo a devida diligência na proteção dos cotistas. Como visto, os reguladores brasileiros consagraram a ideia de que os fatores ESG e climáticos são relevantes tanto para efeitos de gerenciamento de riscos sistêmicos quanto da tomada de decisões informadas de investimento. Portanto, os Fundos de Investimentos Imobiliário, produtos que captam parcela importante da poupança pública brasileira e que são especialmente expostos e sensíveis a riscos climáticos, devem incorporar expressamente o gerenciamento de riscos climáticos à sua gestão.

Fica evidente, portanto, do conjunto de normas referido, que o fundo EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA uma vez que a) capta poupança de, em sua maioria, investidores de varejo, que b) investe em ativo altamente exposto e sensível às mudanças climáticas, está sujeito ao o dever jurídico de garantir que sua gestão incorpore efetivamente a avaliação e o gerenciamento de riscos climáticos, como dever fiduciário da administradora BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM.

4.2 Proteção do CDC a investidores em fundos

A relação jurídica estabelecida entre os cotistas, por se tratarem de destinatários finais, e os Réus, como fornecedores do serviço, é inequivocamente de consumo, uma vez que se enquadram nas definições de consumidor e fornecedor, nos termos dos artigos 2º e 3º do Código de Defesa do Consumidor.

Para a aplicação do conceito de consumidor, a jurisprudência brasileira tem desenvolvido a Teoria Finalista Mitigada ou Aprofundada, que transcende a interpretação restritiva do finalismo tradicional (que considera consumidor apenas o destinatário final fático e econômico).

Nessa vertente aprofundada, o elemento principal para a interpretação do conceito de consumidor passa a ser a vulnerabilidade. O Superior Tribunal de Justiça defende a aplicação dessa teoria e, em determinadas hipóteses, a pessoa jurídica adquirente de um produto ou serviço pode ser equiparada à condição de consumidor ao apresentar frente ao fornecedor alguma vulnerabilidade ou assimetria, o que se alinha ao princípio motor da política nacional das relações de consumo.

Ademais, a jurisprudência do c. Superior Tribunal de Justiça tem mitigado os rigores da Teoria Finalista, para abarcar no conceito de consumidor a pessoa física ou jurídica que, embora não seja tecnicamente a destinatária final do produto ou serviço, se apresenta em situação de vulnerabilidade em relação ao fornecedor, senão vejamos:

DIREITO DO CONSUMIDOR. AGRAVO INTERNO NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. EXCEÇÃO DE INCOMPETÊNCIA. PREQUESTIONAMENTO. AUSÊNCIA. SÚMULA 282/STF. REEXAME DE FATOS E PROVAS. INADMISSIBILIDADE. VULNERABILIDADE. EQUIPARAÇÃO. CONSUMIDOR. TEORIA FINALISTA MITIGADA. POSSIBILIDADE. 1. Exceção de incompetência. 2. A ausência de decisão acerca dos argumentos invocados pelo recorrente em suas razões recursais impede o conhecimento do recurso especial. 3. O reexame de fatos e provas em recurso especial é inadmissível.

4. Em uma relação interempresarial, para além das hipóteses de vulnerabilidade já consagradas pela doutrina e pela jurisprudência, **a relação de dependência de uma das partes frente à outra pode, conforme o caso, caracterizar uma vulnerabilidade legitimadora da aplicação da Lei 8.078/90, mitigando os rigores da teoria finalista e autorizando a equiparação da pessoa jurídica compradora à condição de consumidora.** Precedentes. 5. Agravo interno no agravo em recurso especial não provido. (AgInt no AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL Nº 1415864 – SC, Terceira Turma do Superior Tribunal de Justiça, Relatora: Ministra Nancy Andrighi, Data Julgamento: 04/05/2020) (grifo nosso)

AGRAVO INTERNO NO RECURSO ESPECIAL. AÇÃO DE OBRIGAÇÃO DE FAZER. 1. INCIDÊNCIA DO CDC. IMPOSSIBILIDADE. TEORIA FINALISTA MITIGADA. NÃO APLICAÇÃO AO CASO. INSUMO PARA INCREMENTAR AS ATIVIDADES EMPRESARIAIS. SÚMULA 83/STJ. 2. UTILIZAÇÃO DE SERVIÇOS OU AQUISIÇÃO DE PRODUTOS COM O INTUITO DE INCREMENTAR A ATIVIDADE PRODUTIVA DO AGRAVANTE. REVISÃO. IMPOSSIBILIDADE. INCIDÊNCIA DAS SÚMULAS 5 E 7 DO STJ. 3. AGRAVO IMPROVIDO. 1. Em relação à incidência do Código de Defesa do Consumidor, **a jurisprudência desta Corte Superior tem ampliado o conceito de consumidor e adotou aquele definido pela Teoria Finalista Mista, isto é, estará abarcado no conceito de consumidor todo aquele que possuir vulnerabilidade em relação ao fornecedor, seja pessoa física ou jurídica, embora não seja tecnicamente a destinatária final do produto ou serviço.** 1.1. Desse modo, o conceito-chave no finalismo aprofundado é a presunção de vulnerabilidade, ou seja, uma situação permanente ou provisória, individual ou coletiva, que fragiliza e enfraquece o sujeito de direitos,

desequilibrando a relação de consumo. (...) (AgInt no RECURSO ESPECIAL Nº 1805350 – DF, Terceira Turma do Superior Tribunal de Justiça, Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze, Data Julgamento: 14/10/2019) (grifo nosso)

A Administradora BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM presta um serviço financeiro que submete os cotistas, majoritariamente pessoas físicas e vulneráveis, a uma relação de consumo. Reconhecendo-se esse aspecto, faz-se necessário trazer à baila o dever de transparência dos Fundos de Investimento Imobiliário, decorrentes da defesa do consumidor enquanto princípio da ordem econômica nacional preconizado no art. 170, V da Carta Magna. A proteção do investidor de varejo não deve ser compreendida como matéria meramente individual, mas estruturante.

Nessa mesma perspectiva, o art. 5º, XXXII, da CF/88 assevera que "o Estado promoverá, na forma da lei, a defesa do consumidor", o que confere *status* de direito fundamental à proteção do consumidor e impondo a correção de assimetrias e vulnerabilidades na relação de consumo. A eficiência e conformidade do mercado financeiro às normas constitucionais e infraconstitucionais dependem, portanto, da transparência e da devida diligência.

No caso dos investidores em fundos, a vulnerabilidade é inequívoca, especialmente a vulnerabilidade informacional, dada a assimetria estrutural entre os cotistas dispersos e os agentes responsáveis pela administração e divulgação de informações do FII.

Conforme demonstrado nos autos, o Fundo Réu possui em sua composição a predominância de investidores de varejo (pessoas físicas), que não se caracterizam como investidores qualificados ou profissionais.

A omissão dos Réus em divulgar e gerenciar os riscos climáticos acentua essa vulnerabilidade e a assimetria de informações, representando uma verdadeira afronta aos princípios constitucionais e tornando a tutela jurisdicional indispensável para sanar o ilícito. Essa falha de transparência impede que os investidores avaliem adequadamente o risco material a que estão expostos, demandando,

assim, a incidência da proteção consumerista, que visa garantir o direito à informação clara e adequada (Art. 6º, III, CDC).

O E. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro reconhece que a relação entre os cotistas e fundos de investimentos é de natureza consumerista, senão vejamos:

APELAÇÕES CÍVEIS. AÇÃO DE REPARAÇÃO DE DANOS. APLICAÇÃO EM FUNDO DE INVESTIMENTO (SAN MARINO FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO). ALEGAÇÃO DE REDUÇÃO SIGNIFICATIVA DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DO FUNDO, RESULTANTE DA MÁ GESTÃO DO FUNDO DE INVESTIMENTO . SENTENÇA DE PARCIAL PROCEDÊNCIA. INCONFORMISMO DAS PARTES. ENTENDIMENTO DO STJ NO SENTIDO DE SER APLICÁVEL AS REGRAS DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR AOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS. PROVA PERICIAL QUE CONCLUIU QUE OS PREJUÍZOS FINANCEIROS CAUSADOS AOS INVESTIDORES DECORRERAM DA MÁ GESTÃO DOS FUNDOS, TENDO EM VISTA A INOBSERVÂNCIA DO LIMITE MÁXIMO DE APLICAÇÃO PREVISTO NO REGULAMENTO DO FUNDO . PRÁTICA DE ALAVANCAGEM PELA INSTITUIÇÃO GESTORA DA CARTEIRA DO FUNDO DE INVESTIMENTO. FALHA NA PRESTAÇÃO DO SERVIÇO CONFIGURADA. RESPONSABILIDADE OBJETIVA DAS RÉS. ART . 14 DO CDC. ADMINISTRADORA E GESTORA DO FUNDO DE INVESTIMENTO QUE RESPONDEM SOLIDARIAMENTE PELOS DANOS CAUSADOS AOS INVESTIDORES/CONSUMIDORES. RESPONSABILIDADE SOLIDÁRIA QUE DECORRE DO CONTRATO FIRMADO PELAS RÉS, BEM COMO DA LEI (ART. 7º, PARÁGRAFO ÚNICO DO CDC) E DA INSTRUÇÃO Nº 409/2004 DA COMISSÃO DE VALORES

MOBILIÁRIOS e CVM . CÁLCULOS PERICIAIS QUE, AO CONTRÁRIO DO ALEGADO PELA 1ª RÉ, NÃO APRESENTAM INCONSISTÊNCIAS, TENDO O EXPERT DO JUÍZO DETALHADO MINUCIOSAMENTE OS CRITÉRIOS ADOTADOS PARA APURAÇÃO DOS VALORES DEVIDOS, ALÉM DE APRESENTAR EXPLANAÇÃO DIDÁTICA DAS TERMINOLOGIAS INERENTES AO TEMA, O QUE SE MOSTROU DE GRANDE VALIA TENDO EM VISTA A COMPLEXIDADE E TECNICIDADE DO TEMA. DESCABIMENTO DA DEVOLUÇÃO DO MONTANTE TOTAL INVESTIDO PELOS AUTORES. DEVOLUÇÃO TÃO SOMENTE DOS VALORES RELATIVOS ÀS PERDAS RESULTANTES DOS ATOS PRATICADOS EM DESCONFORMIDADE COM AS REGRAS ESTABELECIDAS NO REGULAMENTO DO FUNDO. EXTINÇÃO DO PROCESSO SEM RESOLUÇÃO DO MÉRITO EM RELAÇÃO AO AUTOR MARCELO DE ALENCAR PAULA LEITE QUE SE MOSTRA CORRETA, EIS QUE CONFIGURADA A OCORRÊNCIA DA COISA JULGADA, EM RAZÃO DA PROPOSITURA ANTERIOR PELO MENCIONADO AUTOR DE DEMANDA CONTENDO O MESMO OBJETO DA PRESENTE AÇÃO REPARATÓRIA . IMPROCEDÊNCIA DOS PEDIDOS EM RELAÇÃO AOS AUTORES CHRISTIANO MONTIANI FERREIRA E ANDREA GARBELINI QUEIROZ QUE SE MANTÉM, EM RAZÃO DOS MESMOS NÃO POSSUÍREM COTAS DO FUNDO SAN MARINO NO PERÍODO EM QUE PRATICADAS AS IRREGULARIDADES, CONFORME APURADO NO LAUDO PERICIAL. PRETENSÃO AO RECEBIMENTO DOS VALORES COM BASE NO DESEMPENHO MÉDIO DOS DEMAIS FUNDO DE INVESTIMENTOS QUE NÃO SE REVELA CABÍVEL, DIANTE DAS ESPECIFICIDADES DE

CADA INVESTIMENTO. MANUTENÇÃO DA SENTENÇA QUE SE IMPÕE. DESPROVIMENTO DOS RECURSOS .

(TJ-RJ - APL: 01365947220078190001 201500131933, Relator.: Des(a). LUCIA MOTHE GLIOCHE, Data de Julgamento: 31/08/2022, VIGÉSIMA QUARTA CÂMARA CÍVEL, Data de Publicação: 02/09/2022)) (grifos nossos)

Apelações Cíveis. Ação de Obrigação de Fazer cumulada com indenizatória. Rescisão de contrato e Devolução de valores destinados a investimento em **Fundo de Investimento Imobiliário** na Instituição Financeira. Consumidor que não conseguia ter acesso às informações de seus rendimentos . Sentença de parcial procedência. Contestação que não atende ao disposto no art. 341 do CPC, importando na presunção de veracidade dos fatos constantes da inicial. Descumprimento do dever de informação previsto no art . 6, III do CDC. Defeito na prestação de serviço configurado. Devolução dos valores que deve ser abatida dos rendimentos obtidos pela autora com o investimento. Dano moral não configurado . Incidência do verbete nº: 75 deste E.TJ. NEGADO PROVIMENTO ao recurso da autora e DADO PARCIAL PROVIMENTO ao recurso.

(TJ-RJ - APL: 00307804820158190209 RIO DE JANEIRO BARRA DA TIJUCA REGIONAL 1 VARA CIVEL, Relator.: MARIA AGLAE TEDESCO VILARDO, Data de Julgamento: 25/01/2018, VIGÉSIMA SEXTA CÂMARA CÍVEL CONSUMIDOR, Data de Publicação: 30/01/2018) (grifos nossos)

A presente ação deve, portanto, ser considerada sob o prisma do Direito do Consumidor, tutelável pelo microssistema de processo coletivo. O microssistema de processo coletivo tem como objetivo principal a garantia da efetividade da tutela coletiva, possibilitando que a defesa dos

interesses coletivos seja realizada de forma mais eficiente e com maior abrangência⁶². Por definição, um microssistema jurídico é

“a instrumentalização de várias normas, constitucionais e infraconstitucionais, voltadas ao trato particular de determinada matéria, cuja amplitude e peculiaridade reclamam incidência conjunta e harmônica dos comandos normativos para efetiva aplicação de seus ditames”⁶³

Além do dever de transparência e direito à informação estabelecidos pela regulação dos Fundos de Investimento Imobiliário, agregam-se aqueles estabelecidos pela legislação consumerista e de proteção sistêmica da tutela coletiva.

Analisando-se as informações divulgadas publicamente pelo fundo EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA, percebe-se acentuada opacidade no que diz respeito à análise de riscos climáticos. Sem essas informações, não é possível avaliar acertos e equívocos na gestão dos fundos.

Há, pois, que se estabelecer um sistema de governança de informações que permita o adequado cumprimento do princípio geral de publicidade.

Na tutela coletiva, o Código de Defesa do Consumidor em conjunto com a Lei da Ação Civil Pública compõe o núcleo duro de um microssistema integrado⁶⁴, em conjunto com outras normas que visam tutelar direitos dessa natureza com o escopo de “propiciar sua adequada e efetiva tutela” (art. 83 do CDC)⁶⁵, visando a integração na aplicação simultânea das duas leis.

No mesmo sentido, a jurisprudência dos tribunais superiores confere aplicabilidade do microssistema de tutela coletiva na defesa do direito

⁶² Bodart, Bruno. “Microssistema de processo coletivo brasileiro: análise de suas normas e interação com o microssistema de processo civil” IN DIDIER JR., Fredie; CUNHA, Leonardo Carneiro da (Org.). Microssistemas processuais e tutela coletiva. Salvador: Juspodivm, 2017, p. 21.

⁶³ AZEVEDO, Júlio Camargo de. O Microssistema de processo coletivo brasileiro: uma análise feita à luz das tendências codificadoras. Revista Jurídica da Escola Superior do Ministério Público do Estado de São Paulo. São Paulo: ESMP, 2012, v. 2, p. 117.

⁶⁴ DIDIER JR., Fredie e ZANETTI JR., Hermes. Curso de Direito Processual Civil: Processo Coletivo. 6ª Ed. Editora Juspodivm: 2011, pp. 371-372

⁶⁵ STJ. REsp 695.396/RS, Primeira Turma, Rel. Ministro Arnaldo Esteves Lima, DJe 27.4.2011.

ambiental, como, por exemplo, a súmula nº 618 do STJ⁶⁶ e o *leading case* estabelecido no RE 654833/AC⁶⁷

Por fim, o arcabouço jurídico do microssistema processual coletivo é hoje a principal ferramenta de proteção de direitos difusos e coletivos, como, por exemplo, a proteção à pluralidade de investidores individuais, à obrigação de transparência do mercado financeiro para os stakeholders e ao próprio sistema econômico.

5. Sinopse e conclusões

Conclui-se, de todo o exposto, que:

- Há consenso científico sobre a crise climática, seus efeitos adversos e suas causas antrópicas. As mudanças climáticas acarretam riscos físicos (agudos e crônicos), cada vez mais graves e frequentes, assim como riscos de transição;
- O setor imobiliário é especialmente exposto a riscos climáticos físicos e de transição, e o tema vem sendo tratado de forma prioritária no âmbito internacional;
- Os deveres fiduciários essenciais para a abordagem ESG exigem a incorporação de riscos climáticos às análises de investimentos, em coerência com um movimento global de harmonização e comparabilidade de divulgações relativas a riscos climáticos;

⁶⁶ A súmula estabelece que “a inversão do ônus da prova aplica-se às ações de degradação ambiental” e utiliza como referência o art. 6º, VIII do CDC e o art. 21 da Lei nº 7.347/1985.

⁶⁷ Consolida o entendimento da imprescritibilidade da pretensão de reparação civil de dano ambiental no tema 999 do STF: “O meio ambiente deve ser considerado patrimônio comum de toda humanidade, para a garantia de sua integral proteção, especialmente em relação às gerações futuras. Todas as condutas do Poder Público estatal devem ser direcionadas no sentido de integral proteção legislativa interna e de adesão aos pactos e tratados internacionais protetivos desse direito humano fundamental de 3ª geração, para evitar prejuízo da coletividade em face de uma afetação de certo bem (recurso natural) a uma finalidade individual. A reparação do dano ao meio ambiente é direito fundamental indisponível, sendo imperativo o reconhecimento da imprescritibilidade no que toca à recomposição dos danos ambientais”. STF. RE 654833/AC. Relator(a): Min. ALEXANDRE DE MORAES, Julgamento: 20/04/2020.

- Os riscos climáticos implicam tanto prejuízo aos investidores quanto riscos sistêmicos à economia como um todo;
- Os reguladores brasileiros vêm, cada vez mais, exigindo informações sobre o gerenciamento de riscos climáticos;
- Os Fundos de Investimento Imobiliário devem incorporar a análise e o gerenciamento de riscos climáticos à sua gestão, prestando informações claras e suficientes aos investidores, de modo a subsidiar decisões de investimento adequadamente informadas, em decorrência, dentre outros motivos já demonstrados, pela crescente exposição dos ativos imóveis dos FIIs ao risco climático;
- A ação não cria nova obrigação, busca apenas dar efetividade aos deveres já positivados: dever fiduciário de diligência e lealdade preceituado no artigo 6º, Lei 8.668/93, sendo certo que o gerenciamento de riscos climáticos é uma exigência do dever de diligência no século XXI, crucial para a proteção do patrimônio;
- A Resolução CVM nº 175/2022 (Suplemento H) exige que o laudo de avaliação do imóvel inclua a análise de "outros aspectos que possam afetar-lhe o valor", o que inequivocamente inclui o risco climático material;
- Há déficit de transparência dos Fundos de Investimento Imobiliário quanto a informações sobre o gerenciamento de riscos climáticos de forma geral e, em especial, quanto ao fundo EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA;
- Aplica-se o Código de Defesa do Consumidor às relações entre os cotistas e os Fundos de Investimento Imobiliário a partir do microssistema de tutela coletiva;

- O arcabouço do Direito do Clima e os objetivos globais de redução de emissão de gases de efeito estufa geram obrigações para todos os atores econômicos;
- O estudo que subsidia esta ação constatou que os investidores em Fundos de Investimento Imobiliário estão expostos a prejuízos em razão de a) exposição dos ativos a eventos climáticos e b) falta de transparência dos Fundos de Investimento Imobiliário quanto ao gerenciamento de riscos climáticos;
- A ausência de publicação dos laudos de avaliação e previsão do risco climáticos dos ativos do Réu EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA expõe o investidor a risco não informado;
- O único ativo do fundo EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA está localizado em cidade com grande exposição a riscos climáticos.

Esta ação, portanto, visa a compelir o fundo EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA e a administradora BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM. a: (i) informarem se e como avaliam e gerenciam riscos climáticos na gestão do fundo, e, em caso negativo, (ii) a promover mudanças para a incorporação desses riscos à gestão, (iii) e a realizarem a comunicação ao investidor e ao mercado.

6. Da Inversão do Ônus da Prova

Como esclarecido anteriormente, além dos deveres estabelecidos pela regulação dos Fundos de Investimento Imobiliário, de transparência e direito à informação, aplicam-se, ainda, à relação entre os cotistas investidores e os Réus a proteção estabelecida na legislação consumerista e de proteção sistêmica da tutela coletiva.

O CDC prevê, em seu artigo 6º, inciso VIII, a facilitação da defesa dos direitos do consumidor, incluindo a inversão do ônus da prova, a seu favor, no processo civil.

Diante da vulnerabilidade dos investidores e da dificuldade em obter as provas necessárias à completa demonstração do alegado (a gestão e divulgação falha dos riscos climáticos), impõe-se a inversão do ônus da prova em favor dos cotistas.

A inversão do ônus da prova é cabível quando, a critério do juiz, for verificada a hipossuficiência do consumidor ou a verossimilhança das alegações. No caso, a hipossuficiência é manifesta, uma vez que todas as informações relativas à análise e gerenciamento de riscos climáticos estão na posse exclusiva da Administradora Ré. A medida é crucial para legitimar a proteção conferida pelo CDC, garantindo a paridade de armas processuais e a efetividade da tutela coletiva.

Portanto, a aplicação do CDC e a consequente inversão do ônus da prova são medidas imperativas para a efetiva proteção da coletividade de cotistas expostos a um risco material e não comunicado, assegurando o pleno acesso à justiça e a tutela dos interesses e direitos protegidos por esse código.

7. Dos Pedidos

ISSO POSTO, requer:

1. A citação dos Réus, nos endereços indicados no preâmbulo, para, querendo, apresentarem resposta à presente Ação Civil Pública, sob pena de revelia e presunção de veracidade dos fatos alegados.
2. A exibição e publicação, nos termos dos deveres de transparência previstos na Resolução CVM nº 175/2022 (especialmente Art. 37, IV e Art. 40, § 3º, c/c Suplemento H, II.2), de laudo de avaliação do ativo do Fundo EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA que contenha a análise detalhada do entorno e de todos os aspectos que afetem o valor do imóvel, incluindo a avaliação da materialidade e do impacto dos riscos climáticos físicos (agudos e crônicos) e de transição no ativo;

3. A organização e divulgação periódica e continuada, como fato relevante ou em seus relatórios, tanto dos riscos climáticos físicos e de transição identificados para o ativo do Fundo quanto da metodologia utilizada para sua avaliação, gerenciamento e monitoramento, em cumprimento aos deveres fiduciários de diligência, independentemente da existência de política formal específica sobre o tema ;
4. Que a Administradora BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM. elabore e implemente uma Política Formal de Gerenciamento e Divulgação de Riscos Climáticos para o Fundo, estruturando processos internos de identificação, avaliação, priorização e monitoramento desses riscos, alinhados às diretrizes do TCFD e do ISSB, garantindo a transparência e a diligência para os cotistas;
5. A cominação de multa diária em valor não inferior a R\$ 10.000,00 (dez mil reais) para o caso de descumprimento das obrigações de fazer;
6. A inversão do ônus da prova, com base no art. 6º, VIII, do CDC, para que os Réus sejam intimados para apresentar todos os laudos, estudos, metodologias, e políticas internas que comprovem a inexistência de risco material não divulgado, dada a verossimilhança das alegações e a manifesta hipossuficiência informacional dos investidores;
7. A condenação dos Réus ao pagamento das custas processuais e honorários advocatícios de sucumbência, nos parâmetros previstos no art. 85, §2º do CPC/15,
8. Que as intimações ocorram em nome da Advogada Tatiana Bastos, OAB/RJ 174.980, nos termos do Art. 272, §5º do CPC/15.

Protesta provar o alegado por todos os meios de prova em direito admitidos, em especial a prova documental que acompanha esta inicial, a prova pericial e a oitiva de testemunhas.

Atribui à causa o valor de R\$ 10.000,00 (dez mil reais).

Nesses termos, pede deferimento.

Rio de Janeiro, 11 de agosto de 2026.

Dra. Alice de Oliveira Bentes

OAB/RJ 268.357

Dra. Tatiana Bastos

OAB/RJ 174.980

Dr. Gustavo Miranda Coutinho

OAB/DF 72.183

8. Documentos

1. Atos constitutivos do autor
2. Ata de eleição de diretoria do autor.
3. Metodologia de estudo sobre o grau de exposição dos Fundos de Investimento Imobiliário brasileiros a riscos climáticos
4. Estudo elaborado pelo Centro Clima/COPPE/UFRJ e apresentado na Ação Civil Pública Climática no. 1038657- 42.2022.4.01.3400, em tramitação na 9ª. Vara Federal do Distrito Federal
5. Documentos do Fundo EDIFÍCIO GALERIA RESPONSABILIDADE LIMITADA
6. Parecer, elaborado por Ana Luci Grizzi, sobre a responsabilidade climática dos Fundos de Investimento Imobiliário