

Green Bonds: Relevância perante o Meio Ambiente e a Governança Corporativa

Green Bonds: Relevance to the Environment and Corporate Governance

*Gabrielle Kölling*¹

*Giovana Cristina da Silva Pereira*²

*Lais Amaral*³

*Narrylle Pereira*⁴

Resumo: A responsabilidade social, aliada à governança corporativa, proporciona diversas possibilidades e reflexões para os vários atores envolvidos no cenário econômico, social e jurídico, uma vez que implica o compromisso dos negócios de contribuir para o desenvolvimento econômico sustentável. Tem como ponto base o aprofundamento diante da responsabilidade social que implica um comportamento ético e transparente, que contribua para o desenvolvimento sustentável, que esteja em conformidade com as leis aplicáveis e seja consistente com as normas internacionais de comportamento. Assim, a pretensão do artigo é analisar e conhecer a relação da governança corporativa com a responsabilidade social e com o meio ambiente, especialmente no contexto dos títulos verdes ou *green bonds* na regulação brasileira. Por fim, é importante verificar o potencial do mercado brasileiro para títulos verdes no agronegócio, na energia renovável e no saneamento. Essas questões abordadas e a temática citada é de suma importância para um desenvolvimento dos incentivos ambientais atrelados a economia, mostrando que ambos podem caminhar em consonância para o bem-estar maior da população tanto quanto a saúde ambiental e econômica. Diante destes cenários, o desenvolvimento de dados de pesquisa encontra-se em andamento para a possibilidade de um aprofundamento técnico mais objetivo, buscando citar não apenas o Brasil, mas sim a esfera mundial do tema abordado, seus impactos, rendimentos, implementações, investidores e possível crescimento.

Palavras-chave: sustentabilidade, responsabilidade social, títulos verdes, regulação.

Abstract: Social responsibility, combined with corporate governance, provides several possibilities and reflections for the various actors involved in the economic, social and legal scenario, since it implies the business

¹ Doutora em Direito Público, professora titular na Universidade Municipal de São Caetano do Sul/SP (USCS) e professora do Programa de Pós-graduação em Direito – Mestrado do Complexo de Ensino Renato Saraiva/Recife (CERS).

² Bolsista de Iniciação Científica e graduanda em Direito pela Universidade São Francisco/SP.

³ Bolsista de Iniciação Científica e graduanda em Direito pela Universidade São Francisco/SP.

⁴ Bolsista de Iniciação Científica e graduanda em Direito pela Universidade São Francisco/SP.

commitment to contribute to sustainable economic development. It is based on the deepening of social responsibility, which implies ethical and transparent behavior, which contributes to sustainable development, which is in compliance with applicable laws and is consistent with international standards of behavior. Thus, the intention of the article is to analyze and understand the relationship between corporate governance and social responsibility and the environment, especially in the context of green bonds or green bonds in Brazilian regulation. Finally, it is important to check the potential of the Brazilian market for green bonds in agribusiness, renewable energy, and sanitation. These issues addressed and the theme is of paramount importance for the development of environmental incentives linked to the economy, showing that both can move in line with the greater well-being of the population as well as environmental and economic health. In view of these scenarios, the development of research data is underway for the possibility of a more objective technical deepening, seeking to mention not only Brazil, but the global sphere of the topic addressed, its impacts, yields, implementations, investors, and possible growth.

Keywords: sustainability, social responsibility, green bonds, regulation.

1. Introdução

O termo Responsabilidade Social Corporativa (RSC) surgiu há aproximadamente 50 anos, tendo as bases fundamentadas por Howard R. Bowen, com o livro lançado em 1953 e traduzido para o português em 1957. A RSC pode ser definida como os modos pelos quais os negócios dão sua contribuição para melhorar a governança e as condições sociais, éticas, de trabalho e ambientais dos países em que operam. De acordo com a ISO 26000, a responsabilidade social implica um comportamento ético e transparente que contribua para o desenvolvimento sustentável, que esteja em conformidade com as leis aplicáveis e seja consistente com as normas internacionais de comportamento.

Uma das características da governança corporativa é que ela é dinâmica e está em constante recriação e evolução, o que faz com que tanto a legislação quanto os princípios e as boas práticas devam ser sempre adequados às necessidades ambientais.

Nesse contexto, os títulos verdes são considerados títulos de dívida usados para captar recursos com o objetivo de implantar ou refinarçar projetos e compra de ativos capazes de trazer benefícios ao meio ambiente ou

ainda contribuir para amenizar os efeitos das mudanças climáticas. Entre os títulos que se enquadram nesses parâmetros, estão debêntures, debêntures de infraestrutura, Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC).

Trata-se de um instrumento com abrangência internacional, que são os *green bonds* ou títulos verdes. Empresas, bancos de investimento e governos atraem recursos para implantar ou refinar projetos ou ativos com impactos ambientais ou climáticos positivos.

Conforme Lutz (2009), os títulos podem se apresentar por meio de duas modalidades: públicos ou privados. Os títulos públicos são empréstimos que a pessoa física faz ao governo e depois de certo tempo recebe o valor com acréscimo de juros pelo tempo do empréstimo. Os títulos privados são tipificados em: Global Bonds e o Eurobonds. O Global Bonds são aqueles emitidos simultaneamente em diversos mercados, por empresas que têm filiais em um ou mais países. O Eurobonds é emitido a partir de outra moeda que não é a do país em que foi lançado, sendo este título muito utilizado por instituições que precisam de um aporte de capital maior.

De acordo com a *Climate Bonds Initiative*, a organização internacional que fomenta o mercado de títulos verdes, posteriormente, terá um capítulo mensurando estes números. Cabe dizer que os *green bonds* geram novas oportunidades de participação para investidores em projetos sustentáveis no país. No entanto, sua regulamentação ainda deixa brechas no Brasil – não há regras específicas para o título verde, o que obriga o investidor a seguir as regras dos títulos comuns de mercado, que têm como órgão responsável a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A CVM apresenta a instrução 586, que altera a instrução CVM 480, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos na negociação em mercados regulamentados. A instrução da CVM 586 passa a incorporar a instrução CVM 480 no dever de as companhias informar sobre a aplicação

das práticas de governança previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, que segue o modelo “pratique e explique” sobre a sua aderência às práticas recomendadas, que foi elaborado por 11 entidades participantes deste instituto.

Assim, o objetivo do artigo é analisar qualitativamente o tema da governança corporativa, enquanto faz bom uso dos referenciais teóricos já tornado públicos em relação ao tema em estudo e, ainda, se utilizar de documentos disponibilizados no site da empresa, no banco de dados da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), da Comissão de Valores Mobiliários, revistas científicas e sites institucionais, fazendo com que a presente pesquisa se apresente como sendo qualitativa, bibliográfica e documental.

2. Governança Corporativa, Responsabilidade Social Corporativa e Meio Ambiente

A origem histórica da governança corporativa está ligada aos conflitos inerentes à propriedade e à divergência entre sócios e executivos, também chamados de conflitos de agência. Esses conflitos de interesses entre acionistas e administradores, relacionados às questões decorrentes de sustentabilidade financeira, desempenho patrimonial e gestão corporativa transparente, além dos escândalos envolvendo diversas corporações nos EUA, foram cruciais para a implementação de mudanças no sistema de gestão que regula as práticas entre acionistas e os administradores de empresas (BERGAMINI, 2005; VIEIRA; MENDES 2004; OCDE, 2004).

Não há um modelo único e universal de governança corporativa. Os modelos praticados são de extrema importância para a economia dos países, assim como seus componentes comuns e subjacentes, tais como proteção legal aos acionistas, separação entre propriedade e gestão e composição e formas de atuação dos conselhos de administração (MONKS; MINOW, 2011).

Em um ambiente empresarial crescente, complexo, mutável e desafiante, as organizações passam a se relacionar também com a sociedade e com outros públicos interessados nas decisões das empresas, os chamados *stakeholders* (clientes, fornecedores, acionistas e outras partes interessadas) (ANDRADE; ROSSETTI, 2006).

A necessidade de adequação e responsabilidade no cumprimento dos códigos de governança corporativa e novos requisitos das leis fez surgir uma nova função de gestão, o profissional de *compliance*, assim como os comitês de conformidade ou comitês de governança corporativa (TRICKER, 2012). Ainda de acordo com Andrade e Rossetti (2006), o terceiro grande marco da governança corporativa foi a criação de um conjunto de normas e diretrizes de governança corporativa, o *Business Sector Advisory Group on Corporate Governance*, criado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), em 1998.

A principal missão da OCDE com a criação dessas normas foi garantir melhores práticas de governança corporativa nos elos do desenvolvimento da tríade mercados – corporações – nações. À medida que se eliminavam as barreiras econômicas entre as nações, aumentou-se o investimento em grandes corporações ao redor do mundo, mobilizando o mercado de capitais e fazendo com que as nações passassem a aderir às melhores práticas de governança corporativa em busca de recursos.

Sendo assim, percebe-se, pela evolução histórica da governança corporativa, que, no passado, as empresas atendiam somente os anseios dos proprietários e acionistas. Porém, outros agentes, também chamados de *stakeholders*, passaram a figurar nesta realidade, como colaboradores, fornecedores, consumidores e a sociedade, fazendo com que as empresas, para sobreviverem neste mercado altamente competitivo, lancem mão de governança e responsabilidade social corporativa, a fim de se manter a transparência e a perenidade nos negócios.

Nesse cenário, a grande relevância das práticas socioambientais para o desenvolvimento sustentável da sociedade e demais atores envolvidos implica em diversas reflexões, fazendo-se necessário um conhecimento mais aprofundado acerca dos (des)caminhos de gestão assumidos pelas organizações e suas implicações diante deste cenário, através do entendimento prévio dos conceitos e práticas de governança corporativa e de responsabilidade social corporativa. A responsabilidade social corporativa (RSC) é utilizada para empresas, principalmente de grande porte, com preocupações sociais voltadas ao seu ambiente de negócios ou ao seu quadro de funcionários. O conceito de RSC tende a envolver um aspecto mais amplo de beneficiários (*stakeholders*), considerando a qualidade de vida e bem-estar do público interno da empresa, mas também a redução de impactos negativos de sua atividade na comunidade e no meio ambiente.

Na maioria das vezes, tais ações são acompanhadas pela adoção de uma mudança comportamental e de gestão que envolve maior transparência, ética e valores na relação com seus parceiros, também chamada de governança corporativa. Conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), ela é um sistema pelo qual empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando o acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão e longevidade da organização e bem comum, tal como o meio ambiente.

A *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) é uma organização multilateral que congrega os 30 países industrializados mais desenvolvidos do mundo e mantém relação com outros 70 países, Organizações Não Governamentais (ONGs) e diversas sociedades civis de

caráter internacional. A entidade estabeleceu um tratado de grande abrangência no contexto das práticas de governança em número crescente de países (CATAPAN; COLAUTO, 2014). Os princípios da OCDE sobre o governo das sociedades tornaram-se uma referência internacional para decisores políticos, investidores, sociedades e outros sujeitos com interesses relevantes em todo o mundo. Estes princípios, de acordo com a OCDE (2004), são assim descritos:

- Assegurar a base para um enquadramento eficaz do governo das sociedades: deve promover mercados transparentes e eficientes, estar em conformidade com o princípio do primado do direito e articular claramente a divisão de responsabilidades entre diferentes autoridades de supervisão, autoridades reguladoras e autoridades dedicadas à aplicação das leis.
- Os direitos dos acionistas e funções fundamentais do seu exercício: deve proteger e facilitar o exercício dos direitos dos acionistas.
- O tratamento equitativo dos acionistas: deve assegurar o tratamento equitativo de todos os acionistas, incluindo minoritários e estrangeiros, dando a todos a reparação efetiva por violação dos seus direitos.
- Divulgação de informação e transparência: deve assegurar a divulgação objetiva de todas as informações relevantes relativas à sociedade, no que se diz respeito à situação financeira, desempenho, participações sociais e governança da empresa.
- As responsabilidades do órgão de administração: deve assegurar a gestão estratégica da empresa, um acompanhamento e fiscalização eficazes da gestão pelo órgão de administração e a responsabilização do órgão de administração perante a empresa e os seus acionistas (OCDE, 2004, p.17-25).

Segundo o relatório da OCDE (2004) sobre os princípios da governança corporativa, confirmado na visão de Andrade e Rossetti (2006), toda empresa que vive em um ambiente de concorrência tem obrigação de reforçar a transparência e monitoramento da gestão. Assim, os princípios da governança corporativa da OCDE tornaram-se uma referência internacional para membros da administração pública, investidores, sociedades e *stakeholders*.

Adicionalmente, conforme a contribuição de Andrade e Rossetti (2006), a *International Corporate Governance Network* (ICGN) endossa a revisão feita pela OCDE e contribui com um conjunto de oito recomendações,

sendo elas, dentre outras, a recomendação vii: Adequar-se à cidadania corporativa, relacionamento com acionistas e a ética: compromisso com expansão e meio ambiente.

3. Marcos Regulatórios da Governança Corporativa no Brasil

O Em síntese a expressão “Governança Corporativa” surgiu no Brasil com a fundação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, em 1995, inicialmente denominado como Instituto Brasileiro de Conselhos de Administração. A primeira publicação do Código Brasileiro das Melhores Práticas da Governança Corporativa ocorreu no ano de 1999, seguindo como base a OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico) que realizou a publicação de sua regulação no mesmo ano.

Reconhecida como uma das conquistas mais relevantes do IBGC, o documento também utilizou de diretrizes básicas dos códigos internacionais para apresentar uma abrangente referência do tema. Em 1997 o instituto fez seu primeiro trabalho de pesquisa. Em conjunto com a Universidade de São Paulo (USP), foi traduzido um levantamento da americana *National Association of Corporate Directors* (NACD, na sigla em inglês) sobre governança e adicionado adaptações sobre o cenário brasileiro. Do total de 120 companhias selecionadas na época, apenas 42 concordaram em participar da pesquisa realizada. Entretanto, uma análise crítica das informações coletadas sugeriu uma amostra pouco representativa, uma vez que as corporações participantes compartilharam apenas experiências positivas em relação a governança.

A primeira promoção do instituto também teve início em 1997 com a impressão folhetos institucionais distribuídos para aproximadamente 3 mil investidores e outras seis mil cópias do Código de melhores práticas de governança corporativa que foram enviadas a investidores, conselheiros, executivos, auditores e profissionais de mídia. Foi logo em 2001 que o código,

lançado em 1999, demonstrou grandes resultados com a vinda de novos associados e o envolvimento de grandes companhias na causa e hoje o documento encontra-se em sua 5ª edição.

Criado pelo IBGC, o código possui princípios base particulares, que conduzem as melhores práticas de governança no Brasil. Os princípios básicos da governança corporativa propostos pelo IBGC (2017, p.20-21) são:

- Equidade: tratamento justo e equitativo de todos os sócios e demais partes interessadas (*stakeholders*), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas, respeitando o papel de cada um.
- Prestação de Contas (*accountability*): os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro e conciso a quem os elegeu, assim como devem responder pelos atos praticados no exercício de seus mandatos.
- Responsabilidade Corporativa: os agentes de governança devem zelar pela sustentabilidade econômico-financeira das organizações, considerando os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental e reputacional) e buscando sempre a perenidade da organização.
- Transparência: os agentes de governança devem disponibilizar de forma clara e segura, para as partes interessadas, todas as informações que sejam de seu interesse.

Uma das características da governança corporativa é que ela é dinâmica e está em constante recriação e evolução, o que faz com que tanto a legislação quanto os princípios e as boas práticas devam ser sempre adequados às necessidades ambientais.

4. Green Bonds e sua emissão

Nesse contexto, os títulos verdes são considerados títulos de dívida usados para captar recursos com o objetivo de implantar ou refinar projetos e compra de ativos capazes de trazer benefícios ao meio ambiente ou ainda contribuir para amenizar os efeitos das mudanças climáticas. Entre os títulos que se enquadram nesses parâmetros, estão debêntures, debêntures de infraestrutura, Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC).

Trata-se de um instrumento com abrangência internacional, que são os *green bonds* ou títulos verdes. Empresas, bancos de investimento e governos atraem recursos para implantar ou refinar projetos ou ativos com impactos ambientais ou climáticos positivos.

Conforme Lutz (2009), os títulos podem se apresentar por meio de duas modalidades: públicos ou privados. Os títulos públicos são empréstimos que a pessoa física faz ao governo e depois de certo tempo recebe o valor com acréscimo de juros pelo tempo do empréstimo. Os títulos privados são tipificados em: *Global Bonds* e o *Eurobonds*. O *Global Bonds* são aqueles emitidos simultaneamente em diversos mercados, por empresas que têm filiais em um ou mais países. O *Eurobonds* é emitido a partir de outra moeda que não é a do país em que foi lançado, sendo este título muito utilizado por instituições que precisam de um aporte de capital maior.

De acordo com a *Climate Bonds Initiative*, a organização internacional que fomenta o mercado de títulos verdes, posteriormente, terá um capítulo mensurando estes números. Cabe dizer que os *green bonds* geram novas oportunidades de participação para investidores em projetos sustentáveis no país. No entanto, sua regulamentação ainda deixa brechas no Brasil – não há regras específicas para o título verde, o que obriga o investidor a seguir as regras dos títulos comuns de mercado, que têm como órgão responsável a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A CVM apresenta a instrução 586, que altera a instrução CVM 480, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos na negociação em mercados regulamentados. A instrução da CVM 586 passa a incorporar a instrução CVM 480 no dever de as companhias informar sobre a aplicação das práticas de governança previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, que segue o modelo “pratique e explique” sobre a sua aderência às práticas recomendadas, que foi elaborado por 11 entidades participantes deste instituto.

4.1. Implementação e investidores no mercado de Títulos Verdes.

Governança corporativa, sustentabilidade ambiental e títulos verdes são temas que se complementam, uma vez que investimentos na área ambiental podem trazer resultados efetivos e positivos, ao passo que, se estes recursos forem mal-empregados, poderão gerar resultados contrários aos que Silva (2012) descreve sobre as boas práticas de uma governança.

As discussões sobre governança ambiental vêm em constante crescimento, especialmente em função de o Brasil ter vastos recursos naturais, como argumenta João Batista Drummond Câmara (2013), em seu artigo governança ambiental no Brasil: ecos do passado. O autor afirma que o modelo adotado no país é um “arcabouço institucional de regras, instituições, processos e comportamentos que afetam a maneira como os poderes são exercidos na esfera de políticas ou ações ligadas às relações da sociedade com o sistema ecológico”.

Atualmente, vivencia-se um contexto de mobilização mundial, e uma das alternativas com grande potencial de mercado é a utilização dos títulos verdes (comumente chamados, inclusive no Brasil, pelo termo em inglês *green bonds*). Eles são muito parecidos com títulos de dívida comuns, com a diferença essencial de que só podem ser usados para financiar investimentos considerados sustentáveis – como infraestrutura de energia limpa e renovável, transporte verde e projetos capazes de reduzir emissões e o consumo de água, energia e matérias-primas. Deve-se levar em conta que se algum ativo emitido com Green Bond descumprir com algum processo previsto, ele perde a característica de ser sustentável e se mantém apenas com a característica de um título tradicional.

Trata-se de uma “promessa” entre quem emite o título – pode ser uma empresa ou um governo – e quem investe nele. Quando um investidor compra um título verde, ele está emprestando dinheiro por um período de tempo definido. Este dinheiro é usado no projeto e retorna ao investidor com

juros. É uma alternativa de investimento a longo prazo que contribui para o futuro do planeta.

Sua emissão exige a participação de um agente específico denominado “*second opinion*”. *Second opinions* são instituições que avaliam e atestam as características de sustentabilidade dos projetos para os quais os recursos captados serão destinados.

No Brasil, as empresas que decidirem por emitir os títulos verdes devem enviar seus projetos para FEBRABAN (Federação Brasileira de Bancos) e ao CEBDS (Conselho Empresarial Brasileiro de Desenvolvimento Sustentável). Ambas são responsáveis por avaliar o propósito da elegibilidade com as causas socioambientais. Depois de aprovados eles são lançados no mercado e ficam disponíveis para os investidores, para que possam comprar da mesma forma e no mesmo processo que o de investimentos tradicionais.

Esses papéis (títulos) têm potencial de movimentar US\$ 100 trilhões, segundo uma estimativa realizada pela *Climate Bonds Initiative*, organização inglesa sem fins lucrativos. Na pesquisa da *Climate*, também foi considerada a demanda por esses títulos, sempre maior do que a oferta. O mercado de títulos verdes decolou em 2014, com US\$ 36,6 bilhões emitidos, o triplo do montante emitido em 2013 (US\$ 11 bilhões). O ano de 2015 fechou com a emissão de US\$ 41,8 trilhões. Os títulos verdes (*green bonds*, no mercado internacional) são títulos de dívida usados para captar recursos com o propósito de implantar ou refinar projetos e compra de ativos capazes de trazer benefícios ao meio ambiente ou, ainda, contribuir para amenizar os efeitos das mudanças climáticas.

Nota-se, assim, uma movimentação mundial significativa, mas o Brasil ainda não tem regulamentação para a emissão desses títulos verdes. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), do Ministério da Fazenda, afirma que acompanha as discussões sobre o assunto, mas não estabelece nenhum

prazo para que uma regulamentação específica aconteça. Ou seja, refletir sobre esse tema é essencial para o seu desenvolvimento.

Em 2015, foi a vez do Brasil começar a fazer captações internacionais para as próprias emissões, tendo a BRF como empresa de estreia. Além dela, a Suzano, AES Tietê, Taesa, entre outras, entraram na lista de empresas brasileiras que conseguiram captar investidores domésticos e internacionais, levando o volume total de emissões em Green Bonds no Brasil para acima dos U\$ 20 bilhões.

De 2014 a 2019 foram emitidos R\$ 5,3 bilhões de reais em títulos verdes, significando esse número quase a metade do foi levantado em toda a América Latina, contabilizando 52 títulos verdes de 38 emissores diferentes. Ainda assim, apenas em 2019 o mercado brasileiro desses títulos movimentou cerca de U\$ 1,2 bilhões de dólares, quase seis vezes mais que o registrado em 2018, U\$ 209 milhões de dólares. De acordo com *Climate Bonds Initiative* (CBI) este foi o segundo melhor ano da série histórica, iniciada em 2015.

No mês de janeiro de 2020 o BTG Pactual estruturou um projeto para seu cliente britânico, a empresa Faro Energy, onde através de sua subsidiária brasileira a geradora captou R\$ 15 milhões de reais para o projeto de energia eólica em na cidade de Pirapora, no interior do estado de São Paulo. Ao final a empresa brasileira captou cerca de R\$ 50 milhões de dólares com a sua emissão de títulos verdes, direcionando seus recursos para financiamento de projetos de geração de energia eólica para compor o financiamento de placa solares.

O mercado brasileiro, no entanto, ainda é incipiente, mas por mais que seja difícil encontrar investidores dedicados a essa vertente de título o Brasil é um grande foco para o crescimento desse investimento por ser majoritariamente agroexportador, onde há um grande espaço para evoluir em ativos relacionados a preservação do meio ambiente.

Globalmente, as empresas que estão se envolvendo com este propósito estão aumentando cada vez mais o seu valor de mercado, afinal, amplia seus produtos a investidores de viés sustentável, que são bastante específicos, e ganham maior visibilidade por estarem vinculadas a projetos que trazem reconhecimento perante a conservação do meio ambiente. Para o investidor, o benefício também é significativo, principalmente por causa da transparência na utilização de recursos captados.

A vantagem ainda é maior, pois diferentes títulos de dívida, como CRs, CRIs e FIDCs, por exemplo podem ser emitidos para estimular o crédito e projetos sustentáveis, para identificar sua destinação basta se atentar ao prospecto das ofertas relacionadas, verificar se na emissão daquele papel existe algum propósito relacionado a preservação do meio ambiente e se possui algum selo de certificação.

Além disso, para ajudar a identificar companhias que se enquadram nos critérios ESG (Environmental – ambiental; Social; Governança) de responsabilidade ambiental, social e governança corporativa a B3 criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), o IGCT (Índice de governança corporativa) e o ICO2 (Índice de Carbono Eficiente).

Dessa forma, levando em conta toda a análise do objetivo das propostas é necessário que o investidor abra uma conta em uma corretora, em uma instituição que ofereça esse tipo de investimento como debentures, CRI, CRA, entre outras e verifique o prospecto que engloba todas as informações importantes da oferta como a destinação de recursos, remuneração prometida e prazos. É de suma importância que o interessado realize também uma análise do risco, pois os títulos de dívida costumam receber um rating, nota atribuída aos papéis por uma agência independente que busca avaliar o seu risco de crédito. Essa nota indica se o produto envolve um risco de calote alto ou baixo. Na finalização da compra é interessante e aconselhável que o investimento seja estipulado até uma data fixa para evitar problemas futuros com a perda da quantia aplicada.

4.2. Títulos Verdes e o mercado brasileiro.

De acordo com a projeção da ONG britânica, *Climate Bonds Initiative* (CBI), que sistematiza as normas relacionadas as práticas sustentáveis em diversos setores da economia, a agricultura sustentável no Brasil pode receber financiamentos de R\$ 700 bilhões de reais até 2030 por meio da emissão de títulos verdes, os “*green bonds*”.

Ademais, a coordenadora de Agricultura da CBI no Brasil, Leisa Cardoso de Souza sinalizou ao Broadcast Agro (plataforma com conjunto de soluções que atende todos os profissionais do setor de Agronegócios) a possibilidade de crescimento de investimento no Brasil nas áreas da agricultura, setores florestais, pecuária, logística e bioenergia nos próximos dez anos, sendo que para o setor agro estima-se que o proveito possa chegar em R\$ 320 bilhões de reais. Além disso, um setor que provavelmente será emergente em utilização dos títulos verdes é o de grãos e de café, por tem um forte apelo ambiental, levando em conta também a rigidez da legislação ambiental brasileira.

Ainda assim, ONGs e associações de assessoria ambiental estão promovendo incentivos aos produtores para emissão de green bonds e auxílio no processo de emissão, através da estruturação de créditos ancorados nos títulos verdes a fim de que os produtores consigam um financiamento no mercado de capitais, até mesmo para pagar os serviços socioambientais prestados pela própria organização. Dessa forma é possível então conectar os produtores sustentáveis ao mercado de capital internacional diretamente interessado em aportar dinheiro para produção, gerando assim o investimento através do dinheiro internacional para financiamento dos produtores brasileiros.

Em relação ao modo de investimento no mercado, ligado as áreas incidentes no país, são os mesmos utilizados para outros objetivos que não os ambientais, como por exemplo Certificados de Recebíveis do Agronegócio

(CRA), Cédulas de Produto Rural (CPR), entre outros. Entretanto, esses títulos com chancelas verdes atraem investidores que de outra maneira não estariam interessados no investimento, necessitando para esse crescimento o apoio da CBI no agronegócio a fim de estimular produtores e agroindústrias a obterem as certificações de sustentabilidade para atrair grande volume de capital disponível para aplicações preservacionistas.

Em razão disso, para movimentação desses investimentos, essa temática foi discutida em 23 de junho de 2020 no lançamento virtual do Plano de Investimentos para a Agricultura Sustentável, pelo Ministério da Agricultura e pela Climate Bonds Initiative (CBI), com o intuito de estimular e desenvolver o mercado de títulos verdes para o setor agropecuário, criando fontes de financiamento e adoção de práticas tecnológicas e sustentáveis no país. Em julho do mesmo ano, a CBI então lançou uma cartilha de plano para a agricultura, ajudando o mercado brasileiro a fornecer embasamento para os investidores, criando oportunidades significativas também para investimentos através de energias renováveis e transportes de baixo carbono, água e florestas.

Por esse motivo, é importante a adequação de medidas que visem os incentivos aos green bonds, sempre levando em consideração a regularização dos processos de certificação e dos ajustes na legislação brasileira para facilitar, dar transparência e trazer mais segurança jurídica aos possíveis investidores. Insta salientar que a nível global, os investidores tem mudado sua forma de pensar, levando ainda mais em consideração os critérios ESG e correlacionando sustentabilidade ao risco e retorno de seus investimentos. O Brasil se mostra emergente nesse cenário, estando entre as posições mais altas no ranking dos 35 países investidores no mercado sustentável de títulos, indicando uma preocupação maior quando em comparação aos países da Europa.

Entende-se pela pesquisa que, no Brasil, a regulação dos títulos verdes ou *green bonds* ainda é incipiente. No entanto, o país pode ser um

lócus privilegiado para a emissão dos títulos, pois trata-se de um setor emergente no país. A regulação *soft law* (pluralidade das fontes do direito, por exemplo) pode ser uma alternativa à baixa ou à incipiente regulação (regulação atrelada aos parâmetros mais tradicionais do direito). O país está em constante crescimento e investimento nessa área, mas ainda necessita de auxílio na regulamentação e apoio das leis, juntamente com o estímulo das empresas para atrair um maior número de investidores. A projeção é de crescimento.

3. Conclusão

Conclui-se com a pesquisa, até o presente momento que responsabilidade social implica um comportamento ético e transparente que contribui para o desenvolvimento sustentável, quando em conformidade com as leis aplicáveis e consistente com as normas. Assim, a responsabilidade social, aliada à governança corporativa, proporciona diversas possibilidades e reflexões no cenário econômico, social e jurídico, uma vez que implica o compromisso dos negócios de contribuir para o desenvolvimento econômico sustentável. Dessa forma, é importante e possível a abordagem e estudo dos *Green Bonds* nesse cenário econômico no Brasil, tendo em vista que o país tem um segmento abrangente e muito atrativo quando ligado ao agronegócio, ainda que muito principiante.

Atualmente, o país possui empresas que já vem conseguindo captar investidores internos e internacionais como Suzano, AES Tietê, Taesa, levando o volume total de emissões em Green Bonds no Brasil para acima dos U\$ 20 bilhões. Recentemente, outra empresa conseguiu atrair um novo cliente para esse mercado. Em janeiro de 2020 o BTG Pactual conseguiu montar um projeto para seu cliente britânico, a empresa Faro Energy, onde através de sua subsidiária brasileira a geradora conseguiu captar R\$ 15 milhões de reais para o projeto de energia eólica na cidade de Pirapora - São Paulo, totalizando ao final do processo cerca de R\$ 50 milhões de dólares

com a sua emissão de títulos verdes, direcionados para financiamento de projetos de geração de energia eólica e obtenção de placas solares. (MANDL, 2020).

Além disso, segundo pesquisas estima-se que o Brasil poderá receber cerca de 700 bilhões de reais até 2030 por meio da emissão de títulos verdes, os “green bonds” ligados a agropecuária, outro setor muito emergente e atrativo para investidores. O papel das ONGs e associações de assessoria ambiental também é outro fator de suma importância que estimula o setor de títulos sustentáveis através da promoção de incentivos aos produtores para emissão de *green bonds* e auxílio no processo de emissão. (RABELLO, 2021)

Porém, apesar do crescimento do setor é importante a adequação de medidas que visem os incentivos a emissão dos títulos, sendo necessária a regularização dos processos de certificação e dos ajustes na legislação brasileira para facilitar, dar transparência e trazer mais segurança jurídica aos possíveis investidores.

Por fim, pode-se notar que globalmente os investidores tem mudado sua forma de pensar, é comum observar que em sua maioria, tem sido valorizado e priorizado títulos e investimentos voltados a questões ambientais, levando em consideração os critérios ESG e correlacionando sustentabilidade ao risco e retorno de seus investimentos. Em razão disso o Brasil se mostra emergente nesse cenário só em razão da vasta gama de possibilidades de investimentos, mas também por estar entre as posições mais altas no ranking dos 35 países investidores no mercado sustentável de títulos, indicando uma preocupação maior a esses setores, quando em comparação aos países da Europa.

Referências

ANDRADE, A; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. – 5 Ed. – São Paulo: Atlas, 2011.

- ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José P. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2004.
- BERGAMINI, J. S. Controles internos como um instrumento de governança corporativa. **Revista BNDES**, v. 12, n. 24, p. 149 – 188, 2005.
- CAMARA, Drummond Batista João. Governança Ambiental no Brasil: Ecos do Passado **Revista de Sociologia e Política**, v. 21, n. 46, p. 125-146, jun., 2013.
- CATAPAN, Anderson; COLAUTO, Romualdo Douglas. Governança corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010–2012. **Contaduría y Administración**, v. 59, n. 3, p. 137-164, 2014.
- CONCEIÇÃO, S. H. da; DOURADO, Gilson B.; BAQUEIRO, Ana G.; FREIRE, Simone.; BRITO, Pauline das C. Fatores determinantes no disclosure em Responsabilidade Social Corporativa (RSC): um estudo qualitativo e quantitativo com empresas listadas na Bovespa. **Gest. Prod**, v. 18, n. 3, p. 461-472, 2011.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5 ed. São Paulo: IBGC, 2017.
- LUTZ, F. G. **Captação de recursos através da emissão de bonds**. 2009. 50 f. Monografia (Pós-graduação em Finanças) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2009. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/26254/000748571>>.
- MANDL, Carolina. Geradora Faro emite debênture sustentável para financiar projetos solares no Brasil. UOL - São Paulo, 2020. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/reuters/2020/02/10/geradora-faro-emite-debenture-sustentavel-para-financiar-projetos-solares-no-brasil.htm>> Acesso em: 10 de março 2021 - às 10:50
- MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- MONKS, Robert Augustus Gardner; MINOW, Nell. **Corporate Governance**. 5th. Ed. West Sussex, UK: Wiley, 2011.
- ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades 2004. Disponível em: <<https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>> Acesso em: 19 de março de 2020.
- RABELLO, Tânia. Título verde pode injetar R\$700 bilhões na agricultura brasileira até 2030. Estadão São Paulo, 2021. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral.titulo-verde-pode-injetar-r-700-bilhoes-na-agricultura-brasileira-ate-2030,70003573479#:~:text=A%20agricultura%20sustent%C3%A1vel%20pode%20receber,e m%20diversos%20setores%20da%20economia>> Acesso em: 10 de março de 2021 - às 11:51
- RICHARDSON, R. J. et al. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 3 ed, 1999.
- SILVA, Edson Cordeiro. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores**. São Paulo: Atlas, 2012.
- TRICKER, Bob. **Corporate Governance: Principles, Policies and Practices**. 2nd. Ed. Oxford, UK: Oxford, 2012.

VIEIRA, S. P.; MENDES, A. G. S. T. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no Mercado de capitais brasileiro. **Revista do BNDES**, v. 11, n. 22, p. 103-122, 2004.



427

Artigo recebido em: 05/01/2021.

Aceito para publicação em: 17/01/2022.