

PT | EN



VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

ESG NO BRASIL: UM OLHAR JURÍDICO

Entenda como práticas ambientais, sociais e de governança se comportam no cenário jurídico brasileiro

PINHEIRONETO
ADVOGADOS



VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

ESG NO BRASIL: UM OLHAR JURÍDICO

Entenda como práticas ambientais, sociais e de governança se comportam no cenário jurídico brasileiro

SUMÁRIO DE NAVEGAÇÃO

- 4 Carta ao Leitor
- 5 Introdução:
O ESG veio para ficar
- 7 A Lei das S.A. na era do ESG
- 10 A Lei do Agro e padrões ESG
- 13 A LGPD é ESG?
- 15 As políticas de responsabilidade socioambiental das instituições financeiras: cenário atual e perspectivas
- 19 As políticas e investimentos ESG na América Latina, o papel do "S" na América Latina e a possibilidade de crescimento no Brasil
- 22 Ativismo societário e oportunidades para o ESG no Brasil

- 25 Certificados de Recebíveis Educacionais (CRE) e os Social Bonds
- 28 Créditos de descarbonização: sustentabilidade e mercado
- 32 Compliance Ambiental e ESG
- 35 Divulgações ESG: motivações e tendências
- 40 Emissão de títulos verdes por companhias brasileiras: cenário atual
- 44 ESG e comércio internacional
- 47 ESG e defesa da concorrência: contexto e cuidados
- 50 ESG no setor aéreo
- 53 ESG: conceitos e a regulação por *standards*
- 56 Financiamento de projetos de infraestrutura com títulos sustentáveis

- 58 Fundos de investimento e ESG no Brasil: desafios, oportunidades e tendências
- 62 Gestores de impacto: o que buscam além do retorno financeiro?
- 67 Índices ESG: ISE, ICO2 e o novo índice S&P/B3
- 70 O business case pela diversidade e movimentos positivos do mercado
- 75 O papel dos padrões internacionais de mercado sobre as políticas corporativas de ESG: efeitos práticos do *soft law*
- 78 Possíveis alterações em regras de financiamento de projeto: benefícios fiscais e regras para emissão de títulos verdes
- 81 Securitização verde no Brasil e no exterior
- 83 Veículos privados de apoio a projeto sociais: fundos de *endowment*



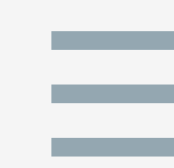
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Clique em um título e será direcionado diretamente para o artigo

CARTA AO LEITOR

Com enorme satisfação, apresentamos o primeiro relatório *ESG no Brasil: um Olhar Jurídico*, de Pinheiro Neto Advogados. Este trabalho contou com a participação de sócios, consultores e associados do escritório, com atuação em diversas áreas, e tem por finalidade apresentar um olhar jurídico completo sobre os princípios ESG no Brasil.

Embora o assunto tenha ganhado maior destaque nos últimos anos, a preocupação com questões ambientais, sociais e de governança não é nova em nossa sociedade. E com o nosso escritório também não é diferente.

Desde o início de nossa história, sentimos a responsabilidade de devolver à sociedade parte do que recebemos para colaborar na construção da cidadania. Nossa trajetória em causas sociais teve início com as contribuições de J. M. Pinheiro Neto, sócio-fundador do escritório, a instituições beneficentes brasileiras há 60 anos. Seguimos seu exemplo e criamos a Comissão de Responsabilidade Social para fortalecer nossa atuação em investimento social, voluntariado e pro bono.

Fomos o primeiro escritório de advocacia brasileiro a neutralizar emissões de carbono e a integrar o Grupo de institutos, Fundações

e Empresas (GIFE), que reúne os maiores investidores sociais do Brasil. Com um pioneiro programa de pro bono, incentivamos e remuneramos o trabalho de nossos advogados pela atuação em casos pro bono.

Atualmente, as parcerias com entidades em programas de responsabilidade social compreendem as áreas de educação, inserção de jovens no mercado de trabalho, saúde, cultura, meio ambiente, igualdade de gênero e inclusão de pessoas portadoras de deficiência.

Ainda institucionalizamos nosso compromisso com os assuntos referentes a diversidade e equidade de gênero ao criar comissões internas (a Comissão de Diversidade e Inclusão e a Comissão da Mulher Advogada), com o objetivo de criar um ambiente cada vez mais inclusivo e saudável no escritório. Acreditamos que esse é o certo a ser feito e, por meio de nossas ações e programas, damos passos rumo a uma sociedade mais acolhedora.

Com este material, esperamos contribuir para a compreensão, discussão e desenvolvimento da agenda ESG no Brasil.

Boa leitura!



Alexandre Bertoldi





1º ESCRITÓRIO

de advocacia do Brasil a compensar carbono desde 2007



VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Nossas conquistas em responsabilidade social:

Somos apoiadores da Agenda Positiva de Governança

ibgc instituto
brasileiro de
governança
corporativa



Em 2020, passamos a apoiar o Pacto Global, iniciativa de sustentabilidade corporativa da ONU que propõe diretrizes para a promoção do crescimento sustentável e da cidadania.



Saiba mais sobre nossos principais projetos:

http://www.pinheironeto.com.br/pages/escritorio.aspx#responsabilidade_social

PINHEIRONETO
ADVOGADOS

INTRODUÇÃO: O ESG VEIO PARA FICAR

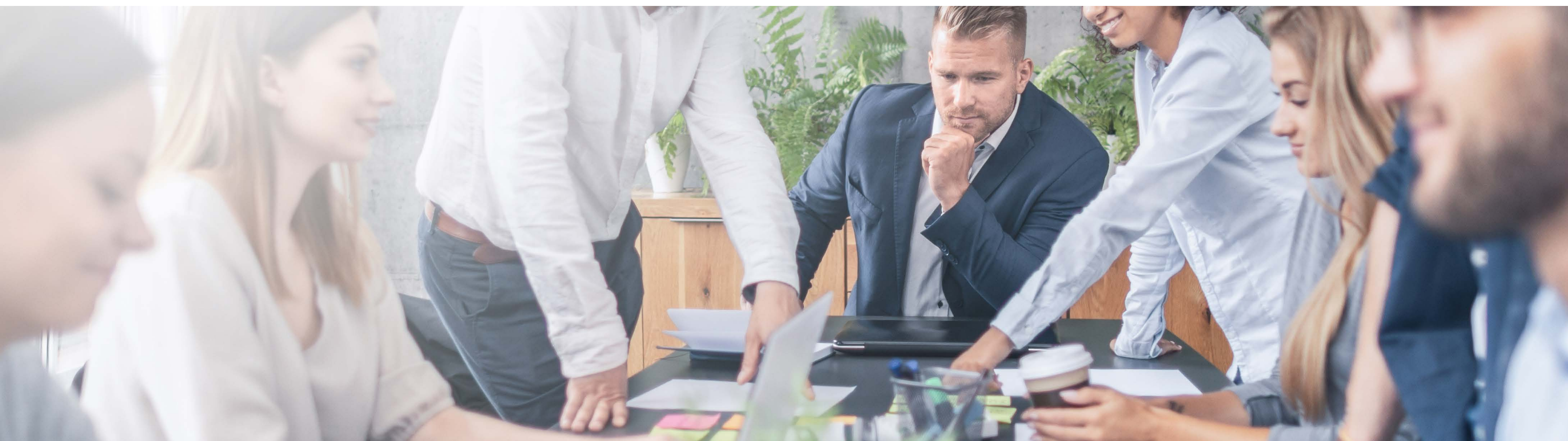


IMAGEM: GETTY IMAGES

Segundo uma definição¹, a sigla ESG (*Environmental, Social and Governance*) ou, em português, ASG (Ambiental, Social e Governança) representa um conjunto de padrões (*standards*) para as operações de uma companhia que investidores socialmente conscientes usam para avaliar potenciais investimentos.

Embora a preocupação com questões ambientais, sociais e de governança de forma geral não seja nova, a agenda ESG tem ganhado cada vez mais destaque no mercado e na sociedade como um todo.

Através da agenda ESG, busca-se o reconhecimento pelas empresas do seu papel na proteção do meio ambiente e promoção de uma sociedade mais justa, com uma atuação efetiva na persecução desses objetivos.

Em um dos artigos deste relatório, discutimos que *standards* – como o ESG – correspondem a um padrão abstrato de comportamento, que requerem uma análise subjetiva de determinada conduta e sua conformidade o que se almeja.



VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Introdução:
o ESG veio para ficar**

Com a ausência de uma definição jurídica e uniforme, algumas instituições têm proposto métricas e indicadores que permitam avaliar o nível de conformidade das companhias com os princípios ESG. Tais critérios levam em conta atividades da companhia, mercado de atuação, impacto na sociedade, dentre outros inúmeros critérios, o que reflete a complexidade e subjetividade inerentes aos diferentes participantes do mercado.²

Este relatório surgiu da constatação de que, embora não exista uma definição jurídica uniforme do que seria uma conduta alinhada aos princípios ESG, tais princípios já estão presentes no ordenamento jurídico brasileiro, na prática empresarial e na nossa sociedade.

Em um dos artigos, discutimos como a nossa Lei das S.A., embora tenha mais de quatro décadas, já reconhecia a função social da sociedade, mostrando-se pronta e alinhada à agenda ESG.

A atenção aos princípios ESG também já é uma realidade no mercado financeiro e de capitais brasileiro. Instituições financeiras possuem políticas de responsabilidade socioambiental que impactam a concessão de financiamentos. Gestores de recursos cada vez mais adotam e são cobrados pelos seus clientes pela adoção de critérios ESG nas tomadas de decisão de investimentos. Novos títulos e valores mobiliários atrelados a aspectos ESG vêm surgindo e se popularizando.

A agenda ESG está presente em diversos mercados e setores econômicos com características e demandas distintas, requerendo discussões especializadas e adaptadas a cada mercado relevante.

Ao todo, são 28 artigos nos quais abordamos, sob um olhar jurídico, como os princípios ESG já são uma realidade no Brasil. De acordo com o presidente da Comissão de Valores Mobiliários, Marcelo Barbosa, a agenda ESG “não é uma discussão passageira, nem mera tendência”.³

O ESG veio para ficar.

Notas

- 1 <https://www.investopedia.com/terms/e/environmental-social-and-governance-esg-criteria.asp> “Environmental, social, and governance (ESG) criteria are a set of standards for a company’s operations that socially conscious investors use to screen potential investments.”
- 2 Como, por exemplo, o ESG Score da S&P Global, e as métricas ESG do World Economic Forum.
- 3 <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/12/11/esg-no-discusso-passageira-nem-me-ra-tendencia-diz-presidente-da-cvm.ghtml>

Autores



JOSÉ CARLOS
JUNQUEIRA SAMPAIO
MEIRELLES
Sócio, São Paulo
jcmeirelles@pn.com.br



CAUÊ REZENDE
MYANAKI
Associado, São Paulo
cmyanaki@pn.com.br



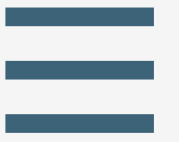
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Introdução:
o ESG veio para ficar**

A LEI DAS S.A. NA ERA DO ESG



IMAGEM: GETTY IMAGES

A utilização de fatores ESG na condução das atividades empresariais conquistou enorme visibilidade nos últimos anos. Embora não exista uma definição unânime e precisa sobre o que seja ESG, os princípios

que a regem são universais: para além da busca por lucro, as empresas devem assumir um papel de promoção do bem-estar social, levando em consideração questões ambientais, sociais e de



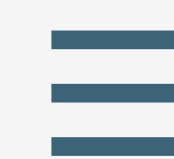
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**A Lei das S.A.
na era do ESG**

governança, três pilares distintos, mas que se complementam. Apesar da visibilidade recente da sigla, os princípios que a sustentam não são novos, e estão presentes na realidade das empresas (em maior ou menor grau) há décadas.

Em um momento de construção das práticas que nortearão uma atuação das empresas que esteja alinhada aos princípios ESG, a nossa legislação societária assume papel fundamental para viabilizar a adoção e prática de princípios ESG pelas empresas.

Neste artigo, trataremos brevemente dos dispositivos da Lei 6.404/76, a nossa lei das sociedades por ações, que viabilizam a adoção de práticas ESG pelas empresas.

A nossa Lei das S.A., embora datada de 1976, já demonstrava preocupação com o papel social das empresas. Mérito de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, autores do seu anteprojeto.

Filiando-se à teoria da sociedade como uma instituição, de inspiração francesa e alemã, Lamy Filho e Bulhões Pedreira assim declararam na Exposição de Motivos da lei: “Há muito a sociedade anônima deixou de ser um contrato de efeitos limitados para seus poucos participantes; é uma instituição”.¹

A teoria institucionalista surge como um contraponto à teoria contratualista, segundo a qual a sociedade seria um contrato bilateral, firmado entre os acionistas com a finalidade de atender aos seus interesses privados.

Pela teoria institucionalista, “o interesse social não se limitaria apenas ao interesse dos acionistas, mas incluiria um interesse público, principalmente dos chamados *stakeholders*: trabalhadores, consumidores, fornecedores e a própria coletividade na qual a companhia se insere.”²

O caráter institucional da nossa lei está presente em diversos momentos. O *caput* do artigo 115, por exemplo, estabelece que “o acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia”. Referido artigo, aplicável a todos os acionistas, estabelece a companhia como detentora de um interesse próprio, que pode ser distinto ao de seus acionistas.

O parágrafo único do artigo 116, por sua vez, estabelece os deveres do acionista controlador perante todos os stakeholders da companhia que controla: “*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.*”



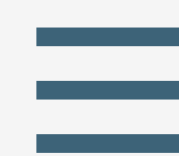
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

A Lei das S.A. na era do ESG

Ao tratar dos deveres e das responsabilidades dos administradores das companhias, a Lei das S.A. determina, no *caput* do seu artigo 154, que “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.”

Indo além, o § 4º do mesmo artigo 154 autoriza expressamente a companhia a dedicar recursos razoáveis no atendimento de suas responsabilidades sociais: “o conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.”

Por fim, com a finalidade de promover a participação de diferentes *stakeholders* na sua administração, o parágrafo único do artigo 140, introduzido na reforma de 2001, contém uma autorização, ainda pouco utilizada, para que os estatutos das companhias permitam a participação no conselho de administração de representante dos seus empregados, nesses termos: “o estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem.”

Conforme se verifica dos exemplos acima, a Lei das S.A. já estabelece e impõe deveres a acionistas, controladores e administradores de agir no interesse de todos os *stakeholders* da sociedade.

Apesar de já ter mais de quatro décadas, a nossa Lei das S.A. mostra-se atual e alinhada aos princípios ESG - uma ferramenta poderosa e pronta para viabilizar o desenvolvimento desses princípios com segurança jurídica.

Notas

- 1 Modesto Carvalhosa, Fernando Kuyven. Sociedades Anônimas -- 2. ed. -- São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018 -- (Coleção Tratado de direito empresarial; v. 3/coordenação Modesto Carvalhosa).
- 2 Idem.

Autores



CAUÊ REZENDE
MYANAKI
Associado, São Paulo
cmyanaki@pn.com.br



CAROLINA
NOGUEIRA
Associada, São Paulo
cnogueira@pn.com.br



VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

A Lei das S.A.
na era do ESG

A LEI DO AGRO E PADRÕES ESG

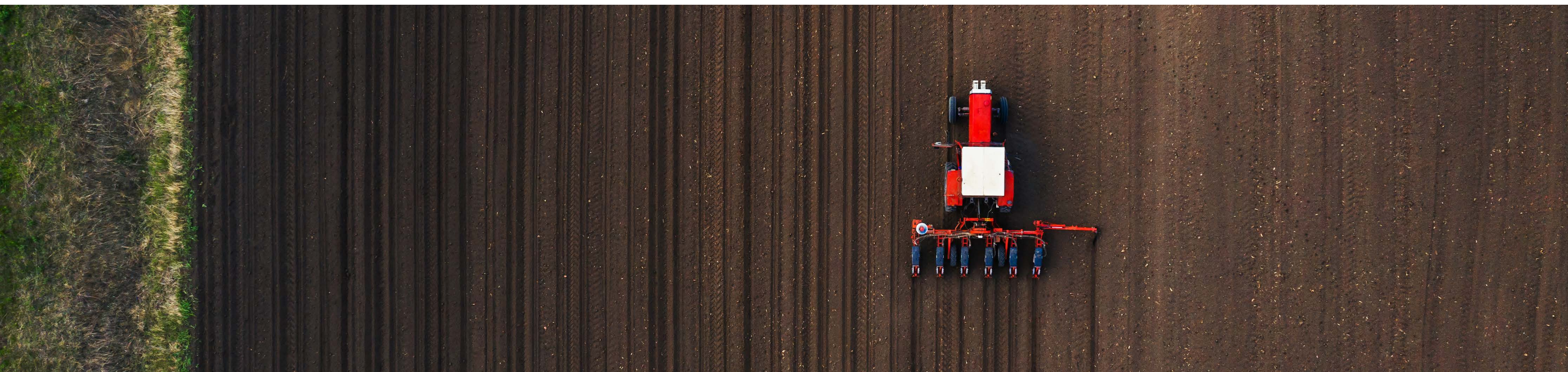


IMAGEM: GETTY IMAGES

A Lei do Agro (Lei Federal nº 13.986/2020) é um marco para o País e uma ferramenta importante para reduzir burocracias desnecessárias e fomentar desenvolvimento econômico sem perder de vista a sustentabilidade ambiental que se exige. Esse marco é tão notório, que pouco tempo após sua publicação foi realizada a primeira emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) caracterizados como títulos verdes (*green bonds*), de acordo com o “*Agriculture Criteria Document*”, divulgado em julho de 2020, pela *Climate Bonds Initiative* (CBI). Tais CRAs foram lastreados por Cédulas de Produto Rural Financeiras (CPR-F) e os recursos captados serão utilizados para produção orgânica regenerativa de grãos, citros e

silvicultura e aumento da produtividade pela expansão de área irrigada¹. Na linha dos *green bonds*, aliás, o Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento e a CBI já haviam se antecipado e assinado, em 2019, Memorando de Entendimento para desenvolver o mercado de finanças verdes para agricultura no País.

Além dos CRAs, a Lei do Agro certamente viabilizará inúmeras outras estruturas sustentáveis e inovadoras, do ponto de vista jurídico, financeiro e ambiental. Talvez a CPR-F tenha sido o título que mais tenha sofrido modificações positivas. Tradicionalmente, CPR-Fs devem ser emitidas por produtores rurais e no contexto de algum produto



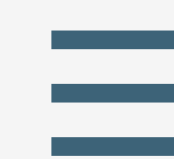
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**A Lei do Agro
e padrões ESG**

rural produzido por seu emitente. Uma das disposições mais inovadoras da Lei do Agro é a que equiparou a “produtos rurais” produtos **(i)** relacionados à conservação de florestas nativas e dos respectivos biomas, **(ii)** relacionados ao manejo de florestas nativas no âmbito do programa de concessão de florestas públicas, ou **(iii)** obtidos em outras atividades florestais que vierem a ser definidas pelo Poder Executivo como ambientalmente sustentáveis. Em outras palavras, emitentes de CPR-F podem se financiar ou criar estruturas de financiamento voltadas à preservação de florestas nativas, algo que até recentemente era pouco difundido.

A Lei do Agro também autorizou pessoas físicas ou jurídicas, que não sejam produtoras rurais, mas explorem floresta nativa ou plantada, a também emitir CPR-F. Esse dispositivo cria um caminho para pessoas que não sejam produtoras rurais e não dependam primariamente de atividades agropecuárias auxiliarem no desenvolvimento e na preservação de florestas.

Os dispositivos legais trazidos pela Lei do Agro claramente mostram que é possível, por soluções criativas e inovadoras, gerar um ambiente que alie interesses econômicos à preservação ambiental. A plena efetividade da Lei do Agro, contudo, não pode ser vista desconsiderando certa dependência e vinculação à capacidade de as empresas do setor agropecuário demonstrarem que possuem e implementam políticas socioambientais e de governança. Essas já

eram tendências ou, em certas circunstâncias, até mesmo regras, vinculando créditos e financiamentos ou estimulando investimentos mediante prévia análise e/ou periódico monitoramento de padrões socioambientais dos tomadores de crédito. No cenário atual, em que estão em crescente pauta os padrões ESG (*Environmental, Social and Corporate Governance*) nos mercados nacional e internacional, não se assume mais o desenvolvimento de empresas que não incorporem tais padrões.

Tomando como exemplo a esfera ambiental, sensíveis à atual perspectiva e, de forma inteligente, unindo a oportunidade de viabilização de novos negócios nas esferas nacional e internacional ao objetivo comum de regularização e preservação ambiental, governos federal e estaduais têm enxergado formas atrativas de fomentar a conservação do meio ambiente e, como consequência, incentivar a adequação de empresas aos padrões ambientais e seu reposicionamento no “mercado ESG”. Essas políticas públicas trazem benefícios claros, gerais, amplos e comuns ao setor privado, ao poder público e à sociedade civil.

Em julho de 2020, por exemplo, o Ministério do Meio Ambiente instituiu o Programa Nacional de Pagamentos por Serviços Ambientais - Floresta+ para fomentar o mercado privado de pagamentos por serviços ambientais em áreas mantidas com cobertura de vegetação nativa e a articulação de políticas públicas de conservação e proteção



VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

A Lei do Agro e padrões ESG

da vegetação e de mudança do clima. O Programa tem como objetivo incentivar a retribuição monetária e não monetária pelas atividades de melhoria, conservação e proteção da vegetação nativa e estimular ações de prevenção de desmatamento, degradação e incêndios florestais por meio de incentivos financeiros privados.

Na esfera estadual e para que se fique apenas com um dos mais recentes exemplos, o Governo do Estado de São Paulo editou três novas normas em 2020 voltadas a incentivar a recuperação de áreas ambientais protegidas, como Áreas de Preservação Permanente (APP) e Reserva Legal. Entre essas novas normas, o Decreto Estadual nº 65.182/2020 institui o Programa Agro Legal, o qual prevê, entre suas diretrizes, a promoção de mecanismos de fomento da regularização de passivos ambientais, mediante a captação de recursos públicos e privados, nacionais e internacionais, que favoreçam a preservação das áreas protegidas no Estado de São Paulo, assim como o estabelecimento de mecanismos simplificados de monitoramento da recomposição da vegetação nativa, considerando prazos e diretrizes compatíveis com as atividades agropecuárias.

O agronegócio representou 21,4% do PIB brasileiro em 2019², é um setor estruturado e com políticas regulatórias claras. Diversas empresas naturalmente já incorporaram padrões ESG, e políticas públicas têm sido editadas para fomentar a incorporação desses

padrões por outras, viabilizando, ainda, direta ou indiretamente, o desenvolvimento de novos mercados de títulos e financiamento para recuperação de áreas degradadas, mantendo o setor em seu mais alto nível de competitividade. É o momento de enxergar e explorar oportunidades.

Notas

- 1 Os CRAs foram emitidos pela Eco Securitizadora de Direitos do Agronegócio S.A. e com lastro emitido pela Rizoma Agricultura Regenerativa S.A., conforme notícia no link a seguir: <https://valor.globo.com/wall-concurrence/?next=https://valor.globo.com/agronegocios/noticia/2020/09/03/concluida-primeira-emissao-de-um-titulo-verde-por-produtores.ghtml>
- 2 Informações extraídas do artigo “Panorama do Agro” preparado pela Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA) e disponível <https://www.cnabrasil.org.br/cna/panorama-do-agro>. Acesso em 30.10.2020.

Autores



TIAGO A. D.
THEMUDO LESSA
Sócio, São Paulo
tlessa@pn.com.br



PAULA SUSANNA
AMARAL MELLO
Sócia, São Paulo
psusanna@pn.com.br



FÁBIO MORETTI
DE GÓIS
Associado, São Paulo
fgois@pn.com.br



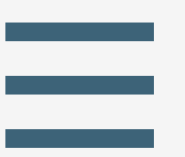
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**A Lei do Agro
e padrões ESG**

A LGPD É ESG?

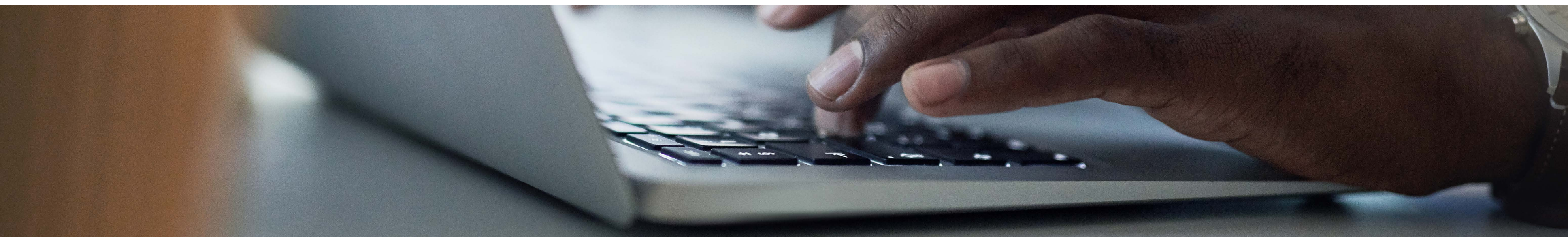


IMAGEM: GETTY IMAGES

Desnecessário reafirmar que o mercado entende o valor da informação, sobretudo quando se trata de dados pessoais, não apenas pelo ganho direto, mas também indireto, por proporcionar estudo de mercado, análises e planejamento de negócio, *marketing*, prospecção de clientes, entre outras inúmeras possibilidades.

O fluxo de informações é imperativo e intrínseco à engrenagem da sociedade atual, e não há qualquer perspectiva de que este cenário se altere – a cada dia nos vemos mais conectados, desenvolvendo atividades na rede e utilizando nossos dados para exercer qualquer tipo de função. Mas existe desigualdade entre o titular dos dados pessoais e o responsável pelo tratamento desses dados? A resposta é provavelmente sim, até porque sempre existiu uma assimetria entre a consciência da importância dos dados pessoais para o negócio entre a empresa e o titular.

Aos poucos cresce a percepção entre os indivíduos de que privacidade importa e quem coleta e trata seus dados pessoais deve fazê-lo com o devido cuidado, um cuidado agora devidamente prescrito em lei. Pode-se afirmar que se iniciou uma demanda crescente por transparência, clareza e respeito à privacidade.

Paralelamente, as empresas têm buscado implementar um conceito novo, conhecido pela sigla “ESG”, cujo significado é Governança Ambiental, Social e Corporativa, e que tem se expandido e tomado conta das iniciativas privadas. ESG nada mais é do que responsabilidade com os efeitos externos à atividade corporativa, seja ela qual for. Nesse sentido, é evidente que pensar em proteção de dados é pensar nos impactos sociais causados pela atividade empresarial – a cada dia a proteção de



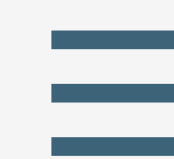
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

A LGPD é ESG?

dados tem se aproximado de direitos humanos básicos, tais como liberdade de expressão e não discriminação.

Nesse contexto, a Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD) surge em um momento importante tanto para atender às demandas sociais de privacidade e equilíbrio, quanto dentro de um cenário global de maior preocupação corporativa. A intersecção dessas questões nos leva a entender a LGPD como um elemento catalisador da ESG no que tange à proteção de dados pessoais.

Em primeiro lugar, a LGPD se sustenta com base em dez princípios – tais como, os princípios da finalidade, adequação, transparência, segurança, prevenção, não discriminação, responsabilização, etc., que traçam os pilares de responsabilidade ética no tratamento de dados pessoais, de modo a preservar o titular e criar uma relação de interesse mútuo, na qual tanto o responsável pelo tratamento quanto o titular sejam beneficiados em igual escala. Esses princípios dialogam diretamente com direitos fundamentais do indivíduo, uma vez que uma proteção de dados eficaz contribui para a proteção de direitos humanos e, conseqüentemente, a LGPD atua como direcionadora e fiscalizadora da efetiva preocupação com a ESG nas empresas brasileiras.

Apesar da grande relevância dos princípios da LGPD, sobretudo quando se fala de responsabilidade ética, vale mencionar com atenção especial o princípio da (i) transparência, segundo o qual os titulares têm direito de

acesso facilitado a informações claras e precisas sobre o tratamento de seus dados pessoais; (ii) segurança, que garante ao titular um tratamento de dados seguro e planejado e (iii) não discriminação, segundo o qual o tratamento não poderá ser realizado para fins discriminatórios ilícitos ou abusivos. Como um panorama geral, apenas esses três princípios demonstram o caráter socialmente protetivo da LGPD e o interesse em preservar o titular – ideal diretamente relacionado com o interesse corporativo de compromisso com a sociedade.

A proteção de dados, associada à ESG, garante ao indivíduo o controle sobre suas informações pessoais, e *players* inteligentes são aqueles que se juntaram a esse movimento – o titular, que a cada dia mais se preocupa com seus dados pessoais, está mais propenso a consumir de quem garante a integridade de suas informações, em quem confia e faz um uso consciente e responsável de seus dados pessoais. Um diferencial competitivo. Pensar a LGPD aplicada é pensar o conceito base da ESG com o indivíduo no centro da relação sociedade-corporação.

*Colaboração de Bernardo Batista

Autores



RAPHAEL DE CUNTO
Sócio, São Paulo
rdecunto@pn.com.br



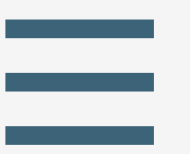
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

A LGPD é ESG?

AS POLÍTICAS DE RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS: CENÁRIO ATUAL E PERSPECTIVAS

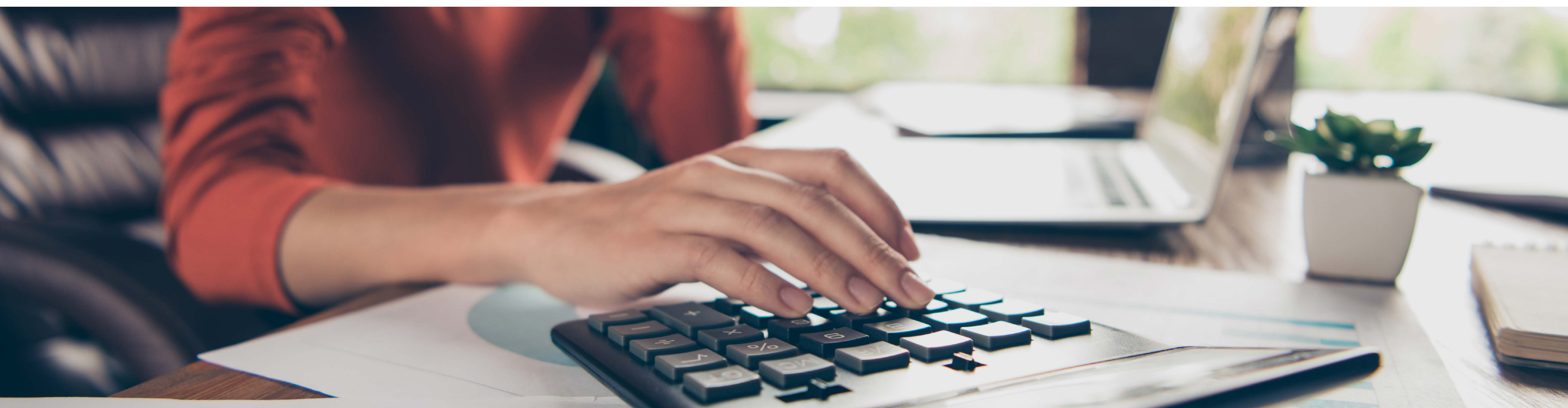


IMAGEM: GETTY IMAGES

Os grandes projetos de infraestrutura, com potencial impacto socioambiental, em paralelo às discussões sobre desenvolvimento sustentável¹, despertaram as instituições multilaterais de desenvolvimento para um olhar mais apurado para a gestão de riscos socioambientais do empreendimento e seus reflexos na sociedade e nas próprias instituições financeiras.

Diante da então escassa regulamentação sobre o tema, foram desenvolvidos protocolos multilaterais e setoriais voluntários para identificar, avaliar e gerir os impactos dos projetos com potenciais impactos socioambientais adversos. Lançados formalmente em 2003, os Princípios do Equador² constituem um conjunto de procedimentos adotados pelas instituições financeiras para serviços



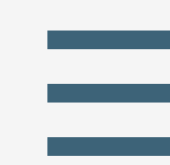
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**As políticas de
responsabilidade
socioambiental
das instituições
financeiras: cenário
atual e perspectivas**

de assessoria e financiamento a project finance, cujo custo total do projeto seja igual ou superior a US\$ 10 milhões, e outras operações de crédito. Os Princípios do Equador tiveram a sua última revisão em julho de 2020 e hoje contam com 111 signatários de 37 países, com vistas à indução de práticas sustentáveis e melhor avaliação e gestão dos riscos socioambientais do projeto, o que influencia os resultados econômicos, sociais e ambientais para os investidores, financiadores e demais stakeholders.

Desde então, diversas iniciativas voluntárias foram desenvolvidas e implementadas por várias instituições financeiras. Em 2015 o Conselho de Estabilidade Financeira (FSB)³, em conjunto com representantes de diferentes setores econômicos (públicos e privados), criou a *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)*, voltada à elaboração e implementação de recomendações para a divulgação e análise de riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas, considerando o risco sistêmico que determinada atividade pode representar para a economia. Para tanto, a TCFD publicou um conjunto de recomendações para reporte de riscos e oportunidades sobre o tema envolvendo governança, estratégia; gestão de riscos, métricas e metas, que vêm sendo adotadas por diversas instituições financeiras.

Em paralelo às medidas voluntárias, há uma crescente regulamentação sobre o tema e, mais recentemente, em 12.7.2020, entrou em vigor o Regulamento da Taxonomia⁴ (Regulamento UE 2020/852) relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável, alterando o Regulamento UE 2019/2088. No que tange às mudanças climáticas, importante citar o Acordo de Paris, o qual, entre outras disposições, prevê investimentos anuais de US\$ 100 bilhões pelos países desenvolvidos em medidas de mitigação e adaptação do clima, considerando as necessidades e prioridades dos países em desenvolvimento.

A questão socioambiental e as instituições financeiras no Brasil

Desde 1981, por força do artigo 12, da Lei nº 6.938/1981, que estabelece a Política Nacional de Meio Ambiente, as entidades e órgãos de financiamento e incentivos governamentais devem condicionar a concessão de crédito à conformidade dos projetos financiados ao licenciamento ambiental e ao cumprimento de normas, critérios e padrões expedidos pelo Conselho Nacional do Meio Ambiente (CONAMA) - obrigação que foi reforçada por meio do artigo 23, do Decreto Federal 99274/1990⁵, em sentido similar.

Em 1995, bancos brasileiros públicos e privados, de forma inédita, assinaram o Protocolo Verde, carta de princípios em que assumiram o



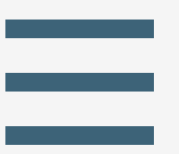
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**As políticas de
responsabilidade
socioambiental
das instituições
financeiras: cenário
atual e perspectivas**

compromisso de cumprir um conjunto de medidas socioambientais que estabeleçam políticas e práticas bancárias que estivessem em alinhamento com o desenvolvimento justo e sustentável. Em 2005, a Lei de Biossegurança obrigou patrocinadores e financiadores de atividades com Organismos Geneticamente Modificados (OGMs) a exigir dos tomadores de crédito a apresentação do Certificado de Qualidade de Biossegurança (CQB), sob pena de tornarem-se corresponsáveis pelos eventuais danos ambientais do projeto.

A crescente relevância do tema é inegável, o que resultou em 25.4.2014 na aprovação da Resolução nº 4.327, pelo Conselho Monetário Nacional (Resolução CMN nº 4.327/2014), de caráter programático, dispondo sobre as diretrizes a serem observadas no estabelecimento e na implementação de Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA) pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil (BACEN).

A PRSA de cada instituição pauta-se nos princípios da relevância, isto é, o grau de exposição ao risco socioambiental das atividades e das operações da instituição; e da proporcionalidade, que considera a compatibilidade da PRSA com a natureza da instituição e a complexidade de suas atividades, serviços e produtos financeiros. A fim de orientar com mais clareza o setor, em 2014 a Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN) publicou o Normativo de Autorregulação SARB

014/2014, apresentando diretrizes e procedimentos fundamentais para as práticas socioambientais de seus signatários.

A PRSA trata não somente das próprias atividades dos bancos, mas também daquelas relacionadas às operações de crédito, sujeitas a gerenciamento do risco socioambiental, definido como a possibilidade de ocorrência de perdas, pelas instituições financeiras, decorrentes de dano socioambiental, considerados os riscos de crédito, legal e reputacional aos quais os bancos podem estar expostos. A existência de estrutura de governança para efetivar a PRSA é mandatória, facultando-se a constituição de comitê de responsabilidade socioambiental para tal fim. A SARB 014/2014 foi recentemente atualizada para incluir mudanças climáticas e incrementar o tratamento às políticas sociais e sistema de governança.

Recentemente, o BACEN lançou a Agenda BC# sustentabilidade que consiste em um conjunto de ações de responsabilidade socioambiental considerando riscos climáticos, eventual criação de linha de crédito sustentável, entre outras iniciativas. Com a divulgação da iniciativa, o BACEN busca fortalecer a agenda verde e as finanças sustentáveis no Brasil.

Se, por um lado, o setor financeiro vem incorporando cada vez mais a análise socioambiental nos processos de gestão de risco e na



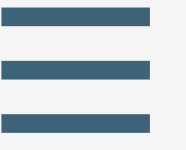
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**As políticas de
responsabilidade
socioambiental
das instituições
financeiras: cenário
atual e perspectivas**

estratégia dos seus negócios, por outro, os órgãos ambientais fiscalizadores têm acompanhado cada vez mais a implementação da PRSA e observância das regras socioambientais. Neste cenário, existem procedimentos instaurados pelo Ministério Público e por órgãos de fiscalização para investigar e responsabilizar as instituições financeiras quanto à aderência às regras de suas próprias PRSAs. Além disso, há ações judiciais discutindo a possibilidade de responsabilização das instituições financeiras como supostos poluidores indiretos por danos ambientais decorrentes das atividades por elas financiadas. Até o momento não há decisão condenatória transitada em julgado reconhecendo a possibilidade de responsabilização dos bancos. Por fim, há sempre a possibilidade de fiscalização do próprio Banco Central em relação à conformidade da instituição à sua PRSA⁶ e aos termos da Resolução CMN nº 4.327/2014.

Conclusão

A maior consciência socioambiental, aliada à crescente preocupação com os recursos ambientais e as questões sociais, e seus reflexos sistêmicos na economia e sociedade tem levado à crescente adoção de práticas voluntárias e reguladas pelo setor financeiro. O tema deve ganhar mais fôlego nos próximos anos - não só em relação à gestão de riscos, mas também em oportunidades voltadas às finanças sustentáveis.

Notas

- 1 Conforme definido pelo relatório elaborado pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, integrante da Organizações das Nações Unidas, o desenvolvimento sustentável consiste em “aquele que atende às necessidades do presente sem comprometer a possibilidade de as gerações futuras atenderem às suas necessidades”.
- 2 equator-principles.com, acessado em 15.11.2020.
- 3 Composto por reguladores, bancos internacionais, grupos de reguladores ou supervisores e especialistas de bancos centrais de polos financeiros relevantes. Entre os participantes brasileiros da FSB incluem-se a Comissão de Valores Mobiliários, o Banco Central do Brasil e o Ministério da Fazenda. <http://www.cvm.gov.br/menu/internacional/organiza-coes/fsb.html> e <https://www.fsb.org/acessados> em 18.11.2020.
- 4 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN> acessado em 18.11.2020.
- 5 Art. 23. As entidades governamentais de financiamento ou gestoras de incentivos condicionarão a sua concessão à comprovação do licenciamento previsto neste decreto.
- 6 Art. 13. O Banco Central do Brasil poderá determinar a adoção de controles e procedimentos relativos à PRSA, estabelecendo prazo para sua implementação.

Autores



JOSÉ LUIZ HOMEM
DE MELLO
Sócio, São Paulo
jhmello@pn.com.br



MARIA CHRISTINA
M. GUEORGUIEV
Consultora, São Paulo
mgueorguiev@pn.com.br



MARIA BACHÁ
Associada, São Paulo
mbacha@pn.com.br



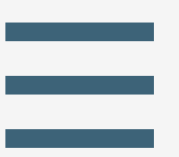
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**As políticas de
responsabilidade
socioambiental
das instituições
financeiras: cenário
atual e perspectivas**

AS POLÍTICAS E INVESTIMENTOS ESG NA AMÉRICA LATINA, O PAPEL DO "S" NA AMÉRICA LATINA E A POSSIBILIDADE DE CRESCIMENTO NO BRASIL



IMAGEM: GETTY IMAGES

De maneira crescente, cuja linha de tendência é apenas de consolidação como elemento diferencial, os critérios ESG (Environmental, Social and Governance) têm sido determinantes para que investidores selecionem empresas a partir de análises acerca de iniciativas e do comprometimento no que diz respeito ao meio ambiente, à governança e às questões sociais.

Sem nenhuma intenção de esgotar o assunto, é possível dizer que o aspecto ambiental não mais se atrela apenas ao cumprimento das normas, mas também à perspectiva prospectiva de assegurar um futuro melhor às próximas gerações. A governança volta-se a providências que circundam a administração do negócio, o que inclui aspectos de missão, valores e como a empresa se insere no seu meio.



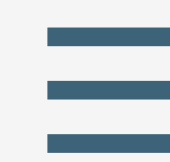
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

As políticas e investimentos ESG na América Latina, o papel do "S" na América Latina e a possibilidade de crescimento no Brasil

Por sua vez, o aspecto social engloba o relacionamento da empresa com seus empregados, fornecedores, parceiros, clientes e com toda a comunidade, algo que a expressão stakeholders bem sintetiza, e inclui relevantes questões de apoio à diversidade, não discriminação e importantes assuntos de saúde e segurança.

Não é mais algo periférico ou acessório. É norte de análise. Muitos já tomam critérios de investimento fatores ESG, além do lucro financeiro.

Embora a ausência de padronização nas métricas e critérios de avaliação de fatores ESG dificulte, em certa medida, a comparação de resultados financeiros com ações de sustentabilidade, existem evidências bastante palpáveis de que os negócios que consideram esses fatores em sua operação apresentam melhor performance no longo prazo, com a apreciação de seu valor com o tempo.

Em meio à crescente demanda por títulos sustentáveis de mercados emergentes, a América Latina tem se tornado uma região estratégica. Isso, pois, há alguns anos os países da América Latina têm ocupado uma posição de destaque em debates globais acerca das causas e soluções de problemas socioambientais. Ademais, apesar das iniciativas referentes aos critérios ESG na América Latina, há ainda uma necessidade premente de integração de tais fatores a permitir um maior potencial de desenvolvimento frente às suas possibilidades.

As medidas estão em precisa harmonia com os interesses dos investidores e demais stakeholders, que buscam cada vez mais alocar capital em modelos de negócios com resiliência, sustentabilidade e propósito.

De acordo com o relatório setorial¹ de ESG emitido em 12.2.2020 pela S&P Global Ratings, das 197 instituições financeiras avaliadas em toda a América Latina, aproximadamente 16% têm a sua qualidade de crédito diretamente influenciada pelos fatores de crédito de ESG. Segundo a análise, o S, ou fator social, representa maior influência na qualidade do crédito dos bancos públicos da região comparado com seus pares privados, tendo em vista o papel de políticas públicas que desempenham.

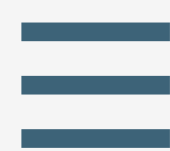
Para fins ilustrativos, ainda em 2018, 85%² das companhias listadas no índice S&P, da bolsa de Nova York, produziram alguma forma de relato ESG. Por sua vez, na América Latina e, em especial, no Brasil, os parâmetros ESG estão em estágio bastante incipiente, ainda que em constante crescimento. Em junho de 2020 o volume destinado a fundos de ações sustentáveis atingiu o montante de R\$ 543.4 milhões³, representando um aumento de 29% em relação ao mesmo mês de 2019.

Historicamente, no Brasil, os investidores focavam-se mais em assuntos reputacionais e atrelados à corrupção, deixando de lado a


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

As políticas e investimentos ESG na América Latina, o papel do "S" na América Latina e a possibilidade de crescimento no Brasil

preocupação com questões ambientais e sociais, o que fez gerar um gap para impactos negativos no longo prazo. Aos poucos, a situação parece mudar, iniciando-se um movimento crescente atrelado às preocupações sociais (S) e ambientais (E). Pesquisa realizada pelo Instituto CFA (Chartered Financial Analyst)⁴ revelou que, nos próximos anos, os temas social e ambiental ganharão relevante destaque no Brasil, indicando claramente que os investidores estão passando a integrar esses parâmetros em seus processos de investimento. Nesta toada, a integração e a valorização de todos os critérios do ESG passam a ser vistas como um sinônimo de investimento socialmente responsável.

Em vista do evidente potencial de crescimento, com base em investimentos atrelados ao fator S, no Brasil, as empresas têm passado a adotar relevantes políticas e medidas, tais como (i) estabelecimento de parâmetros internos aptos a permitir a evolução do investimento sustentável sob a vertente social, demonstrando que as ações impactam suas atividades e aqueles a elas relacionadas; (ii) adesão a práticas socialmente responsáveis; (iii) adoção de políticas e relações de trabalho; (iv) inclusão e diversidade (aumento de mulheres em cargos de gerência); (v) participação e engajamento dos funcionários; (vi) treinamentos e cumprimento dos aspectos de saúde e segurança no ambiente de trabalho de modo a propiciar um meio seguro; (vii) relações e iniciativas com as comunidades, entre inúmeros outros.

Mais do que nunca, as ações sociais ganham visibilidade, chamando atenção de investidores e agregando valor ao negócio, passando a representar real valor competitivo de mercado. A atenção aos critérios ESG torna-se imprescindível, refletindo a crescente preocupação dos investidores e moldando todo o modelo de investimentos em escala global, fazendo com que políticas voltadas a esse objetivo representem, principalmente nos países emergentes da América Latina, imensurável potencial de crescimento.

Notas

- 1 Disponível em: https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/pt/pdf/2020-02-12-relatorio-setorial-de-esg-bancos-latino-americanos.pdf, acesso em 24 de outubro de 2020, às 18h51min.
- 2 Disponível em: <https://cebds.org/esg-as-tres-letras-que-estao-mudando-comportamento-os-investimentos/>, acesso em 24 de outubro de 2020, às 19h47min.
- 3 Disponível em: <https://comoinvestir.thecap.com.br/o-que-e-esg/>, acesso em 24 de outubro de 2020, às 21h37min.
- 4 Disponível em: <https://blogs.cfainstitute.org/marketintegrity/2018/10/24/environmental-social-and-governance-esg-integration-in-brazil/>, acesso em 24 de outubro de 2020, às 20h00min.

Autores



ALEXANDRE
OUTEDA JORGE
Sócio, São Paulo
ajorge@pn.com.br

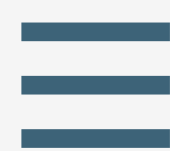


DÉRICK MENSINGER
ROCUMBACK
Associado, São Paulo
drocumback@pn.com.br


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

As políticas e investimentos ESG na América Latina, o papel do "S" na América Latina e a possibilidade de crescimento no Brasil

ATIVISMO SOCIETÁRIO E OPORTUNIDADES PARA O ESG NO BRASIL

O ativismo societário, ou *shareholder activism*, é um termo que designa determinadas medidas que os acionistas de uma companhia aberta podem tomar com a finalidade de promover mudanças na companhia.¹



IMAGEM: GETTY IMAGES



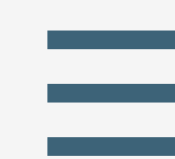
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Ativismo societário
e oportunidades
para o ESG no Brasil**

O ativismo societário teve sua origem no direito norte-americano, em um ambiente marcado por companhias de capital disperso, em que a administração fica tipicamente mais suscetível à pressão de acionistas relevantes. A sua atuação pode ser dar de várias formas, desde as mais agressivas, como buscar assentos no conselho de administração e promover reorganizações societárias, a outras, como engajamento e busca de consenso na promoção de mudanças na companhia.

Nesse contexto, o crescimento da importância dos aspectos ESG na alocação de recursos encontrou uma ferramenta importante no ativismo societário. Nos EUA e na União Europeia, o ativismo societário como ferramenta de promoção de princípios ESG já é uma realidade.²

No Brasil, ainda são poucos os exemplos de ativismo societário de maior impacto. Entre os principais fatores, pode-se citar a maior concentração acionária das companhias, que tipicamente possuem um grupo de controle definido, o que limita a eficácia dessas medidas, como também a maior regulação do nosso mercado de valores mobiliários, que impõe restrições e maior transparência à aquisição de participações relevantes por ativistas.

No entanto, isso não significa que não haja espaço no direito brasileiro para acionistas ativistas.

A nossa Lei das S.A., complementada pela regulamentação da CVM, estabelece diversos mecanismos que permitem que acionistas detentores de determinadas participações mínimas possam influenciar na governança das sociedades.

Nesse sentido, podem-se citar a Instrução 165/91, a Instrução CVM 324/00 e a recente Instrução CVM 627/20, que estabeleceram escalas reduzindo, em função do capital social, as porcentagens mínimas de participação acionária necessárias ao exercício de diversos direitos previstos na Lei das S.A.

Tais direitos incluem a possibilidade de eleger membros para os conselhos de administração e fiscal, a convocação de assembleia geral e a propositura de ação de responsabilidade contra a administração, entre outros.

Além disso, podem-se citar medidas que vêm sendo tomadas para facilitar o exercício do direito de voto pelos acionistas, tais como a criação do boletim de voto a distância, através da Instrução CVM 561/15, e a regulamentação das assembleias digitais, através da Lei 14.030/20 e da Instrução CVM 622/20.

Outro aspecto relevante do mercado de capitais brasileiro que viabiliza a atuação de ativistas é o seu regime informacional. Com o Formulário de Referência, os investidores têm acesso a uma



Ativismo societário e oportunidades para o ESG no Brasil

grande quantidade de informações acerca das companhias abertas. Com o Informe do Código Brasileiro de Governança Corporativa, as companhias são obrigadas anualmente a reportar, em um modelo de “pratique ou explique”, a adoção ou não de diversas práticas recomendadas de governança corporativa.

Inclusive, a CVM colocou em audiência pública em 7 de dezembro de 2020 uma proposta de abertura de um campo no Formulário de Referência das companhias especificamente para a divulgação de fatores ESG, incluindo relatórios de sustentabilidade, indicadores de desempenho ambientais adotados e sobre diversidade.³

As áreas de relações com investidores das companhias também cumprem um papel importante na viabilização do ativismo societário, pois possibilitam um canal direto de comunicação das companhias com seus investidores.

Por fim, além dos mecanismos usuais de engajamento direto com a companhia na qualidade de acionistas, vale mencionar que as mídias sociais têm assumido papel relevante nas estratégias de comunicação das companhias. Afinal, as mídias sociais têm a capacidade de atingir e impactar todos os *stakeholders* da companhia – em especial consumidores – com ampla publicidade e divulgação imediata.

Apesar de ainda pouco presente no Brasil, espera-se que o desenvolvimento do nosso mercado de valores mobiliários e a ascensão dos princípios ESG aumentem a presença e a importância do ativismo societário no Brasil.

Usado com responsabilidade, e sempre no melhor interesse da companhia, o ativismo societário poderá ser uma ferramenta importante na promoção da adoção e fiscalização do cumprimento de princípios ESG pelas companhias abertas brasileiras.

Notas

- 1 <https://corpgov.law.harvard.edu/2015/04/07/shareholder-activism-who-what-when-and-how/>
- 2 <https://sustainability.freshfields.com/post/102gbmq/esg-engaging-with-the-new-breed-of-investor-activist>
- 3 <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2020/20201207-1.html>

Autores



CAUÊ REZENDE
MYANAKI
Associado, São Paulo
cmyanaki@pn.com.br

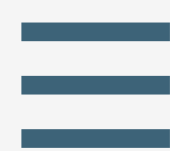


CAROLINA
NOGUEIRA
Associada, São Paulo
cnogueira@pn.com.br


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

Ativismo societário
e oportunidades
para o ESG no Brasil

CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS EDUCACIONAIS (CRE) E OS SOCIAL BONDS



IMAGEM: GETTY IMAGES

Introdução

O Senado aprovou, em 20 de maio de 2020, o Projeto de Lei de nº 1886/2020 (PL 1886/20), que institui os Certificados de Recebíveis Educacionais (CRE), como uma forma de fomentar, em meio à crise econômica ocasionada pela COVID-19, o desenvolvimento educacional brasileiro mediante a *“criação de um estímulo para que os próprios agentes de mercado lancem opções de produtos financeiros que possam ser utilizados pelas entidades educacionais para seu autofinanciamento no curto, médio e longo prazo, o que contribuiria para o desenvolvimento do mercado de capitais e para a*

estabilização do setor de educação como um todo”, conforme descrito na justificção do próprio projeto de lei.

O PL 1886/20 abre inúmeras possibilidades inovadoras para o financiamento do setor educacional. Obviamente, o projeto de lei foi pensado para uma situação extraordinária e pandêmica, mas, se for bem estruturado, poderá ser um mecanismo de fomento ao financiamento educacional, viabilizando-se, inclusive, a criação de produtos financeiros capazes de melhorar o acesso à educação no País.



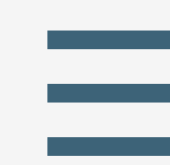
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Certificados
de Recebíveis
Educacionais (CRE)
e os Social Bonds**

Definição e aspectos gerais

De acordo com o PL 1886/20, o CRE “*é um título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e constitui título executivo extrajudicial*” (Art. 2º, caput). Esse título deve ser “*vinculado a direitos creditórios de negócios realizados entre estudantes, seus responsáveis, empresas e instituições de ensino superior ou congêneres, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a prestação de serviços educacionais*” (Art. 1º, §1º).

O projeto de lei detalha que são consideradas instituições de ensino qualquer pessoa jurídica, de direito público ou privado, que mantenha ou preste serviços, incluindo de ensino técnico ou profissionalizante, dos seguintes níveis: (i) educação infantil, (ii) ensino fundamental, (iii) ensino médio e (iv) ensino superior.

Nos termos do PL 1886/20, apenas as companhias securitizadoras de direitos creditórios educacionais poderiam emitir os CREs (Art. 1º, parágrafo 6º). Vale destacar que as companhias securitizadoras de direitos creditórios educacionais seriam regidas pelas disposições dos artigos 9º a 16 da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, que regula a atividade de securitização no ramo imobiliário, tal como ocorre com as securitizadoras do agronegócio. Essas companhias terão como função (i) a aquisição de direitos creditórios junto às instituições educacionais, (ii) a emissão dos CREs, lastreados nesses direitos

creditórios adquiridos e, por fim, (iii) a oferta desses títulos no mercado de capitais para potenciais investidores.

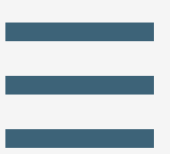
Assim como os certificados de recebíveis imobiliários e do agronegócio (CRI e CRA), o CRE: (i) adotará a forma escritural, hipótese em que os títulos deverão ser registrados ou depositados em entidade autorizada a exercer esta atividade (Art. 3º, § 1º); (ii) poderá ter garantia flutuante, para assegurar ao titular privilégio geral sobre o ativo da companhia securitizadora, não impedindo a negociação dos bens que o compõem (Art. 3º, § 2º); (iii) poderá ter regime fiduciário instituído sobre seus direitos creditórios educacionais, nos termos dos Arts. 9º a 16 da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997 (Art. 5º) e (iv) terá facultada a cessão fiduciária em garantia dos direitos creditórios educacionais, em favor dos adquirentes do CRE, nos termos dos Arts. 18 a 20 da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997 (Art. 6º).

Além disso, como forma de estímulo aos investidores, o projeto de lei prevê os mesmos incentivos fiscais já existentes para os CRIs e CRAs, que consistem na isenção: (i) do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) em negociações de CRE e (ii) do imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) sobre os rendimentos decorrentes dos CREs, nem integrarão a base de cálculo do Imposto sobre a Renda das Pessoas Físicas (IRPF) do beneficiário.


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

Certificados
de Recebíveis
Educacionais (CRE)
e os Social Bonds

BNDES e Mercado de Capitais

Outro ponto de destaque no texto do PL 1886/20 é o artigo 13, que autoriza o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) a antecipar os recebíveis das instituições de ensino superior públicas e privadas até o valor de R\$ 30 milhões por instituição, durante o período da pandemia. No contexto da pandemia, as instituições de ensino ficariam dispensadas de apresentar certidões negativas para realizar as operações de antecipação, acima indicadas, com o BNDES.

Ainda que sujeito a aperfeiçoamento legislativo, esse dispositivo mostra claramente como o BNDES e, por que não, participantes do mercado de capitais poderiam fomentar o financiamento educacional através do CRE. Em uma ideia bastante preliminar, as instituições de ensino poderiam celebrar com estudantes contratos que se qualifiquem como lastro de CRE; tal lastro seria então cedido para uma securitizadora educacional, a qual emitira CRE no mercado de capitais. Com esse mecanismo aparentemente simples, seria possível criar produtos financeiros que poderiam viabilizar financiamentos estudantis de longo prazo e com condições financeiras atrativas.

Por ser um título inserido em contexto educacional, os CREs podem ser vistos como uma espécie de *social bond*¹, uma vez que seriam utilizados para resolver ou mitigar problemas sociais ligados à educação.

Conclusão

Caso o PL 1886/20 seja aprovado pela Câmara dos Deputados e os CREs sejam efetivamente criados, o País passará a contar com um instrumento financeiro capaz de solucionar ou, ao menos, mitigar dificuldades latentes relacionadas ao financiamento estudantil. A criação de um instrumento privado que pode viabilizar financiamentos estudantis tende a ser uma ótima forma complementar aos financiamentos estudantis públicos já existentes no País.

Notas

1 Social Bonds são qualquer tipo de título de dívida cujos recursos são exclusivamente utilizados para financiar ou refinaranciar projetos sociais novos ou existentes.

Autores



JOSÉ LUIZ HOMEM DE MELLO
Sócio, São Paulo
jhmello@pn.com.br



LEONARDO BAPTISTA CRUZ
Sócio, São Paulo
lcruz@pn.com.br

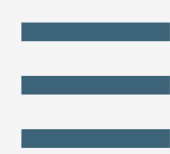


FABIO MORETTI DE GOIS
Associado, São Paulo
fgois@pn.com.br


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

Certificados de Recebíveis Educacionais (CRE) e os Social Bonds

CRÉDITOS DE DESCARBONIZAÇÃO: SUSTENTABILIDADE E MERCADO



IMAGEM: GETTY IMAGES

Introdução ao RenovaBio

Em 26 de dezembro de 2017, por meio da Lei nº 13.576 (**Lei do RenovaBio**), foi criado o título chamado de Crédito de Descarbonização (**CBIO**). O CBIO representa um ativo ambiental emitido pelo produtor ou importador de biocombustível certificado por meio de instituições financeiras, tendo como característica marcante o fato de ser o primeiro título local que representa um “direito negativo”.

Em outras palavras, um CBIO corresponde à emissão evitada de uma tonelada de carbono no meio ambiente.

O CBIO foi criado no âmbito da Política Nacional de Biocombustíveis (**RenovaBio**), a qual tem como finalidade promover a maior participação dos biocombustíveis na matriz energética nacional, em linha com os acordos internacionais firmados pelo País para a redução



VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Créditos de
descarbonização:
sustentabilidade
e mercado

da emissão dos gases de efeito estufa (**GEE**)¹, por meio do incentivo à geração de energia a partir de fontes renováveis.

Entre as diversas iniciativas do RenovaBio, foram estabelecidas metas de redução de emissões na matriz de combustíveis². Basicamente foram definidas metas compulsórias anuais de redução de emissões de gases causadores do efeito estufa que devem ser observadas por distribuidores de combustíveis³ (**Metas Compulsórias**).

De modo a cumprir as Metas Compulsórias, os distribuidores de combustíveis deverão adquirir determinadas quantidades de CBIO. Não obstante, é importante esclarecer que os CBIOs também poderão ser adquiridos por pessoas que não sejam distribuidores de combustíveis.

Estrutura do CBIO

Por representar um “direito negativo” e ser um título *sui generis*, o CBIO talvez seja o título brasileiro que possua a maior infraestrutura e procedimentos operacionais prévios à sua emissão.

Os CBIOs serão emitidos de forma escritural, nos livros ou registros de um escriturador, mediante solicitação do emissor primário⁴, em quantidade proporcional ao volume de biocombustível produzido, importado e comercializado pelo respectivo emissor primário.

A quantidade de CBIO que cada emissor primário poderá emitir deverá observar o seu Certificado da Produção Eficiente de Biocombustíveis⁵ e sua Nota de Eficiência Energético-Ambiental⁶. Tanto o Certificado quanto a Nota de Eficiência serão atribuídos por organismo credenciado na ANP e autorizado a emitir ambos os documentos. Tal organismo é conhecido como “firma inspetora”⁷.

Atualmente existem 230 empresas certificadas como emissores primários e 10 firmas inspetoras autorizadas pela ANP⁸.

Uma vez definida a quantidade de CBIOs que cada emissor primário emitirá, será necessário analisar como essa emissão será realizada operacionalmente.

Nesse sentido, a Lei do RenovaBio estabeleceu no artigo 13, parágrafo 2º, que o emissor primário poderá solicitar a emissão⁹ do CBIO em até 60 dias da emissão da nota fiscal de compra e venda do biocombustível, observado que após esse período será extinto qualquer direito de emissão de CBIO. Em outras palavras, a partir do momento em que um emissor primário realizar a venda direta ou indireta de biocombustível para um distribuidor de combustíveis e emitir a respectiva nota fiscal, tal emissor primário terá o prazo acima mencionado para solicitar a emissão do CBIO. A nota fiscal da venda do biocombustível pode ser encarada, portanto, como o “lastro” do CBIO.



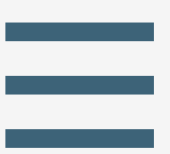
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Créditos de
descarbonização:
sustentabilidade
e mercado

O artigo 17 da Lei do RenovaBio, por sua vez, delegou para o Poder Executivo a regulamentação sobre a emissão, o vencimento, a distribuição, a intermediação, a custódia, a negociação e os demais aspectos relacionados aos CBIOs.

Normas atuais do CBIO

Em 20 de novembro de 2019, o Ministério de Minas e Energia (**MME**) publicou a Portaria nº 419 (**Portaria MME nº 419**), a qual regulamentou, por fim, a forma de emissão, escrituração, negociação e vencimento dos CBIOs.

Adicionalmente, em 5 de dezembro de 2019, a Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (**ANP**) publicou a Resolução nº 802 (**Resolução ANP nº 802**), a qual estabeleceu procedimentos para geração do lastro necessário para a emissão de CBIO, conforme mandamento estabelecido pelo artigo 14 da Lei do RenovaBio.

Entre as inúmeras complementações operacionais que a Resolução ANP nº 802 trouxe, sem dúvida, podemos citar a criação da Plataforma CBIO, que será a ferramenta a ser disponibilizada por empresa contratada pela ANP para prestação de serviços de informática com vista à geração das informações necessárias para garantir fiel emissão de CBIO e acompanhamento e controle das metas compulsórias anuais de

redução de emissões de gases causadores de efeito estufa dos distribuidores de combustíveis.

Para que o lastro do CBIO possa ser gerado, o emissor primário deverá solicitar a escrituração de CBIO através da Plataforma CBIO, dentro do prazo de 60 dias da data da emissão da nota fiscal eletrônica (**NFe**) que comprove a comercialização do biocombustível por ele produzido ou importado.

Vale destacar que somente serão aceitas como lastro de CBIO as NFe emitidas pelo emissor primário a partir de 24 de dezembro de 2019, desde que nessa data já possua o Certificado da Produção Eficiente de Biocombustíveis. Caso o emissor primário obtenha o certificado após 24 de dezembro de 2019, somente poderão ser utilizadas como lastro as NFe emitidas após a obtenção do referido certificado.

Caso, por algum motivo, a NFe seja cancelada ou ocorra a devolução de volume de biocombustível utilizado na geração de lastro de CBIO, o emissor primário deverá informar à ANP sobre tal fato, através da Plataforma CBIO, no prazo de até 48 horas.

O artigo 8º da Resolução ANP nº 802 estabelece que o número de CBIOs lastreados por cada NFe deverá ser calculado pela multiplicação do volume comercializado constante na NFe pelo



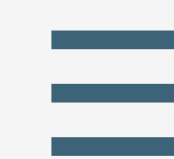
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Créditos de
descarbonização:
sustentabilidade
e mercado**

fator para emissão de CBIO constante do Certificado da Produção Eficiente de Biocombustíveis.

Conclusões

O RenovaBio tem sido bastante discutido nos últimos anos e, de certo modo, demonstra o compromisso do Brasil em criar mecanismos de mercado capazes de viabilizar a redução da emissão de gases de efeito estufa por meio da alteração gradativa da matriz energética nacional.

O CBIO com certeza é parte essencial do RenovaBio. O CBIO, apesar de ser um título *sui generis* e com inúmeras peculiaridades, tem seu objetivo fundamental muito claro e espera-se que seja amplamente adotado pelo mercado.

Notas

- 1

Em conformidade ao estabelecido no Acordo de Paris sob a Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima, celebrado em Paris, França, em 12 de dezembro de 2015, e firmado em Nova Iorque, Estados Unidos da América, em 22 de abril de 2016, aprovado pelo Congresso Nacional em 16 de agosto de 2016 por meio do Decreto Legislativo nº 14, ratificado pelo Brasil junto ao Secretário-Geral das Nações Unidas em 21 de setembro de 2016 e promulgado por meio do Decreto nº 9.073, de 5 de junho de 2017 (Acordo de Paris).
- 2

As metas do RenovaBio foram estabelecidas de forma detalhada na Resolução ANP nº 791, de 12 de junho de 2019; na Resolução CNPE nº 15, de 24 de junho de 2019; e no Decreto nº 9.888, de 27 de junho de 2019.
- 3

De acordo com a Lei do RenovaBio, o distribuidor de combustível é o agente econômico autorizado pela Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP)

a exercer a atividade de distribuição de combustíveis, nos termos do regulamento próprio da ANP. As metas individuais podem ser verificadas em: <http://www.anp.gov.br/producao-de-biocombustiveis/renovabio/metas-individuais-compulsorias-definitivas-para-2020-de-reducao-de-emissoes-de-gases-causadores-do-efeito-estufa>

- 4

De acordo com a Lei do RenovaBio, o emissor primário é produtor ou importador de biocombustível, autorizado pela ANP, habilitado a solicitar a emissão de CBIO em quantidade proporcional ao volume de biocombustível produzido ou importado e comercializado, relativamente à Nota de Eficiência Energético-Ambiental constante do Certificado da Produção Eficiente de Biocombustíveis, nos termos definidos em regulamento.
- 5

De acordo com a Lei do RenovaBio, o Certificado da Produção Eficiente de Biocombustíveis é documento emitido exclusivamente por firma inspetora como resultado do processo de Certificação de Biocombustíveis.
- 6

De acordo com a Lei do RenovaBio, a Nota de Eficiência Energético-Ambiental é o valor atribuído no Certificado da Produção Eficiente de Biocombustíveis, individualmente, por emissor primário, que representa a diferença entre a intensidade de carbono de seu combustível fóssil substituto e sua intensidade de carbono estabelecida no processo de certificação.
- 7

O procedimento de certificação dos biocombustíveis e credenciamento das firmas inspetoras foi estabelecido de forma detalhada na Resolução ANP nº 758, de 23 de novembro de 2018.
- 8

As empresas certificadas como emissores primários estão listadas no seguinte website: <http://www.anp.gov.br/producao-de-biocombustiveis/renovabio/certificados-producao-importacao-eficiente>
As empresas credenciadas como firmas inspetoras estão listadas no seguinte website: <http://www.anp.gov.br/producao-de-biocombustiveis/renovabio/credenciamento-firma-inspetora>
- 9

O termo utilizado «solicitar a emissão» pode parecer estranho em um primeiro momento, mas a realidade é que o desenvolvimento de uma atividade mais sustentável do emissor primário lhe garantirá o direito de criar um ativo (i.e., CBIO) e negociar tal ativo em mercados organizados, conforme dispõe o artigo 15 da Lei do RenovaBio.

Autores



TIAGO A. D.
THEMUDO LESSA
Sócio, São Paulo
tlessa@pn.com.br



FÁBIO MORETTI
DE GÓIS
Associado, São Paulo
fgois@pn.com.br



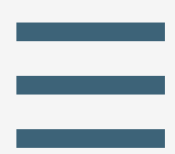
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Créditos de
descarbonização:
sustentabilidade
e mercado

COMPLIANCE AMBIENTAL E ESG



IMAGEM: GETTY IMAGES

A partir do exame das perspectivas do conceito de *compliance* efetiva e potencialmente aplicáveis ao Direito Ambiental – o *Compliance Ambiental* – verifica-se a relevantíssima identidade entre esse conceito, *Compliance Ambiental*, e os critérios de *Environmental, Social, and Corporate Governance* – ESG.

Sem perder de vista a aplicabilidade do conceito instituído e normatizado de *compliance*, tal como posto na legislação anticorrupção¹, ao Direito Ambiental², o espectro do *Compliance Ambiental* partiria do “conceito-piso” de conformidade legal e integridade, *vis-à-vis* às normas do Direito Ambiental, transitando até o “conceito-teto”³ de busca pela materialização dos preceitos de sustentabilidade⁴ mediante escolha de “*comportamento extralegal, dotado de boas práticas e de natureza volitiva (plano ético moral) (...), ensejador não só da mitigação de riscos, passivos e*

contingências, mas de construção de verdadeiro benchmark, cujo resultado é de natureza eminentemente reputacional e de mercado”⁵.

Nesse contexto, a instrumentalização do *Compliance Ambiental* poderia acontecer sob a ótica do conceito-piso (conformidade-integridade ambiental) e, no outro extremo, sob a ótica do conceito-teto (comportamento extralegal e – até o momento⁶ – volitivo, mediante materialização de preceitos da sustentabilidade).

Pelo conceito-piso (conformidade legal-integridade), por meio da implementação de instrumentos de governança, como auditorias e processos visando a mitigação da ocorrência de danos e ilícitos ambientais/contingências e eminentemente sob o aspecto ambiental. Pelo conceito-teto (comportamento extralegal e volitivo), de escopo mais amplo,



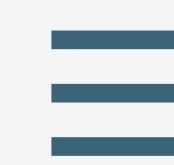
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Compliance
Ambiental e ESG**

porquanto mais fortemente fundado no conceito de sustentabilidade, mediante a implementação de processos que incorporam e consideram medidas de benefício extraordinamento de ordem social e ambiental, como a adoção de determinadas tecnologias, modo de produção, trato dos riscos ambientais⁷ e mitigação, compensação e compartilhamento de benefícios com a população direta ou indiretamente relacionada à atividade.

Pari passu ao conceito-teto de *Compliance Ambiental*, os critérios de ESG, que são instrumentos em si, são utilizados, por meio da observância a princípios e normas internacionais de mercado, para a avaliação de fatores e determinação de índices de sustentabilidade de empresas, organizações e países, incorporados a iniciativas voluntárias – sobretudo, até o momento, o mercado financeiro. Previstos no Direito Internacional e cujos conceitos já foram internalizados no ordenamento pátrio por meio de instrumentos como a Política de Responsabilidade Socioambiental pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, é certo que os critérios de ESG, se não tomados de relevante identidade com o conceito-teto de *Compliance Ambiental*, podem, no mínimo, ser tomados como instrumentos viabilizadores do *Compliance Ambiental*.

O cerne de ambas as figuras – ESG e *Compliance Ambiental*, esse último sob o conceito-teto – reside na materialização dos

preceitos da sustentabilidade, por meio da implementação de processos e sistematização de práticas visando garantir-se direções sustentáveis pela busca de balanço entre atributos econômicos, sociais e ambientais. Se o *Compliance Ambiental*, sob o conceito-teto, tem como base a busca pela materialização dos preceitos da sustentabilidade, os critérios ESG levam em sua própria denominação e razão de ser o conceito de sustentabilidade, convalidada na implementação de princípios e normas a ela relacionados.

Se o conceito de *Compliance Ambiental*, a despeito dos esforços teóricos, ainda se revela em iniciativas esparsas, não sistematizadas e carece de melhor delimitação (e, quiçá, normatização), o ESG tem premente o engajamento de mercados e práticas, já produz efeitos concretos e pode ser fator de escolha pelo capital de investimento. Ainda se verá se os critérios ESG tornar-se-ão instrumento de um futuro e melhor delimitado *Compliance Ambiental* ou se, eventualmente, tornar-se-ão, pelo menos por algum tempo, o próprio *Compliance Ambiental* aplicado.

O que é certo é que o deslocamento do centro de gravidade da apreciação e valoração de empresas é já uma realidade, com todos os efeitos que daí decorrem, inclusive na esfera jurídica, abandonando-se o limite do cumprimento estrito e estanque da



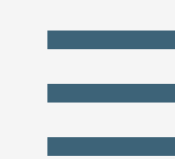
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Compliance Ambiental e ESG

lei para adotar-se o atendimento a critérios fluidos, e nem sempre objetivos, que integram o conceito de valores e conceitos de sustentabilidade. O debate acerca do *quantum* de segurança jurídica poder-se vincular ao navegar-se no espaço do ESG será o divisor de águas da aceitabilidade do sistema pelo mercado e de seu sucesso nas relações econômico-sociais.

Notas

- 1
- Tanto a Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013) quanto o seu regulamento (Decreto nº 8.420/2015) indicam o conteúdo de *compliance* pelo conceito de integridade. É o que se verifica na redação do art. 41 do regulamento, que define o programa de integridade/*compliance* como o “(...) conjunto de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta, políticas e diretrizes como objetivo de detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira (...)”.
- 2
- Muitos desses ilícitos previstos na Lei Anticorrupção estão ligados às questões ambientais, tendo em vista a vastidão do capital natural brasileiro, sua biodiversidade, seu rico patrimônio cultural, bem como o extenso rol de atos internacionais de que o Brasil é signatário na seara ambiental. (...) De fato, um dos possíveis efeitos nefastos da flexibilização da legislação ambiental é a incerteza jurídica decorrente da falta de balizamentos para os empreendedores e seus financiadores, uma vez que, sob a égide da Lei Anticorrupção e das normas incorporadas de convenções internacionais com força cogente no Brasil, além das diretrizes autorregulatórias, remanesce o dever de ser proativo na prevenção de atos lesivos ao patrimônio público. (...) Quanto mais abrangentes os programas de integridade, menores os riscos do empreendimento e do respectivo financiamento (...). Ou seja, a adoção de boas práticas não poderá excluir responsabilidade, mas ao minimizar consideravelmente os riscos do empreendimento e do respectivo financiamento poderão ser consideradas como atenuantes. O estrito cumprimento dos programas de integridade em todos os níveis hierárquicos da pessoa jurídica reduz consideravelmente o risco de judicialização, com impacto sobre a imagem junto a clientes, contrapartes, acionistas ou órgãos reguladores”. CAMARGO, Ethel Martinez de Azevedo; CASTANHEIRO, Ivan Carneiro; KISHI, Sandra Akemi Shimada; MELLO, Guilherme Gorga. Responsabilidade Objetiva, Financiamento e Meio Ambiente na Lei Anticorrupção. In: YOSHIDA, Consuelo Y. Moromi-

zato (Coord.); KISHI, Sandra Akemi Shimada (Coord.); PIAZZON, Renata Soares (Coord.); VIANNA, Marcelo Drügg Barreto (Coord.). Finanças sustentáveis e a responsabilidade socioambiental das instituições financeiras. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 105-124. pp. 111, 113 e 114.

- 3
- GRAU NETO, Werner. A política nacional sobre mudança do clima e sua implementação para os setores de energia e florestas: Mecanismos tributários. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2012. pp. 62-64. Faculdade de Direito.
- 4
- I.e. por meio da busca e observância do balanço entre os fatores econômicos, sociais e ambientais de determinada atividade.
- 5
- GRAU NETO, Werner; AZEVEDO, Andreia Bonzo Araujo; Marques, Mateus da Costa. *Compliance Ambiental: conceitos, perspectivas e aplicação no Direito Ambiental*. In TRENNE-POHL, Terence (Coord); TRENNEPOHL, Natascha (Coord). Compliance no Direito Ambiental. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. pp. 219-220.
- 6
- Entre debates sobre o tema, o Projeto de Lei nº 5.442/2019, apresentado em 9.10.2019, pretende a normatização do conceito de *compliance* ambiental por meio da regulamentação dos chamados programas de conformidade ambiental, indução de comportamentos e certa leniência (*latu sensu*) ao considerar a existência dos programas de conformidade ambiental nas hipóteses de imposição de sanções penais e administrativas ambientais. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=A072F5F16C6A2EAC87F5BE35EDB7184D.proposicoesWebExterno2?cod-teor=1818737&filename=PL+5442/2019. Acesso em 16.12.2020.
- 7
- Cf. GRAU NETO, Werner. Op. cit., pp. 5-6.

Autores



WERNER GRAU NETO
Sócio, São Paulo
wgrau@pn.com.br



ANDREIA BONZO
ARAUJO AZEVEDO
Associada, São Paulo
aazevedo@pn.com.br



MATEUS DA COSTA
MARQUES
Associado, São Paulo
mmarques@pn.com.br



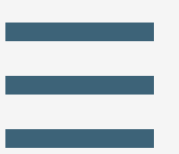
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Compliance
Ambiental e ESG

DIVULGAÇÕES ESG: MOTIVAÇÕES E TENDÊNCIAS



IMAGEM: GETTY IMAGES

“*Sunlight is said to be the best disinfectant*”¹. A ideia de que *disclosures* podem ajudar a evitar ou mitigar irregularidades não é nova e se aplica também às publicações relacionadas a temas ESG.



VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Divulgações ESG:
motivações
e tendências**

A divulgação de informações financeiras e não financeiras cumpre diversas funções, possibilitando o monitoramento dos atos da administração e trazendo *accountability* aos diretores e conselheiros de empresas.

É nesse contexto que, ao divulgar informações relacionadas a questões ESG, os administradores, conscientes de que determinados atos serão conhecidos e escrutinados publicamente, se veem obrigados a aumentar a conscientização sobre o tema nas salas de decisão, influenciando positivamente um comportamento mais responsável na companhia. Tudo isso, claro, potencializa a melhoria das práticas de gestão e de controle de riscos², evitando atitudes socialmente indesejadas e beneficiando a própria companhia no longo prazo³.

Uma abordagem como essa, de *autorreflexão corporativa*, é, assim, capaz de educar os administradores sobre o estado de determinadas matérias caras à agenda ESG, as quais, sem a existência de *disclosures* sistematizados sobre a matéria – obrigatórios ou esperados –, possivelmente seriam relegadas a segundo plano ou eventualmente nunca averiguadas.

Independentemente disso, é natural que decisões da administração sejam em alguma escala influenciadas pelo intuito empresarial de minimizar impactos negativos da interferência de

terceiros nas atividades da companhia⁴ – por exemplo, uma perspectiva de interferência de reguladores, uma inovação de concorrente, etc. O mesmíssimo racional se aplica ao tema ESG: é esperado que a gestão da empresas busque evitar ruído de acionistas, outros *stakeholders* e do mercado em geral munidos de relatórios sobre o tema, cuja consequência óbvia pode ser afugentar investidores institucionais (que preferirão alocar seu capital em outros alvos), queda no valor das ações da companhia, piora das condições de captação de recursos, etc.

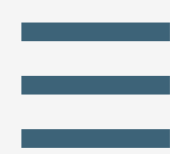
É notório que as divulgações de ESG conseguem moldar positivamente o comportamento de companhias também pelo fato de envolver a reputação tanto da companhia quanto de seus administradores. A divulgação de más práticas ESG, especialmente em questões que contam com grupos organizados de pressão pública ou que gerem atenção da mídia, tem o potencial de deteriorar a imagem corporativa e a opinião pública sobre a empresa e seu time de gestão, que constitui ativo importante de ambos, cada vez mais passível de efeitos negativos duradouros nos tempos de comunicação e mídia social massiva, nem sempre com a profundidade, acuidade e ponderação apropriados.

Sabendo disso, gestores têm refletido mais profundamente sobre o processo de *disclosure* (e, obviamente, sobre as questões


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

**Divulgações ESG:
motivações
e tendências**

delicadas sendo divulgadas), o que pode dissuadir práticas socialmente indesejáveis. Ao mesmo tempo, empresas com boas práticas, ou exitosas em melhorias significativas, podem querer se utilizar dessas divulgações para demonstrar compromisso com questões ESG e, com isso, alavancar sua reputação. Esses comportamentos, de divulgação de práticas positivas, ajudam não apenas as companhias anunciantes como também o debate e a consciência do mercado sobre temas ESG, incentivando uma competição virtuosa.

Em linha similar, argumenta-se ainda que divulgações ESG podem cumprir uma função de política pública, já que sua exigência pode ser uma maneira mais eficaz e menos custosa para moldar um comportamento desejado com relação a determinadas matérias do que medidas de *command-and-control*⁵. Em outras palavras, se o regulador deseja algum comportamento específico em uma questão ambiental, pode ser mais eficiente exigir divulgações ambientais sobre o tema e aguardar (ou confiar) que *stakeholders* e grupos organizados do outro lado do balcão pressionem a companhia do que adotar medidas intervencionistas.

Enfim, as razões pelas quais relatórios ESG são benéficos à sociedade, ao mercado e às companhias são numerosas, mas é evidente que, para funcionarem como uma ferramenta informacional ou regulatória/disciplinar eficiente, as divulgações

devem ser completas, precisas e bem organizadas – apenas desta forma serão confiáveis e comparáveis. E é justamente nesse ponto que encontramos os principais problemas sobre o tema.

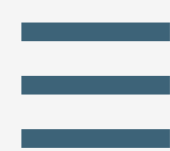
Hoje há, internacionalmente, uma multiplicidade de requerimentos e fontes de *disclosures* ESG, o que acaba gerando uma profusão exagerada de informações divulgadas pelas empresas de maneira não uniformizada ou padronizada, dificultando a análise, interpretação e comparação dos relatórios. Ao contrário de informações contábeis, por exemplo, que possuem padrões amplamente utilizados pelos participantes de mercado, os relatórios ESG – no Brasil e no mundo – não seguem um único formato.

A falta de padronização é um problema não apenas para investidores e *stakeholders* interessados em ter acesso a determinadas informações e a possibilidade de avaliar, e comparar, companhias e setores; é também um ônus relevante para as próprias companhias. Os custos e a energia relacionados à obtenção de informações e organização de relatórios já são altos, e a inexistência de uma padronização somada com a exigência de *report* de múltiplas fontes (reguladores, associações, investidores institucionais, entes financiadores, etc.), e formatos, faz com


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

**Divulgações ESG:
motivações
e tendências**

que companhias dispendam ainda mais recursos com o assunto.

A inexistência de padrão aceito em um nível global ou local abre também espaço para práticas inadequadas – certos relatórios podem ser usados para fins de *marketing* e autopromoção (como práticas de *greenwash*), apresentando apenas informações positivas selecionadas para melhorar a imagem da empresa e ignorando ou até maquiando as más notícias.

É por todas essas razões que vemos como bastante positiva a recente consulta pública global da Fundação IFRS sobre a possibilidade de criação de padrões globais de relatórios de sustentabilidade. O documento inicial publicado pela Fundação IFRS deixa clara a necessidade de enfrentarmos o assunto:

*There is an urgent need to improve the consistency and comparability in sustainability reporting. A set of comparable and consistent standards will allow businesses to build public trust through greater transparency of their sustainability initiatives, which will be helpful to investors and an even broader audience in a context in which society is demanding initiatives to combat climate change.*⁶

No Brasil, a ABRASCA já está capitaneando uma discussão com suas associadas para uma contribuição conjunta à iniciativa da Fundação IFRS, e é esperado que discussões similares ocorram em diferentes foros, aqui e no mundo, para envio de comentários à Fundação IFRS até o dia 31.12.2020.

Essa não é a primeira tentativa de criação de um padrão internacional de *reporting* de matérias ESG – há, por exemplo, as iniciativas da GRI (*Global Reporting Initiative*)⁷, cujos parâmetros são recomendados pela B3, e da SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*)⁸, reconhecidas em todo mundo e que trouxeram avanços significativos nas práticas de divulgação ESG. Os indicadores propostos recentemente pelo *World Economic Forum* também possuem grande potencial para melhorar o ambiente de *reporting*, principalmente ao definir métricas objetivas a serem divulgadas.

Esperamos que todas essas iniciativas positivas sejam levadas em consideração pela Fundação IFRS – e, pelas indicações do seu próprio documento de consulta pública, isso será feito. Mais do que isso, esperamos que todos esses movimentos recentes culminem em uma necessária revolução do ambiente de *reporting* de temas ESG fazendo com que, em um futuro próximo, os *disclosures* possam demonstrar na prática toda a sua força como uma estratégia na promoção de práticas sustentáveis e responsáveis.



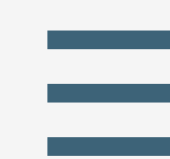
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Divulgações ESG:
motivações
e tendências**

Ao que nos parece, se essa revolução não partir do mercado, provavelmente estejamos, ou estaremos muito brevemente, em uma situação em que um regramento ou direcionamento do regulador local⁹ (Comissão de Valores Mobiliários – CVM) quanto a divulgações ESG seja, em realidade, bem-vindo – desde que claro, razoável, objetivo, em linha com práticas internacionais e, se for o caso, pecando pelo ‘mínimo’ em um primeiro momento –, e não encarado como ônus regulatório adicional.

Em indicação recente nesse sentido¹⁰, a CVM colocou em audiência pública (até 8.3.2021) propostas iniciais para aprimoramento da prestação de informações ligadas a questões ESG nos formulários de referência. Em seu edital, a CVM passou uma mensagem clara: a depender do desenvolvimento do tema, “futuras iniciativas mais robustas e prescritivas da regulamentação com enfoque nas questões de sustentabilidade” não deverão ser descartadas. Para o momento, contudo, as inovações propostas visam, de maneira geral, fomentar a transparência de informações ESG, ainda com bastante flexibilidade para as companhias.

Atuemos para contribuir nessa jornada, tanto no âmbito local quanto global. Muita luz do sol, mas não nos esqueçamos do filtro apropriado.

Notas

- 1 Louis Dembitz Brandeis, *Other People’s Money: And How the Bankers Use It* (Frederick A Stokes Company Publishers 1914) 92. Ou seja, ainda que o momento possa sugerir o contrário, a inspiração consciente não advém do contexto pandêmico de 2020.
- 2 *Principles for Responsible Investment Initiative (PRI), ‘Global Guide to Responsible Investment Regulation’* 13 <<https://www.unpri.org/download?ac=325>> acesso em 9 de novembro de 2020.
- 3 Aaron A Dhir, ‘The Politics of Knowledge Dissemination: Corporate Reporting, Shareholder Voice, and Human Rights’ 36 60.
- 4 David Doorey, ‘Who Made That?: Influencing Foreign Labour Practices through Reflexive Domestic Disclosure Regulation’ (2005) 43 *Osgoode Hall Law Journal* 372.
- 5 David Doorey, ‘Who Made That?: Influencing Foreign Labour Practices through Reflexive Domestic Disclosure Regulation’ (2005) 43 *Osgoode Hall Law Journal* 353, 375
- 6 Consultation Paper on Sustainability Reporting, 2020. IFRS Foundation. P. 4. Disponível em: <https://www.ifrs.org/news-and-events/2020/09/ifrs-foundation-trustees-consult-on-global-approach-to-sustainability-reporting/> Acesso em 9.11.2020.
- 7 <https://www.globalreporting.org/standards/> Acesso em 9.11.2020.
- 8 <https://www.sasb.org/> Acesso em 9.11.2020.
- 9 <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/09/08/reguladores-de-todo-o-mundo-analisam-agenda-esg-diz-cvm.ghtml> Acesso em 9.11.2020.
- 10 <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2020/20201207-1.html> Acesso em 9.11.2020.

Autores



JOÃO MARCELO
G. PACHECO
Sócio, São Paulo
jmpacheco@pn.com.br



RENATO GRECCO
Associado, São Paulo
rgrecco@pn.com.br



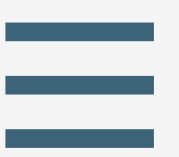
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO

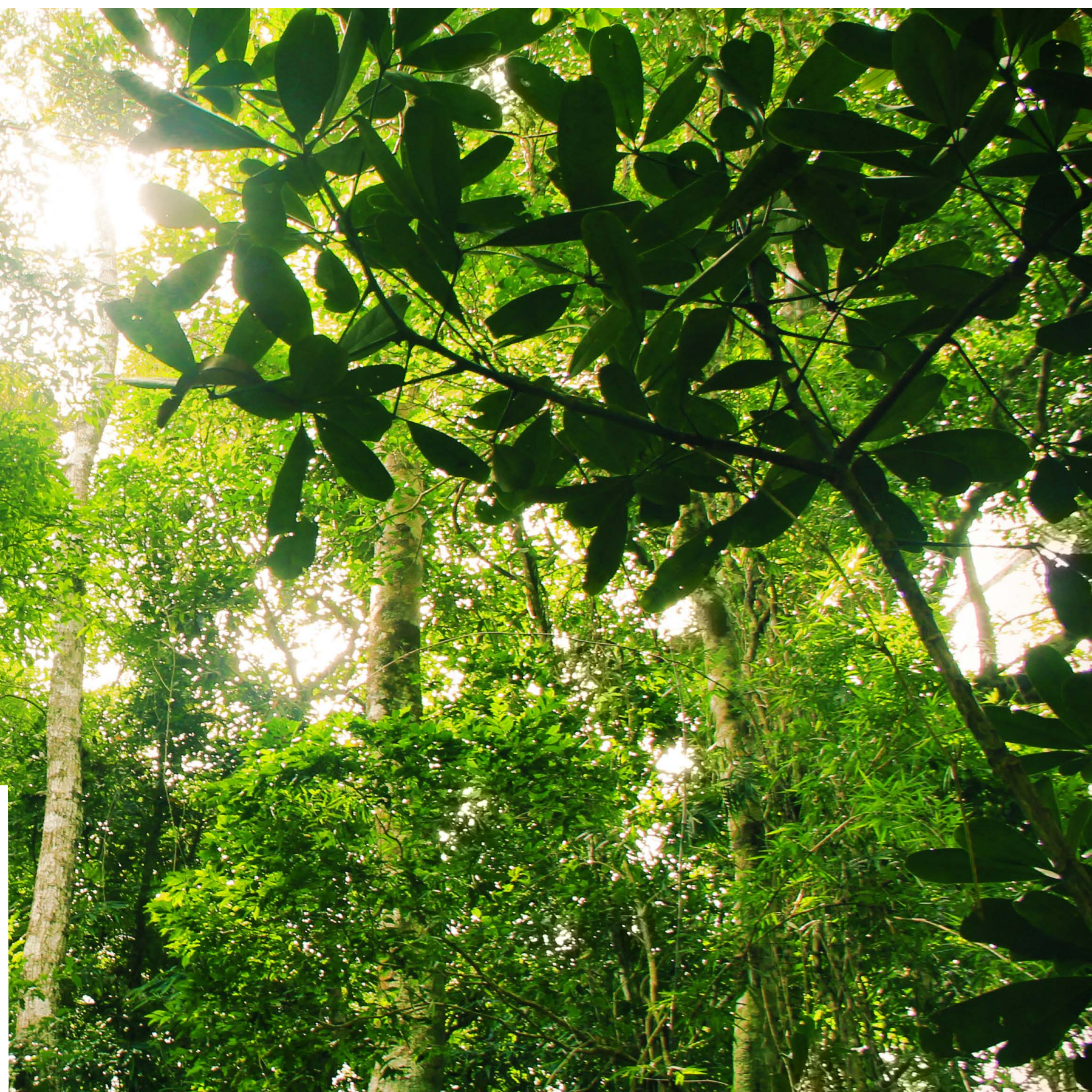


SUMÁRIO

Divulgações ESG:
motivações
e tendências

EMIÇÃO DE TÍTULOS VERDES POR COMPANHIAS BRASILEIRAS: CENÁRIO ATUAL

O mercado de Títulos Verdes (também chamados de “*green bonds*”) tem crescido de forma significativa ao longo dos anos, diante de forte demanda de investidores que priorizam a gestão de riscos e governança das empresas em relação aos impactos sociais e ambientais gerados pelo negócio.



VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Emissão de
títulos verdes
por companhias
brasileiras:
cenário atual

Neste sentido, uma quantidade cada vez maior de companhias tem utilizado Títulos Verdes como modalidade de captação de recursos. Segundo dados do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)¹, o volume de emissões desses títulos foi de US\$ 41 bilhões em 2014, passando para US\$ 328 bilhões em 2019 (sendo que, até julho de 2020, foram emitidos títulos em montante de aproximadamente US\$ 122 bilhões). Segundo dados da *Climate Bonds Initiative*, até o início deste ano, era esperado um volume, apenas em emissões de Títulos Verdes, de US\$ 350 bilhões em 2020².

Conceito: o que são os Títulos Verdes?

Títulos verdes são instrumentos de renda fixa por meio dos quais o emissor capta recursos que devem ser exclusivamente utilizados para investimentos em “projetos verdes”; isto é, em projetos e/ou atividades que promovam a sustentabilidade ambiental, inclusive climática.

Um título verde é essencialmente como qualquer instrumento de dívida utilizado por companhias, como, e.g., debêntures, notas promissórias (no mercado local) e *bonds* e *notes* (no mercado internacional), com o diferencial de possuírem esse “carimbo verde”. Portanto, a principal distinção existente entre os títulos de dívida normalmente encontrados no mercado e um título verde é

que, neste, o emissor se preocupou em classificá-lo como tal, indicando ao mercado sua preocupação em investir e desenvolver projetos sustentáveis (*i.e.*, destinação específica de recursos captados para tais projetos).

Experiência internacional: características do mercado internacional de Títulos Verdes

Atualmente, o mercado internacional de Títulos Verdes (*Green Bonds*) é autorregulado. Em outras palavras, os próprios emissores estipulam as regras e os parâmetros que deverão ser observados para a emissão de tais títulos. Tipicamente, não há órgão governamental que regule a classificação dos títulos como “verdes”.

Os primeiros *Green Bonds* foram emitidos pelo Banco Europeu de Investimento e pelo Banco Mundial, em 2007 e 2008, respectivamente. Desde então, iniciou-se um movimento no mercado que impulsionou as emissões de *green bonds* por bancos de desenvolvimento, companhias privadas e até mesmo órgãos do setor público, que aproveitaram o apelo sustentável desses títulos para atrair novos investidores, especialmente aqueles interessados em investimentos que tenham, além do retorno financeiro, um resultado socioambiental mensurável.



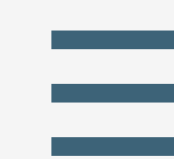
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Emissão de
títulos verdes
por companhias
brasileiras:
cenário atual**

O mercado mundial de *Green Bonds* tem crescido rapidamente. Segundo a *Climate Bonds Initiative*, em 2019 alcançou-se o recorde de emissões desses títulos no mundo, com total de USD 258.9 bilhões, divididos em 1.802 emissões realizadas por 506 emissores. Entre esses emissores, 291 são empresas que emitiram *Green Bonds* pela primeira vez.³

Como consequência de tal crescimento, determinadas instituições financeiras⁴ interessadas em estabelecer princípios para o desenvolvimento sustentável do mercado de *Green Bonds* divulgaram, em conjunto, o “*The Green Bond Principles*”, um manual que contém diretrizes gerais para a emissão dos títulos verdes. Entre as diretrizes destacam-se as políticas de transparência, monitoramento e divulgação de informações com objetivo de demonstrar aos investidores, e ao mercado em geral, que os recursos por eles investidos são utilizados para investimentos em projetos verdes.

Uma característica interessante do mercado internacional de *Green Bonds* é que, na maioria das vezes, os próprios emissores classificam seus títulos como verdes. Todavia, nota-se que o mercado tem se mostrado mais exigente com relação a essa classificação, cobrando dos emissores a contratação de uma empresa especializada que certifique o projeto como tal.

O desenvolvimento do mercado de Títulos Verdes no Brasil

Algumas companhias brasileiras já realizaram captações no mercado internacional por meio de *Green Bonds*, como por exemplo a BRF, o BNDES, Rumo, Klabin, Suzano Papel e Celulose, entre outras. Em todos os casos, as emissões foram realizadas em linha com os padrões internacionais, sendo os recursos destinados a projetos sustentáveis.

No mercado local, diversas companhias (principalmente dos setores de energia renovável, transporte e saneamento) já obtiveram o “carimbo verde” para suas ofertas de debêntures (inclusive de debêntures de infraestrutura), tais como Neo Energia, Igua Saneamento, Rio Energy, entre outras. Segundo dados da ANBIMA, há um volume total de debêntures “verdes” no mercado atualmente que ultrapassa o montante de R\$ 7 bilhões.

Tais operações reforçam as demonstrações de interesse dos participantes do mercado local pelo desenvolvimento do mercado de títulos verdes no Brasil. Entre as iniciativas recentes destaca-se a publicação do Guia para Emissão de Títulos Verdes no Brasil, elaborado em uma parceria entre a Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN) e o Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável. O guia tem



VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Emissão de títulos verdes por companhias brasileiras: cenário atual

como objetivo, além de fomentar o desenvolvimento do mercado nacional de títulos verdes, instruir os participantes do mercado de renda fixa em relação aos procedimentos envolvidos na emissão de tais títulos.

Nos últimos anos, diversas ações foram desenvolvidas visando a promover as finanças sustentáveis no Brasil. Em novembro de 2018, a B3 passou a identificar em sua plataforma os títulos verdes e sustentáveis. Adicionalmente, a B3 passou a apoiar a Plataforma de Transparência de Títulos Verdes para a região da América Latina e Caribe (*Green Bond Transparency Platform*) do BID, para dar visibilidade aos títulos verdes registrados no Brasil e atrair mais investidores.

Conclusão

Segundo o *Climate Bonds Initiative*, o Brasil possui papel de destaque no desenvolvimento do mercado mundial de títulos verdes, tendo em vista os diversos projetos desenvolvidos no País que poderiam ser classificados como “verdes” pelos parâmetros internacionais.

Em linha com tal entendimento, as autoridades e os agentes de mercado locais têm buscado criar incentivos para que companhias brasileiras utilizem tal mecanismo de forma a

obter o *funding* necessário a seus projetos que tenham natureza sustentável, uma vez que a demanda por tais títulos demonstra-se consolidada (observado o incremento no volume de captações verificado nos últimos anos).

Notas

- 1 https://www.greenfinancelac.org/wp-content/uploads/2020/07/Webinar_Titulos-Verdes_IDB-CVM-B3-SSE-FINAL-290720.pdf - Dados do BID baseada em dados da Bloomberg de 04/06/2020.
- 2 <https://www.climatebonds.net/>
- 3 <http://www.climatebonds.net/>
- 4 *Bank of America Merrill Lynch, Citibank, Credit Agricole Corporate and Investment Banking e JP Morgan Chase.*

Autores



RICARDO SIMÕES
RUSSO
Sócio, São Paulo
rrusso@pn.com.br



MARIA CHRISTINA
M. GUEORGUIEV
Consultora, São Paulo
mgueorguiev@pn.com.br



THAIS LORENZI
AMBROSANO
Associada, São Paulo
tambrosano@pn.com.br

VOLTAR

PRÓXIMA

INÍCIO

SUMÁRIO

Divulgações ESG:
motivações
e tendências

ESG E COMÉRCIO INTERNACIONAL

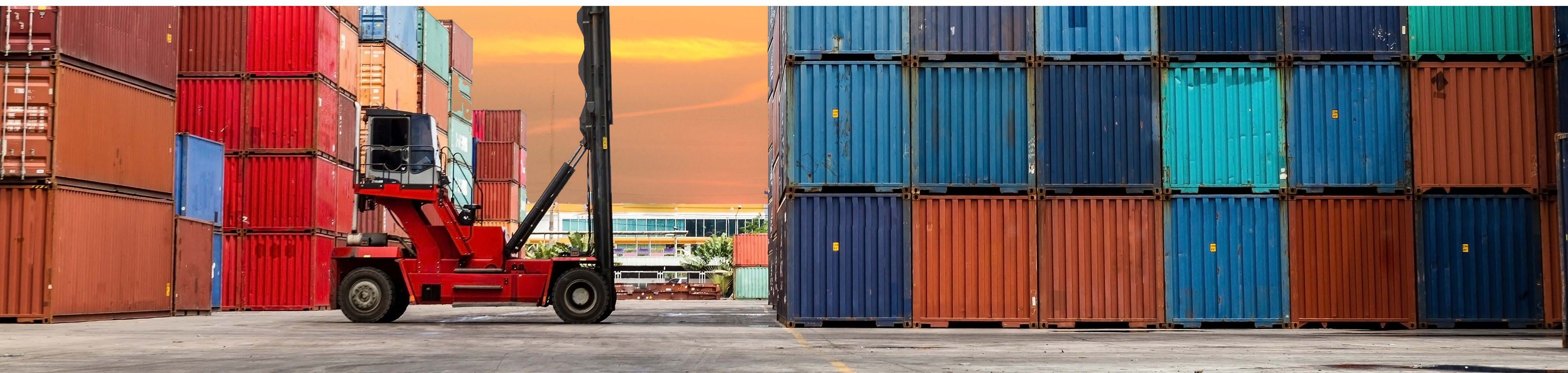


IMAGEM: GETTY IMAGES

A sigla em inglês ESG, acrônimo para *Environmental, Social and Governance* tem designado o conjunto de ações e medidas, isoladas ou coordenadas, adotadas voluntariamente, diretamente ou não, associadas à necessidade comercial de empresas adotarem políticas sustentáveis para se manterem competitivas e relevantes para consumidores e investidores.

O fato de tais medidas poderem ser consideradas por consumidores em suas decisões de compra pode gerar um efeito sobre o posicionamento dos agentes nos mercados, inclusive no comércio internacional. Nesse sentido, há exemplos de acordos internacionais progressivamente incorporando regras e compromissos ESG.

Exemplo disso é a inclusão de padrões ambientais e sociais em determinados acordos comerciais e de investimento mais recentes, como são os casos do Acordo de Associação Mercosul-União Europeia e do Tratado da Parceria Transpacífico (TPP), que reúne 11 países banhados pelo Oceano Pacífico. Esses acordos contêm capítulos específicos acerca de temas ambientais, desenvolvimento sustentável e padrões trabalhistas, contando com referências e vinculações expressas em outros tratados internacionais como também com diferentes convenções negociadas no âmbito de organizações internacionais, como a Organização das Nações Unidas (ONU) e a Organização Internacional do Trabalho (OIT). A inclusão de tais temas adiciona ainda mais complexidade às cláusulas neles



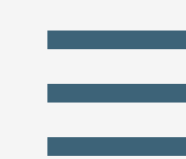
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

ESG e comércio internacional

estabelecidas, de cunho mais econômico, como aquelas referentes à preferência tarifária, facilitação de comércio, tratamento de investimentos e outras pautas econômicas.

Na esfera da governança, nota-se que tratados e acordos recentes passaram a incluir capítulos específicos cobrindo práticas anticorrupção, bem como têm incorporado capítulos sobre compras governamentais. Esse é o caso do já citado TPP e, no que concerne ao Brasil, do Acordo de Associação Mercosul-União Europeia, bem como do Acordo sobre Compras Governamentais da Organização Mundial do Comércio (OMC) - acordo plurilateral para o qual o Brasil acaba de requerer sua acessão.

De outra frente, consolida-se rapidamente, no mercado internacional, a criação de legislações que impõem a necessidade de empresas realizarem auditorias em suas cadeias de fornecimento e produção para assegurarem conformidade com padrões ESG. Nota-se um enfoque especial na preservação ambiental, no combate ao desmatamento ilegal e no respeito aos direitos humanos. Atualmente, Reino Unido e União Europeia discutem projetos de lei nesse sentido, com a atenção voltada expressamente a países exportadores de *commodities* agrícolas, como é o caso do Brasil. Tais movimentos têm o potencial de afetar empresas e produtores, com o efetivo fechamento de

mercados a produtos, o que justifica acompanhamento, planejamento e adaptação por parte das empresas e órgãos públicos. Na medida em que tais legislações interfiram nos direitos de exportadores brasileiros, será possível verificar sua adequação com as regras multilaterais de comércio.

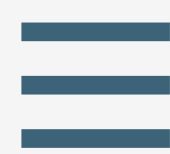
Nesse sentido, parece haver uma crescente atividade de formulação de políticas e regras com reflexos ESG no âmbito multilateral, notadamente na OMC. O avanço de tratativas para celebração de acordos referentes aos subsídios para pesca, ou ao comércio de bens ambientais, entre outros, também pode impactar diretamente a atividade de empresas que não se mostrarem capazes de comprovar terem incorporado práticas ESG. A esse respeito, porém, deve-se cuidar para que os padrões ESG inseridos em acordos e tratados internacionais não acabem suplantando princípios ambientais e sociais já consagrados. É necessário observar para não permitir que princípios ou diretrizes sejam inseridos em acordos fora de seu contexto ou interpretados não para cumprimento de seu propósito real - que é a proteção ambiental, social e de governança -, mas para unilateralmente e sem reciprocidade simplesmente imporem barreiras comerciais disfarçadas de políticas sustentáveis¹.

A OMC continua sendo o principal fórum de negociação e adjudicação de matérias de comércio internacional entre os


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

ESG e comércio internacional

participantes do sistema multilateral de comércio. O Brasil é um participante ativo do sistema, inclusive no tocante ao sistema de resolução de controvérsias da OMC, e já sinalizou sua disposição para questionar perante a entidade eventuais regras restritivas de comércio adotadas com base em considerações de fundo ambiental.

Por outro lado, a possível entrada do Brasil na Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) abre diversas outras frentes em matéria de intersecção entre comércio

internacional e padrões ESG. A OCDE é atualmente um importante centro de produção de *standards* e melhores práticas, inclusive em temas como governança corporativa, anticorrupção, padrões trabalhistas e meio ambiente. Trata-se também de uma organização com a qual o Brasil já vem se alinhando há algum tempo, em antecipação do seu pleito de se tornar um país membro. Assim, a entrada do Brasil na OCDE deverá levar à incorporação progressiva de instrumentos da organização no ordenamento jurídico e meio empresarial do País - através da edição de normas reguladoras pelo poder público ou por iniciativa das empresas.

A assimilação de padrões ESG na governança e na matriz de decisões de entes públicos e privados é uma tendência de longo prazo com efeitos substantivos para o fluxo de bens, serviços e investimentos

entre os países. Trata-se de um fenômeno em plena evolução, que demanda dos agentes econômicos atenção e assessoria qualificada, para identificação de riscos e oportunidades que surjam deste novo contexto.

Notas

- 1 Bom exemplo do que se está a demonstrar é o posicionamento do governo brasileiro quanto ao princípio da precaução, que gerou discussões de elevada indagação nas negociações do acordo Mercosul-EU. A colocação do governo brasileiro foi precisa ao evitar a banalização desse conceito: “O princípio de precaução foi incluído no capítulo no que diz respeito ao desenvolvimento sustentável (meio ambiente) e à segurança e saúde no trabalho. O MERCOSUL obteve da UE garantias de que o princípio não poderá ser aplicado indevidamente para a imposição de barreiras injustificadas ao comércio. O princípio só pode ser invocado em relação a efeitos no território da parte que invoca a medida. O texto prevê que o ônus da prova deve recair sobre o país que impôs a medida. Dispõe que eventuais medidas protetivas têm de ser revistas, uma vez que não poderão ser tratadas como definitivas. O texto acordado constitui evolução significativa em relação aos termos que constam de outros acordos comerciais recentes negociados pelos europeus.” (Disponível em <http://www.itamaraty.gov.br/pt-BR/notas-a-imprensa/20626-texto-do-acordo-mercossul-uniao-europeia>. Acesso em 28.10.2020).

Autores



RENÊ MEDRADO
Sócio, São Paulo
rmedrado@pn.com.br



PAULA SUSANNA
AMARAL MELLO
Sócia, São Paulo
psusanna@pn.com.br

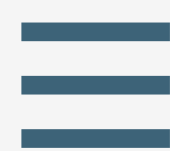


LUCAS MOREIRA
JIMENEZ
Associado, São Paulo
ljimenez@pn.com.br


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

ESG e comércio internacional

ESG E DEFESA DA CONCORRÊNCIA: CONTEXTO E CUIDADOS

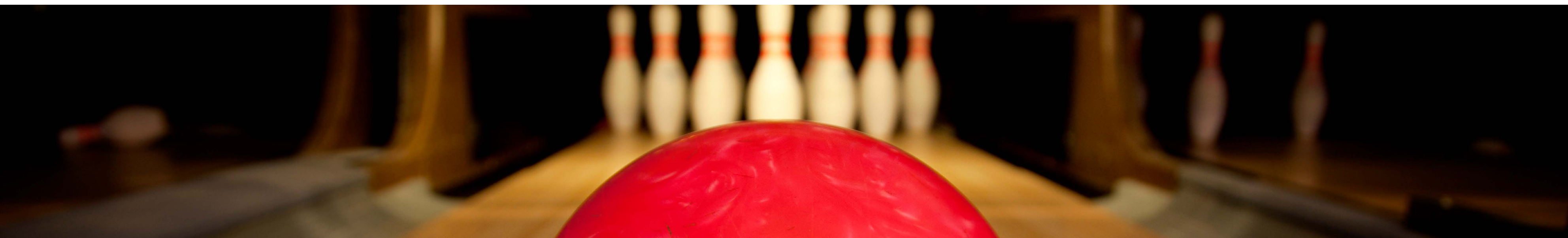


IMAGEM: GETTY IMAGES

As empresas estão investindo cada vez mais recursos financeiros e humanos na adoção de medidas sofisticadas para gerar o mais adequado impacto social, ambiental e de governança. O conceito de ESG (na sigla em inglês) não é novidade para a grande maioria das grandes empresas e são perceptíveis os esforços para o desenvolvimento contínuo de políticas comerciais, social e ambientalmente responsáveis, efetivas e duradouras e com o objetivo de preservar os negócios no longo prazo.

Ações voltadas à redução de impactos ambientais negativos podem ser (e de fato são) adotadas de forma autônoma pelas empresas. Ocorre que a mitigação ou neutralização de impactos pode exigir que medidas sejam adotadas mediante ações coordenadas entre concorrentes, notadamente nos casos em que o controle ambiental ou mesmo social só alcança resultados

significativos se implementado em escala. Isso porque a adoção de medidas voluntárias voltadas à sustentabilidade pode gerar custos extras e, no limite, excluir determinados concorrentes do mercado, diminuindo a oferta de alternativas e, consequentemente, o bem-estar dos consumidores.

O problema é que ações coordenadas entre empresas concorrentes podem violar a legislação de defesa da concorrência, gerando riscos de penalidades severas. As legislações de defesa da concorrência, como a brasileira (Lei nº 12.529/11), proíbem acordos entre concorrentes para combinação de preços, divisão de mercados e restrição de oferta de produtos e serviços, bem como vedam a troca de informações concorrencialmente sensíveis. Para a Superintendência-Geral do CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), órgão que



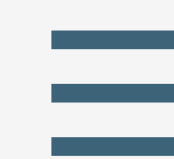
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**ESG e defesa
da concorrência:
contexto e cuidados**

investiga condutas anticompetitivas no Brasil, “a legislação concorrencial e penal brasileira tipificam as condutas infracionais entre concorrentes de maneira aberta e abrangente, de forma a abarcar as mais diversas formas de ajuste entre concorrentes sobre as mais diversas variáveis concorrencialmente relevantes”¹. Como, para o CADE, a ilicitude de um ato, contrato, ou acordo, na esfera da defesa da concorrência, “independe de culpa”, faz sentido que as empresas que pretendam acordar a adoção conjunta de medidas de proteção ao meio ambiente com efeitos no Brasil sejam ainda mais cautelosas, se quiserem evitar penalidades que podem chegar a 20% do faturamento bruto.

Como consequência, na prática, muitas empresas deixam de aproveitar oportunidades de colaboração com concorrentes na busca pelo desenvolvimento sustentável, justamente porque temem processos administrativos ou judiciais relacionados à violação da legislação de defesa da concorrência. É legítimo e compreensível o interesse das empresas em evitar tais processos, mesmo quando a intenção é apenas cooperar para o alcance de metas que beneficiam o meio ambiente.

Para tentar reverter esse cenário, algumas autoridades de defesa da concorrência estão avaliando maneiras de incentivar ou pelo menos permitir acordos de cooperação entre concorrentes que visem a aplicar padrões ambientais e de bem-estar animal

voluntários e elevados, sem sujeitá-los às rígidas regras hoje existentes de defesa da concorrência, com o cuidado de não autorizar o “green washing” de condutas ilícitas. A OCDE também emitiu recentemente importante documento a respeito do tema.²

A autoridade holandesa de defesa da concorrência (ACM), por exemplo, propôs, em julho de 2020, a adoção de diretrizes/*guidelines*, para permitir acordos de cooperação para sustentabilidade em que os benefícios para a sociedade como um todo superem as desvantagens de qualquer restrição à livre concorrência para mercados relevantes especificamente considerados. Para a ACM, para ser permitido, um acordo entre concorrentes tratando de sustentabilidade que restrinja a concorrência deve gerar benefícios que superem suas desvantagens. Os benefícios podem incluir volumes menores de emissões de carbono, enquanto as desvantagens podem estar relacionadas ao aumento de preço para os consumidores. A ACM sinalizou, com a publicação da minuta do guia, que não aplicará multas por acordos entre concorrentes que conseguirem demonstrar que seguiram as diretrizes da autoridade, de boa-fé. A ACM pretende apenas solicitar, eventualmente, que os acordos sejam alterados para que sigam gerando efeitos positivos do ponto de vista da sustentabilidade.



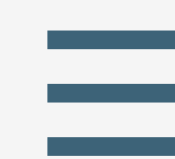
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**ESG e defesa
da concorrência:
contexto e cuidados**

No Brasil, o CADE ainda não lançou um guia tratando do tema. As empresas devem, assim, definir com seus advogados, eventualmente até ouvindo a autoridade, o limite que deve ser observado na colaboração com concorrentes para a adoção de medidas socioambientais e de governança que envolvam, por exemplo, redução na emissão de carbono, utilização de fontes limpas de energia, implantação das melhores tecnologias disponíveis para tratamento de emissões poluentes, reaproveitamento de água, destinação e disposição final adequada de resíduos e rejeitos e conscientização dos trabalhadores. Tais medidas e ações podem ser, e comumente acabarão sendo, planejadas em nível de associações e entidades de classe, prevendo padrões mínimos condizentes a cada setor, o que não dispensa, contudo, a análise criteriosa do cumprimento de regras de defesa da concorrência.

Observando o que já está sendo discutido por outras autoridades de defesa da concorrência, faz sentido que as empresas verifiquem, com apoio especializado, se as medidas conjuntas que pretendem adotar para aumentar a sustentabilidade dos seus negócios (i) limitam ou prejudicam a concorrência, (ii) podem ser consideradas indispensáveis (ou pelo menos necessárias) para o atingimento das metas de sustentabilidade; (iii) geram benefícios claros para a proteção do meio ambiente e (iv) permitem que sejam repassados aos consumidores parte relevante dos benefícios decorrentes. É recomendável também

que as empresas verifiquem a necessidade e conveniência de notificarem tais atos ao CADE. Tal providência pode mitigar os riscos envolvidos com a adoção de medidas socioambientais e de governança conjuntas e coordenadas, nesse cenário atual de falta de orientação clara do CADE a respeito da matéria.

Notas

- 1 Ainda de acordo com a Superintendência-Geral do CADE, “Nesta tipificação, especificamente no artigo 36, § 3º, inciso I, alíneas ‘a’ a ‘d’, da Lei nº 12.529/119 e artigo 4º, incisos I e II, alíneas ‘a’ a ‘c’, da Lei nº 8.137/90, são descritas condutas que correspondem à classificação doutrinária e jurisprudencial de cartel. E, o que se depreende desta ‘classificação legal’ de cartel é que o mesmo possui muitas formas de se caracterizar e, na maioria das vezes, a mera ocorrência da ação descrita na legislação basta para configurar o ilícito. Em outras palavras, quando se está diante de uma coordenação entre concorrentes que se caracteriza da forma descrita nos dispositivos legais citados, está-se diante de um cartel, cuja ilegalidade é presumida por seu próprio objeto.”
- 2 [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DAF/COM-P\(2020\)3&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DAF/COM-P(2020)3&docLanguage=En)

Autores



LEONARDO ROCHA
E SILVA
Sócio, Brasília
lrochaesilva@pn.com.br



PAULA SUSANNA
AMARAL MELLO
Sócia, São Paulo
psusanna@pn.com.br

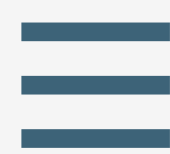


FERNANDA MERLO
Associada, Brasília
fmerlo@pn.com.br


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

ESG e defesa
da concorrência:
contexto e cuidados

ESG NO SETOR AÉREO

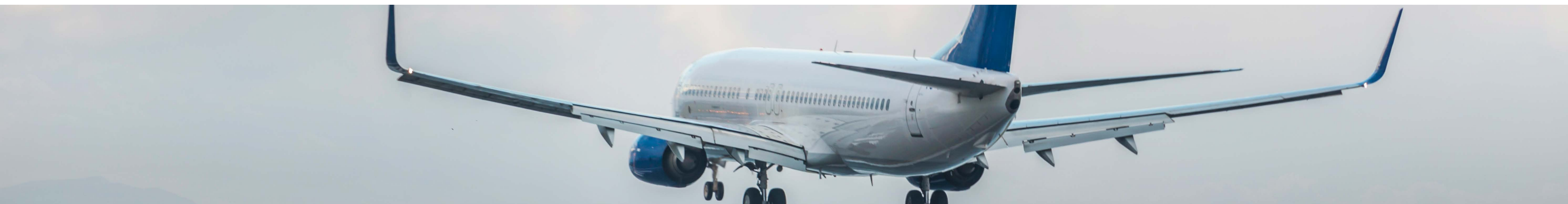


IMAGEM: GETTY IMAGES

Preocupações com questões ambientais, sociais e de governança (o chamado ESG – sigla para *Environmental, Social, and Governance*) têm cada vez mais influenciado a tomada de decisão por parte de investidores e as práticas adotadas por empresas ao redor do mundo. Essas preocupações com ESG também ganham destaque no setor aéreo, em especial na frente ambiental, uma vez que a indústria é uma das grandes responsáveis pela emissão de gases do efeito estufa.

Segundo a *Air Transport Action Group* (ATAG), em 2019, as viagens aéreas produziram mais de 915 milhões de toneladas de dióxido de carbono (CO₂), sendo a indústria aérea responsável por cerca de 2% das emissões mundiais de CO₂¹. Diante desse contexto, tem crescido o interesse por melhores práticas que atendam às expectativas dos diversos *stakeholders* e, conseqüentemente, gerem valor a longo prazo.

Os esforços no setor de aviação são vários, muitos dos quais se voltam para a redução de emissão de gases do efeito estufa e a promoção de um meio ambiente mais sustentável. Entre esses, destacam-se, por exemplo, financiamentos atrelados a práticas ESG (como financiamentos voltados para aeronaves menos poluentes ou empréstimos vinculados a exigências de corte de emissões de carbono), opções disponibilizadas por companhias aéreas para que seus clientes compensem a quantidade de carbono emitida em seus voos, e programas, como a Avaliação Ambiental da IATA (*IATA Environmental Assessment* – IEnvA), que busca aprimorar a gestão ambiental das companhias aéreas.

O IEnvA, programa de adesão voluntária, reconhece que os desafios de sustentabilidade são comuns e compartilhados entre as empresas aéreas e visa orientar e promover as melhores práticas internacionais para o enfrentamento de tais desafios. Os



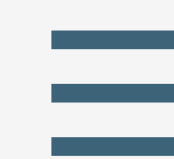
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

ESG no setor aéreo

standards estabelecidos pelo IEnvA são compatíveis com a ISO14001:2015, norma que trata dos requisitos do Sistema de Gestão Ambiental.

A certificação IEnvA conta com diferentes estágios: o Estágio 1, no qual a empresa aérea estabelece seu sistema de gestão ambiental, e o Estágio 2, que certifica a completude do sistema. Há também uma certificação opcional quanto à conformidade com a Declaração do Palácio de Buckingham sobre o comércio ilegal de animais selvagens. O programa IEnvA traz consigo um Manual de *Standards*², que é constantemente revisado e atualizado, para auxiliar operadores de aeronaves a se prepararem para uma avaliação IEnvA. Dividido em oito seções, o manual trata de questões voltadas à gestão ambiental na aviação, em temas como liderança, planejamento, sistemas e documentação, revisão e aprimoramento.

No que tange à liderança, o programa reconhece-a como fundamental para a adoção de um sistema de gestão ambiental bem-sucedido. Caberá à liderança de operadores aéreos fornecer e alocar os recursos necessários para implementação do sistema IEnvA, bem como assegurar que este atinja seus objetivos. O operador deverá elaborar uma política ambiental clara e concisa, endossada por um membro de sua liderança, sendo que essa política deverá estar comprometida com (i) a prevenção e minimização da poluição, (ii) a proteção do meio ambiente natural

e (iii) o contínuo aprimoramento do sistema IEnvA. A política ambiental deve estar disponível a todos e ser comunicada e difundida para os funcionários e outras partes interessadas.

Para além de programas com foco maior em questões ambientais, também tem crescido a preocupação com questões sociais e de governança, como a promoção de mais diversidade e inclusão no setor aéreo. Iniciativas que visam promover a pluralidade têm surgido tanto no interior de empresas aéreas, com programas próprios de inclusão de gênero, de pessoas com deficiência e da comunidade LGBTI+³, como em associações internacionais.

O Aviation Working Group (AWG), por exemplo, reconhece a necessidade de incentivar a diversidade no setor aéreo e, como parte de suas práticas ESG, compromete-se a criar um fórum para debater as melhores práticas a serem adotadas no setor e a encorajar programas de pesquisa, de treinamento e educacionais⁴.

Além disso, em linha com o Objetivo de Desenvolvimento Sustentável (ODS) nº5 da Organização das Nações Unidas (ONU), que busca promover a igualdade de gênero, a IATA, em setembro de 2019, lançou a campanha 25by2025 para fomentar a inclusão de mais mulheres em posições de liderança e cargos em que possuem pouca representatividade. Apesar de reconhecer a



ESG no setor aéreo

escassez de estatísticas sobre diversidade de gênero no setor aéreo, a IATA estima que mulheres representem apenas 5% do número total de pilotos⁵.

As companhias que voluntariamente aderirem à campanha devem se comprometer a aumentar o número de mulheres em posições mais seniores, bem como o número de mulheres em empregos com baixa representação, em 25% em relação às métricas atuais ou visando atingir uma representatividade de ao menos 25%. A IATA também assume compromissos no 25by2025, tais como os de (i) aumentar a representação de mulheres em posições de gestão da IATA, (ii) trabalhar com as companhias aéreas membros para aumentar o número de mulheres indicadas para cargos de governança da IATA, dos atuais 17% para um mínimo de 25% até 2025, e (iii) criar um fórum para compartilhar iniciativas de diversidade entre as companhias aéreas membros.

O desenvolvimento no setor aéreo deve estar atrelado a práticas sustentáveis, mesmo em tempos de crise. Companhias aéreas, muitas das quais já se encontram com suas frotas reduzidas e que visam se reerguer, devem buscar incorporar as práticas ESG em suas operações e em seu cotidiano para atender às demandas e às expectativas de seus consumidores e demais *stakeholders*, que esperam um comprometimento crescente com

políticas de gestão ambiental, de diversidade e de inclusão, e com o desenvolvimento sustentável.

Notas

- 1 Fonte: <https://www.atag.org/facts-figures.html>. Acesso em 29 de outubro 2020.
- 2 Para acessar o IATA Environmental Assessment Standards Manual (Edition 3.6), clique aqui.
- 3 A Qantas Airways, por exemplo, possui iniciativas para promover equilíbrio de gênero (Nancy Bird Walton Initiative), bem como busca trazer mais inclusão para pessoas com deficiência, da comunidade LGBTI+, de diferentes culturas e faixa etárias, entre outros. Para mais informações: <https://www.qantas.com/us/en/qantas-group/acting-responsibly/our-people.html#inclusion-and-diversity>. Acesso em 29 de outubro de 2020.
- 4 Fonte: <http://www.awg.aero/project/environmental/>. Acesso em 29 de outubro de 2020.
- 5 Fonte: <https://www.iata.org/en/pressroom/pr/2019-09-26-01/>. Acesso em 29 de outubro de 2020.

Autores



CAROLINE GUAZZELLI
QUEIROZ GOMES
Associada, São Paulo
cqueiroz@pn.com.br



ANTONIO DE PAULA
SIQUEIRA FILHO
Associado, São Paulo
afilho@pn.com.br

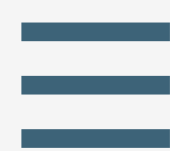


PALOMA COSTA BATT
Integrante, São Paulo
pbatt@pn.com.br


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

ESG no setor aéreo

ESG: CONCEITOS E A REGULAÇÃO POR *STANDARDS*

ESG (Environmental, Social and Governance) é uma sigla que abrange considerável quantidade de definições possíveis e, há mais de um século¹, é utilizada para definir práticas corporativas sustentáveis. No âmbito do mercado financeiro, a sigla encontra sinônimos no *socially-responsible investing* dos anos 1990², *mission-related investing* de 1921³, *impact investing* da década de 1960⁴, ao que hoje é utilizado o *environmental, social and governance investing*.

IMAGEM: GETTY IMAGES



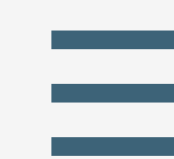
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**ESG: conceitos
e a regulação
por *standards***

Apesar de a sigla ter conquistado uma visibilidade recente em meios de comunicação e divulgações corporativas, a prática não é nada nova. Ainda assim, mesmo passado quase um século desde os primeiros usos de siglas similares, não se tem atualmente uma definição própria e unânime sobre o que se entende por *ESG*, sendo *ESG investing*, práticas *ESGs*, ou indicadores *ESG*, e a razão para tal é simples: o *ESG* condiz com o que a análise econômica do direito denomina de *standard*⁵.

Um *standard* pode ser entendido como um “padrão” de comportamento⁶, que compõe um critério genérico, pouco claro e abstrato, e requer do intérprete a análise subjetiva acerca da conduta avaliada – se a conduta está em conformidade ou não com o *standard* imposto⁷. O *ESG* é, conforme descrito acima, um termo cuja definição dependerá do escopo subjetivo adotado, podendo ter seu significado alterado a partir do espectro de análise utilizado.

Exemplos práticos do caráter de um *standard* que compõe o *ESG* podem ser encontrados nas definições mais aceitas de *ESG*: (i) o *ESG Score* da S&P Global Inc.⁸ e (ii) a definição de

ESG adotada pelo *World Economic Forum*⁹. Ambas compõem definições que dependem de análises subjetivas, individualizadas e comparativas para definição acerca de um investimento ou uma prática ser determinada como *ESG*, influenciando sob tal determinação fatores tanto exógenos quanto endógenos à companhia analisada.

Em primeiro lugar, para definir o grau de conformidade *ESG* de determinada companhia, o *ESG Score* analisa as atividades exercidas pela companhia, e analisa o rastro das externalidades negativas (ou impactos regionais e macro) de tais atividades¹⁰. Em seguida, é realizada uma análise subjetiva e pormenorizada sobre os atos *ex ante* executados pela companhia para mitigar os impactos de sua atuação e, por fim, é realizada uma análise também subjetiva e comparativa sobre o grau de preparo (*preparedness*) da companhia para a mitigação e antecipação de impactos que plausivelmente poderão ocorrer no longo prazo. Nestes termos, a definição de *ESG*, conforme utilizada pelo *ESG Score*, pode ser entendida como um conglomerado de indicadores subjetivos¹¹, que variam de acordo com a interpretação utilizada, que requer análises comparativas – que é exatamente o que compõe um *standard*.

Em segundo lugar, a definição de *ESG* adotada pelo *World Economic Forum*, que compõe 34 métricas com cadeias de valor de escopo amplo, as quais se inserem em análises tangíveis. Para o *World Economic Forum*, em termos resumidos, o *ESG* é um sinônimo de criação sustentável de valor. Tal definição de *ESG* tem viés no *Stakeholder Capitalism*¹², concedendo valor a determinado ativo de acordo com o retorno que tal ativo provê não somente aos seus detentores diretos, mas também aos indiretos¹³. Detentores diretos seriam acionistas, cotistas, etc., e indiretos seriam todos aqueles afetados pelo ativo ou companhia em questão.



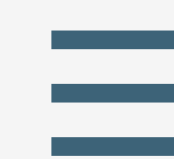
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**ESG: conceitos
e a regulação
por standards**

Neste sentido, pode-se dizer que o *ESG* engloba uma série de conceitos variáveis em si, e que têm o objetivo comum de oferecer retornos mensurados não apenas em desempenho financeiro, mas na promoção do bem-estar social, que inclui também a promoção à proteção do meio ambiente. O *ESG* não é conceito unívoco, o que não quer dizer que não haja interpretações incabíveis acerca do tema. Diante do exposto, o *ESG* abrange as práticas ou atos adotados por investidores ou sociedades, que conjuntamente visam a mitigação e minimização de externalidades negativas de suas atividades, e maximizar externalidades positivas sobre o bem-estar social.

Notas

1 CAPLAN, Lauren. GRISWOLD, John S. JARVIS, WilliamF. From SRI to ESG: The Changing World of Responsible Investing. Commonfund Institute. September, 2013. Disponível em: <<https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED559300.pdf>>

2 Na metade da década de 1990, havia aproximadamente 60 fundos mútuos “SRI” com ativos sob gestão em mais de US\$ 640 bilhões, conforme exposto em: Social Investment Forum, 2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, January 24, 2006, pp. iv, v, 1. Disponível em: <<https://www.westernsouthern.com/touchstone/mutual-funds/strategies/sustainable-investing>> e <https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED559300.pdf>. *The Social Investment Forum was the predecessor to the US SIF Foundation*>

3 Em 1921, um grupo nos EUA, denominado Pioneer Group foi o primeiro a adotar práticas de investimento ambientais e sociais, proibindo, em sua política de investimentos, qualquer ativo relacionado a tabaco, álcool ou jogos de azar, conforme CAPLAN, Lauren. GRISWOLD, John S. JARVIS, WilliamF. From SRI to ESG: The Changing World of Responsible Investing. Commonfund Institute. September, 2013. Disponível em: <<https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED559300.pdf>>

4 Na década de 1960, fundos com práticas de investimento de “impacto” ativamente desinvestiram em ativos correlacionados a companhias contrárias ao civil rights movement nos EUA, ou que obtivessem receita atrelada a armamentos, conforme CAPLAN, Lauren. GRISWOLD, John S. JARVIS, WilliamF. From SRI to ESG: The Changing World of Responsible Investing. Commonfund Institute. September, 2013. Disponível em: <<https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED559300.pdf>>

5 KAPLOW, Louis. RULES VERSUS STANDARDS: AN ECONOMIC ANALYSIS. DUKE LAW JOURNAL. Vol. 42:557 – 1992.

6 SUNSTEIN, Cass R. Problems with Rules. “ 83 California Law Review 953 (1995): “The meaning of a standard depends on what happens with its applications. Standards share with factors a refusal to specify outcomes in advance. Standards depart from factors in refusing to enumerate considerations that are relevant in particular application”

7 BAIRD, D.G. e WEISBERG, R. Rules, standards, and the battle of the forms: a reassessment of §2-207.” Virginia Law Review, 1217–1262., Ehrlich, I. e Posner, R.A. (1974). An economic analysis of legal rulemaking. Journal of Legal Studies, 3: 257–286., e Schaefer HB. (2004) Legal Rules and Standards. In: Rowley C.K., Schneider F. (eds) The Encyclopedia of Public Choice. Springer, Boston, MA

8 <https://www.spglobal.com/ratings/en/products-benefits/products/esg-evaluation>

9 <https://weforum.ent.box.com/s/lozzdf21sgth1ugijkclclere426hqv>

10 <https://www.spglobal.com/ratings/en/products-benefits/products/esg-evaluation>

11 Subjetivos aqui não deve ser entendido como parciais, mas como intangíveis ou relativos.

12 Schaefer HB. (2004) Legal Rules and Standards. In: Rowley C.K., Schneider F. (eds) The Encyclopedia of Public Choice. Springer, Boston, MA

13 Conforme o artigo semanal sobre o tema por Freeman, R.E., Martin, K. & Parmar, B. Stakeholder Capitalism. J Bus Ethics 74, 303–314 (2007). <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9517-y>: *Traditional narratives of capitalism rely upon the assumptions of competition, limited resources, and a winner-take-all mentality as fundamental to business and economic activity. These approaches leave little room for ethical analysis, have a simplistic view of human beings, and focus on value-capture rather than value-creation. We argue these assumptions about capitalism are inadequate and leave four problems in their wake. We wish to reframe the narrative of capitalism around the reinforcing concepts of stakeholders coupled with value creation and trade. If we think about how a society can sustain a system of voluntary value creation and trade, then capitalism can once more become a useful concept.* <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-007-9517-y>

*Colaboração de Guilherme Hazell Laudio

Autores



JOSÉ CARLOS
JUNQUEIRA SAMPAIO
MEIRELLES
Sócio, São Paulo
jcmeirelles@pn.com.br

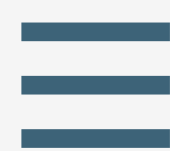


FÁBIO MORETTI
DE GÓIS
Associado, São Paulo
fgois@pn.com.br


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

ESG: conceitos e a regulação por standards

FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE INFRAESTRUTURA COM TÍTULOS SUSTENTÁVEIS



IMAGEM: GETTY IMAGES

A partir de 5 de junho de 2020, com a publicação do Decreto nº 10.387 (Decreto 10.387/20), foi alterado o Decreto nº 8.874, de 11.10.2016, para incluir projetos que “*proporcionem benefícios ambientais ou sociais relevantes*”, no rol de projetos passíveis de enquadramento como prioritários, para fins da emissão de debêntures de infraestrutura, conforme previsto na Lei nº 12.431, de 24.6.2011.

Até então, eram considerados prioritários apenas os projetos de investimento (i) objeto de processo de concessão, permissão, arrendamento, autorização ou parceria público-privada e que integrem o PPI – Programa de Parcerias de Investimentos; ou (ii) aprovados pelo ministério setorial responsável ou realizados por concessionária, permissionária, autorizatória, arrendatária ou sociedade de propósito específico constituída para esse fim.

Com a alteração promovida pelo Decreto 10.387/20, também passaram a ser enquadrados como prioritários os projetos “verdes”, isto é, aqueles cujo escopo proporcione benefícios ambientais ou sociais relevantes. Para fins desta caracterização, referido decreto estabelece que serão considerados os seguintes setores e projetos:

- Mobilidade Urbana: projetos de sistemas de transporte urbano sobre trilhos (monotrilhos, metrô, trens urbanos e VLT); aquisição de ônibus elétricos para sistema de transporte e implantação de infraestrutura de Bus Rapid Transit (BRT);
- Energia: projetos baseados em tecnologias renováveis de geração de energia solar, eólica, de resíduos e pequenas centrais



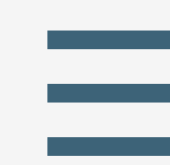
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Financiamento
de projetos de
infraestrutura com
títulos sustentáveis**

hidrelétricas com densidade de potência mínima de 4 W/m² de área alagada;

- Saneamento Básico: projetos que envolvam sistemas de abastecimento de água; esgotamento sanitário; manejo de águas pluviais e drenagem urbana; manejo de resíduos sólidos urbanos e
- Projetos Sociais: projetos realizados em aglomerados subnormais ou áreas urbanas isoladas, conforme definido pelo IBGE.

Em princípio, com as alterações promovidas pelo Decreto acima mencionado, projetos de infraestrutura que apresentem as características elencadas passariam a ser automaticamente enquadrados como “prioritários”, o que pode promover agilidade na captação de recursos através de ofertas públicas de debêntures de infraestrutura.

Por fim, uma vez que tais projetos são, conforme expressamente estabelecido no Decreto 10.387/20, designados como relevantes para fins sociais e ambientais, tal fato deve facilitar a certificação das debêntures de infraestrutura a serem emitidas para fins de seu financiamento como “títulos verdes”. Como exemplo, vale mencionar as

emissões de debêntures realizadas em julho de 2020 pela Iguá Saneamento e pela sua subsidiária Paranaguá Saneamento, no montante agregado de R\$ 880 milhões, cujos recursos estão sendo investidos em projetos que trarão benefícios socioambientais.

Ademais, é de se esperar que seja observada a demanda por tais debêntures certificadas, uma vez que no mercado nacional e internacional é cada vez maior o interesse de investidores pelos chamados “*títulos sustentáveis*”.

Autores



RICARDO
SIMÕES RUSSO
Sócio, São Paulo
rrusso@pn.com.br



MARCOS SALDANHA
PROENÇA
Consultor, Rio de Janeiro
mproenca@pn.com.br



FELIPE MORAIS
ASSUNÇÃO
Associado, São Paulo
fassuncao@pn.com.br



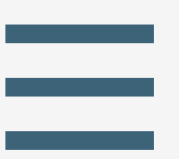
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Financiamento
de projetos de
infraestrutura com
títulos sustentáveis**

FUNDOS DE INVESTIMENTO E ESG NO BRASIL: DESAFIOS, OPORTUNIDADES E TENDÊNCIAS



IMAGEM: GETTY IMAGES

As transformações sociais mais recentemente amplificadas pelos efeitos da pandemia de Covid-19 têm contribuído para colocar em foco a premência da adoção de critérios de investimento que envolvam os fatores ambiental, social e de governança (ASG), ou *environmental, social and governance* (ESG), em especial nos mercados financeiros e de capitais. Em linhas gerais, o que se convencionou chamar de investimento de impacto (ou *impact investing*) no mercado internacional encontra-se intrinsecamente ligado a cada uma das vertentes que permeiam os temas de ESG e busca privilegiar a alocação de recursos e a geração de retornos financeiros que sejam compatíveis com pautas ambientais (E), sociais (S) e de governança (G).

A indústria de gestão de recursos e de fundos de investimento, em decorrência da sua própria natureza e da sua dinâmica de funcionamento, revela-se particularmente sensível e propensa à adoção e ao fomento de

tais pautas, sobretudo se considerarmos que nos últimos anos **(i)** estudos acadêmicos sugerem que o investimento aderente a critérios de ESG pode aprimorar a gestão de risco e gerar resultados não inferiores a retornos de investimentos mais tradicionais¹; **(ii)** o crescimento da atenção aos temas de ESG sugere que valores sociais ligados a ESG cada vez mais impactarão a escolha dos investidores e consumidores, o que tende a se confirmar como uma tendência para a indústria, de modo geral; e **(iii)** há um considerável movimento de emissores e instituições financeiras no sentido de se distanciar cada vez mais de estratégias de curto prazo, inclusive mediante a adoção de critérios ESG como forma de se viabilizar a sustentabilidade de retornos de longo prazo².

Os fatores acima, aliados ao decorrente aumento da demanda na ponta investidora por produtos de investimento comprometidos com fatores ESG,



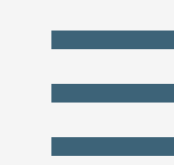
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Fundos de investimento e ESG no Brasil: desafios, oportunidades e tendências

têm impulsionado os mercados financeiro e de capitais internacionais a oferecer cada vez mais (e melhores) serviços e produtos voltados a temas de ESG, a exemplo de *ratings*, índices de mercado e fundos preponderantemente ou exclusivamente destinados a investimentos aderentes a critérios ESG. Não é à toa que no plano internacional verifica-se na última década um crescente número de gestores e de fundos voltados a esse nicho, com destaque para *exchange traded funds* (ETFs) com políticas de investimento balizadas em tais fatores. A mesma tendência pode ser observada nos mercados financeiro e de capitais brasileiros, nos quais (i) há cada vez mais a adoção voluntária de critérios envolvendo ESG para a seleção de ativos das carteiras de fundos de investimento e (ii) a correlação entre a adoção de critérios ESG para a alocação de investimentos e a apuração de resultados não inferiores àqueles atrelados a investimentos tradicionais também se mostra aparentemente verdadeira.³

Nesse sentido, entre os mais diversos segmentos e tipos de valores mobiliários que podem ser associados a fatores ESG, o investimento em cotas de fundos de investimento se destaca como uma interessante alternativa a investidores, uma vez que os gestores desses veículos coletivos de investimento podem adotar critérios relacionados a ESG para a alocação dos investimentos desses fundos de forma abrangente e diversificada, sem estarem necessariamente limitados a um segmento, a uma indústria específica ou apenas a determinados emissores ou investidas, por exemplo.

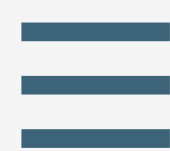
Nessa esteira, tem se popularizado no mercado doméstico a criação de fundos de índice de mercado (ETFs), fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs), fundos de investimento em participações (FIPs) e fundos de investimento não estruturados voltados especificamente a investimentos em valores mobiliários associados a ESG. Na atualidade, os ETFs que adotam critérios de ESG na alocação de suas carteiras surgem como um dos principais e mais populares tipos de fundo de investimento direcionados a investidores de varejo, sobretudo por conta da facilidade de adoção de índices voltados a ESG, tais como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3), o Índice Carbono Eficiente (ICO2 B3) e o Índice S&P/B3 Brazil ESG, entre outros.

Contudo, pelo fato de ainda não haver uma taxonomia oficial ou amplamente padronizada pelo mercado no tocante à adoção de critérios de ESG, ainda há alguma complexidade e confusão a respeito dos parâmetros e requisitos que devem ser adotados para a análise de um investimento sob a perspectiva de ESG, de maneira que essas classificações podem divergir substancialmente entre agências de *rating*, por exemplo⁴. Nesse cenário, infelizmente se observa em algumas instâncias a adoção da prática do chamado “*greenwashing*”, segundo a qual gestores, fundos e emissores promovem seus serviços, carteiras e produtos como sustentáveis, muito embora não adotem efetivamente práticas de ESG que justifiquem ou respaldem tal classificação.


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

Fundos de investimento e ESG no Brasil: desafios, oportunidades e tendências

Portanto, a desejável adoção de critérios de ESG, além de integrar as pautas dos *players* dos mercados de fundos locais e internacionais, deverá estar cada vez mais sujeita a escrutínio por investidores, reguladores e entidades de autorregulação. Reguladores mundo afora têm se debruçado, por exemplo, na criação de taxonomias oficiais para ESG, na imposição de requisitos mínimos de divulgação a respeito da prática e no estabelecimento de parâmetros a serem adotados por agências de *rating* no que se refere à classificação de ESG, entre outras medidas.

Autoridades e reguladores nos Estados Unidos, na União Europeia e no Japão, em especial, vêm estudando esses temas e os implementando com base em uma agenda regulatória consistente e definida. Nos Estados Unidos, por exemplo, a *Securities and Exchange Commission (SEC)* tem analisado as preocupações referentes a ESG sob uma perspectiva multidisciplinar, para tanto, inclusive, promovendo ajustes em normativos relativos à divulgação de informações em temas atinentes a ESG⁵. De outra parte, a União Europeia acaba de editar normativos, que entrarão em vigor em meados de 2021, exigindo que uma vasta gama de prestadores de serviços financeiros, incluindo gestores de recursos, divulguem de maneira adequada e satisfatória como os fatores ESG são integrados aos seus respectivos processos decisórios e de avaliação de risco. As autoridades japonesas, por sua vez, criaram uma classificação voltada a identificar emissores que realizam a divulgação de

informações referentes à *performance* relativa a ESG, assim como revisaram deveres fiduciários específicos como forma de instruir investidores a utilizar fatores de ESG em seus processos decisórios⁶.

No Brasil, a CVM também está atenta e sensível ao tema. Em outubro deste ano, inclusive, publicou o primeiro volume de uma série centrada em questões ESG, notadamente na adoção de tais critérios na tomada de decisão de investimento por parte dos investidores⁷. A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), no esforço de disseminar o tema no mercado local e contribuir com a definição de critérios mínimos para a elaboração de políticas de investimento baseadas em fatores ESG, publicou, em janeiro deste ano, o “Guia ASG – Incorporação dos aspectos ASG nas análises de investimento”⁸.

Em 1.12.2020, a CVM também divulgou o Edital de Audiência Pública SDM Nº 08/20, que propõe a publicação de uma nova resolução para disciplinar fundos de investimento de forma abrangente, substituindo as antigas Instruções CVM 356, 444 e 555, que regulam FIDCs e fundos de investimento no geral. No âmbito de tal audiência pública, a CVM propõe a possibilidade de rotular FIDCs como “socioambientais”, desde que obtido relatório de segunda opinião ou certificação de padrões com metodologias reconhecidas internacionalmente para este fim. Espera-se que essa iniciativa incentive originadores de direitos creditórios, *sponsors* e



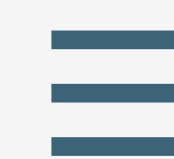
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Fundos de investimento e ESG no Brasil: desafios, oportunidades e tendências

investidores desses fundos a privilegiar fundos e projetos que ofereçam benefícios de ESG, propiciando assim uma maior (e melhor) oferta de ativos “verdes”.

Não obstante essas recentes iniciativas, no Brasil a regulamentação e a definição de padrões mínimos para a adoção e divulgação de critérios de ESG para a análise de investimentos ainda são embrionárias. Dessa forma, com a crescente demanda de investidores por produtos de investimento ligados a ESG, e em linha com os desenvolvimentos internacionais a respeito do tema, a intensificação e o aprimoramento da regulamentação e supervisão dedicadas aos temas de ESG no Brasil já se apresenta como uma importante tendência para a qual o mercado doméstico deverá convergir, inclusive com o intuito de se coibirem práticas de “greenwashing”.

Consequentemente, a adoção de critérios ESG nas diretrizes que informam as análises de investimento de administradores e gestores de fundos de investimento se mostra como uma grande oportunidade no Brasil, uma vez que a regulamentação aplicável confere bastante flexibilidade para que os mais diversos tipos de fundos de investimento possam ter suas carteiras alocadas em ativos ligados a ESG. Em razão do maior escrutínio a que as práticas voltadas a ESG devem estar sujeitas, no entanto, é fundamental que administradores e gestores de fundos de investimento estejam atentos e preparados não apenas para a adoção de critérios estritos

relacionados à prática ESG de forma objetiva e transparente, mediante a divulgação das respectivas práticas adotadas, como também para o seu adequado monitoramento.

Notas

1

Friede, G., T. Busch and A. Bassen (2015), “ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies”, Journal of Sustainable Finance & Investment, Vol. 5/4, pp. 210-233, disponível em <http://dx.doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>.

2

Boffo, R., and R. Patalano (2020), “ESG Investing: Practices, Progress and Challenges”, OECD Paris. Disponível em: <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-Challenges.pdf>.

3

CVM, “Volume 1 – O Impacto dos seus Investimentos”, disponível em https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Serie-CVM-Sustentavel/serie_sustentavel_vol1_vf.pdf.

4

Berg, F., J. Kölbel and R. Rigobon (2019), “Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings”, SSRN Electronic Journal, disponível em <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3438533>.

5

Boffo, R., and R. Patalano (2020), “ESG Investing: Practices, Progress and Challenges”, OECD Paris, <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-Challenges.pdf>

6

Boffo, R., and R. Patalano (2020), “ESG Investing: Practices, Progress and Challenges”, OECD Paris, disponível em <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-Challenges.pdf>

7

https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Serie-CVM-Sustentavel/serie_sustentavel_vol1_vf.pdf

8

https://www.anbima.com.br/pt_br/institucional/a-anbima/posicionamento.htm

Autores



CAIO FERREIRA SILVA
Sócio, São Paulo
csilva@pn.com.br



FELIPE TUCUNDUVA
HEEMSTEDE
Associado, São Paulo
fheemstede@pn.com.br



VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Fundos de investimento e ESG no Brasil: desafios, oportunidades e tendências

GESTORES DE IMPACTO: O QUE BUSCAM ALÉM DO RETORNO FINANCEIRO?



IMAGEM: GETTY IMAGES

O ano de 2020 começou com Larry Fink, o CEO da BlackRock, gestora americana que administra perto de USD 7 trilhões (*i.e.*, valor equivalente a mais de 7% do PIB global e algumas vezes o PIB do nosso país), dizendo que sustentabilidade tem impacto direto nos retornos financeiros de seus clientes. Em carta de janeiro deste ano, ele exemplifica com um questionamento a sua afirmação sobre sustentabilidade: “*O que acontece com a inflação, e por sua vez às taxas de juros, se o valor dos alimentos aumenta devido à seca ou às inundações?*” Diante de tal indagação, não é difícil compreender que o sucesso do mercado financeiro depende dos cuidados com questões climáticas e outras questões sociais, já que estas têm impacto direto na oferta e demanda em todos os setores privados e públicos. Além disso, Larry Fink é claro ao dizer que “*o propósito é o motor*

da rentabilidade a longo prazo”. Esta conscientização adquiriu maior relevância em razão da pandemia de Covid-19, visto que, diante de tanta incerteza e vulnerabilidade, estamos todos mais sensíveis para questões humanas e sociais de longo prazo e mais seletivos com nossos investimentos.

Conceitos como “ESG” e “*impact investing*” são destacados cada vez mais por investidores. De um lado, ESG (*Environmental, Social and Corporate Governance*) é uma metodologia para análise dos riscos ambientais, sociais e de governança a que uma companhia está exposta, aplica-se, em geral, às companhias abertas. Por outro lado, *impact investing* (em português, investimento de impacto) é uma estratégia de investimento em



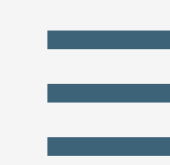
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Gestores de impacto:
o que buscam além
do retorno financeiro?**

empresas ou fundos que buscam concomitantemente retorno financeiro e impacto social e ambiental mensurável. Diferentemente de ESG, é um conceito mais usado em investimentos privados no mercado de *private equity & venture capital*.

Este artigo tem como propósito explorar o conceito de *impact investing*, discorrendo sobre algumas teorias de investimento que levaram à sua origem, suas principais características, desafios relacionados à agenda ESG e atual estágio do mercado brasileiro de investimento de impacto, bem como alguns aspectos jurídicos desta indústria no nosso País.

Evolução histórica e conceitos

Ao longo da história, investidor financeiro e doador filantrópico sempre foram conceitos separados e antagônicos. O primeiro tinha como exclusivo objetivo a maximização do capital e o segundo era focado estritamente no impacto social e ambiental do seu capital.

Há aproximadamente 50 anos, no entanto, emergiu o conceito de investimento com responsabilidade social (SRI – *Socially Responsible Investing*) no contexto de um movimento patrocinado pela Ford Foundation para que empresas com práticas nocivas à sociedade não fossem mais financiadas pelos *endowments* das universidades. Na mesma época, a Ford Foundation também começou a trabalhar com *program related investing*, migrando da prática de doações para

empréstimos com juros baixos, com a premissa de que os seus donatários que tivessem receita financeira poderiam devolver o capital aportado e, ainda assim, o mesmo impacto seria gerado. Dessa forma, a fundação passou a reaplicar os pagamentos dos empréstimos em novos projetos, aumentando o escopo de seus aportes e o impacto gerado. Nesse contexto, já no fim dos anos 1990, ganhou força o chamado *sustainable investing*, a partir da percepção de que, se investimentos podiam ser direcionados para evitar danos sociais e ambientais, investimentos também poderiam ser direcionados de forma ativa para promover impacto positivo social e ambiental. Da intersecção dos conceitos de *program related investing* e *sustainable investing*, surgiu o conceito de *impact investing*.

De acordo com Global Impact Investing Network (GIIN)'s 2020 Annual Impact Investor Survey, o mercado global de investimento de impacto no final de 2019 é estimado em USD 715 bilhões - recursos em grande parte administrados por fundos de *private equity & venture capital*. Tal modalidade de aporte de capital procura fomentar o impacto social e ambiental positivo, mas não se trata de doação ou atividade filantrópica. Trata-se de investimento em que os gestores de capital assumem o compromisso de devolver retorno financeiro para seus investidores.

As teses de investimento de impacto mais praticadas são voltadas para negócios que têm como objetivo oferecer serviços essenciais para as classes C, D e E nas áreas financeira, de educação e de saúde ou ainda



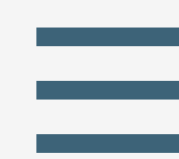
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Gestores de impacto:
o que buscam além
do retorno financeiro?**

endereçar questões como habitação e saneamento, geração de empregos e distribuição de renda, empoderamento feminino, energia renovável e sustentabilidade ambiental. São características intrínsecas dos investimentos de impacto: a intenção de gerar impacto, a expectativa de retorno financeiro e o compromisso de medir e divulgar o impacto social e ambiental gerado.

Os grandes desafios do *impact investing* estão relacionados à avaliação do impacto social ou ambiental positivo causado pelas empresas investidas. Há incertezas e divergências entre os gestores acerca do que determina o atingimento do impacto positivo almejado em diferentes circunstâncias. Além disso, não há consenso sobre métricas ou métodos para medir impacto, sendo que cada gestor adota práticas próprias.

Com propósito de enfrentar tais desafios, os gestores adotam e formalizam algumas práticas para medir o impacto de suas investidas de acordo com suas teses de investimento. Tais práticas incluem estabelecimento e divulgação dos objetivos aspirados aos investidores; definição de metas de desempenho relacionadas a tais objetivos; monitoramento e gestão dos negócios investidos de acordo com as metas de desempenho. Os gestores também elaboram com frequência relatórios de desempenho de impacto para os investidores, sendo que as investidas assumem compromisso de se submeter a frequentes

avaliações de impacto com base em metodologias como GIIRS/B Analytics ou IRIS+.

Ademais, no que diz respeito ao alinhamento dos objetivos de retorno financeiro com o impacto, é prática comum que os gestores de fundos de impacto condicionem o recebimento de sua maior fonte de remuneração, a taxa de *performance* (em regra, equivalente a 20% dos resultados financeiros que excederem a taxa mínima de retorno esperada pelos investidores do fundo), ao desempenho de impacto. Como exemplo, gestores de impacto brasileiros têm nos regulamentos de seus fundos de investimento redutores de taxa de *performance*, que podem representar a perda pelos gestores de até 100% dessa taxa, caso as investidas de um fundo não alcancem o desempenho de impacto almejado conforme métricas acordadas com os cotistas.

No tocante ao retorno financeiro, há diferentes perfis de investidores de impacto. Alguns buscam retorno financeiro equivalente a taxas de mercado ajustadas pelo risco da carteira. Outros imprimem um peso maior a propósito e impacto positivo, buscando retorno abaixo das taxas de mercado. Não obstante as pretensões individuais, os estudos do setor e os dados de mercado revelam que os investimentos de impacto têm boa rentabilidade e que, em alguns casos, as carteiras de impacto têm resultado melhor do que o esperado. Segundo o GIIN's 2020 Annual Impact Investor Survey,



**Gestores de impacto:
o que buscam além
do retorno financeiro?**

que analisou dados de 294 investidores de impacto líderes globais da indústria - entre os quais 67% buscam retorno financeiro equivalente a taxas de mercado ajustadas pelo risco dos investimentos -, 88% desses investidores (excluindo aqueles *not sure*) declararam ter obtido retornos financeiros de acordo com o esperado ou acima do esperado.

Mercado brasileiro de investimento de impacto

O relatório Impact Investing in Latin America Trends: 2018 - 2019 da ANDE (Aspen Network of Development Entrepreneurs), divulgado em setembro de 2020, analisou as informações de 34 *impact investors* com capital direcionado para investimentos no Brasil (sendo 23 brasileiros e 11 sediados fora do país). Entre esses investidores, 28 indicaram administrar em conjunto recursos aportados em empresas brasileiras no valor total de USD 785 milhões. Em sua maioria, nossos investidores buscam rentabilidade de acordo com as taxas de mercado e o principal alvo de seus investimentos são *startups* de propósito.

O mercado local de investimento de impacto está em desenvolvimento e tem enorme potencial. O Brasil tem umas das maiores economias e uma das maiores populações globais, mas também está no topo de *rankings* internacionais em se tratando de desigualdade social. As classes C, D e E têm demandas reprimidas em áreas como educação, saúde e serviços financeiros que não são completamente atendidas pelos atores governamentais e econômicos. Nesse contexto, temos um

diferencial: a enorme presença e dispersão de *smartphones* no País é um canal de distribuição já construído de presente para *startups* de impacto querendo entregar tais serviços (há 234 milhões de telefones celulares ativos no Brasil, *i.e.*, mais de um por habitante, segundo dados recentes da FGV-SP). No que diz respeito a questões ambientais, as nossas oportunidades têm projeção internacional. Além disso, temos gestores e *startups* de impacto locais com alguns anos de histórico e bons resultados para atrair novos gestores, empreendedores e investidores para o setor.

Alguns aspectos jurídicos do investimento de impacto no Brasil

Com relação às estruturas jurídicas para realização de investimento de impacto no Brasil, nossos gestores de impacto – assim como gestores tradicionais de *private equity & venture capital* locais - são regulados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e precisam perante ela obter autorização para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários.

Tipicamente, os recursos captados por tais gestores são organizados em fundos de investimento em participações (FIP) registrados junto à CVM. De acordo com legislação vigente, o regulamento de um FIP deve estabelecer, entre outras coisas, seu patrimônio mínimo, sua tese de investimentos, seu prazo de duração (comumente, um período de investimento de cinco anos e um período de desinvestimento de cinco anos), direitos políticos e



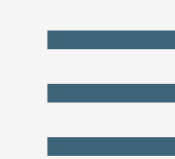
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Gestores de impacto:
o que buscam além
do retorno financeiro?**

econômicos das cotas, taxas e encargos e processo decisório para a realização de investimentos e desinvestimentos. De acordo com a prática de mercado, no caso de um FIP de impacto, o seu regulamento ainda tratará de questões como os critérios para avaliação do impacto das investidas e o comprometimento do gestor com a causa (e.g., vinculação da taxa de *performance* ao desempenho de impacto das investidas).

A regulação vigente permite que os FIPs invistam em sociedades por ações e sociedades limitadas e os investimentos podem ser realizados por meio de instrumentos de dívida ou *equity* (*aquisição de ações, bônus de subscrição, debêntures simples, outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, bem como títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas*, nos termos do artigo 5 da Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016). Segundo o relatório Impact Investing in Latin America Trends: 2018 – 2019, da ANDE, 90% dos investimentos no país foram realizados por meio de aquisição de participação societária (*equity*).

Ainda, destaca-se o bom papel que nossos governantes e reguladores têm desempenhado no apoio à inovação nos últimos anos. Tal postura é essencial para o fomento do ecossistema local de *startups*, o que inclui os negócios de impacto. O Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador, o Open Banking, a Lei Geral de Proteção de Dados, a Lei da Liberdade Econômica, a Agenda BC# e a Lei da Inovação são alguns

exemplos de iniciativas e normas recentes que suportam o desenvolvimento de um mercado inovador e competitivo.

Considerações finais

O momento está capturado para o desenvolvimento de novas estratégias de investimento com propósito para geração de valor de longo prazo. O pleito dos investidores é por sustentabilidade. Novos fundos ESG, índices de sustentabilidade e produtos verdes estão povoando as notícias diárias. Do mesmo modo, as oportunidades para o mercado de *impact investing* são enormes globalmente. No caso do Brasil, as proporções continentais do nosso território, os inúmeros gargalos sociais e as questões ambientais criam demanda para a expansão do setor e, quando inseridas na atual conjuntura econômica de Taxa Selic em 2% ao ano, tornam o cenário extremamente favorável.

Autores



RICARDO BINNIE
Sócio, São Paulo
rbinnie@pn.com.br



ANA PAULA VON
G. KLEINDIENST
Associada, São Paulo
akleindienst@pn.com.br

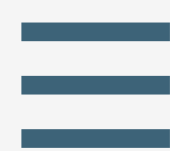


VICTORIA VILLA
SILVA TSUBAKE
Associada, São Paulo
vtsubake@pn.com.br


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

Gestores de impacto:
o que buscam além
do retorno financeiro?

ÍNDICES ESG: ISE, ICO2 E O NOVO ÍNDICE S&P/B3



IMAGEM: GETTY IMAGES

Os grandes investidores e *players* de mercado expressam, há muito tempo, preocupação com questões socioambientais e de boas práticas de governança corporativa (os princípios ESG - *environmental, social and governance*), mas o tema tem ganhado maior visibilidade nos anos recentes.



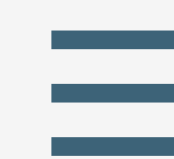
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Índices ESG: ISE,
ICO2 e o novo índice
S&P/B3**

A título exemplificativo, neste ano de 2020, um grupo de investidores extremamente relevante enviou uma carta aberta a embaixadas brasileiras em diversos países demonstrando o descontentamento com o tratamento das questões ambientais e de direitos humanos no Brasil. Ainda, outros investidores institucionais estrangeiros indicaram formalmente que poderiam desinvestir de negócios brasileiros e de títulos de dívida do governo brasileiro caso ações concretas não fossem tomadas.

Os exemplos mencionados acima, ainda que instrumentos para pressionar o governo e não apenas as companhias em si, são alguns dos muitos que demonstram como o ativismo pelo cumprimento dos princípios ESG tem orientado a tomada das decisões de investimento. Trata-se de mais uma indicação de que a dedicação aos princípios ESG tem sido um importante propulsor para captação de recursos no mercado. Com efeito, resta cada vez mais evidente a inexistência de antagonismo entre a construção de um mundo mais sustentável e socialmente justo e a *performance* econômico-financeira empresarial.

Como regra geral, um índice de ações indica o desempenho das ações das empresas listadas em bolsa, servindo como referência para investidores em suas aplicações. Para que os

índices possam ser utilizados como instrumentos de avaliação de desempenho de um mercado ou bolsa, estes devem ser derivados de uma carteira teórica de ativos, elaborada com critérios estabelecidos e representar o comportamento do mercado e da referida carteira.

Por meio dos índices de ações focados em ESG e suas metodologias próprias, investidores social e ambientalmente responsáveis possuem instrumentos próprios e específicos para aferir o grau de dedicação das empresas às práticas ESG, podendo contribuir, através de sua decisão de investimento, para a conservação do meio ambiente e para uma sociedade socialmente mais justa.

Nesse sentido, os índices que indicam aderência às práticas ESG são importantes ferramentas para evidenciar as companhias que cumprem tais princípios e validar o investimento para os investidores que consideram os temas ambientais, sociais e de governança corporativa como essenciais.

No Brasil, os principais índices de ações são divulgados pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3), tais como, o Índice Bovespa (Ibovespa B3) e o Índice Brasil 50 (IBrX 50 B3). Atualmente, a B3 possui dois índices cujo portfólio consiste



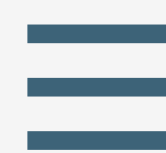
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Índices ESG: ISE, ICO2 e o novo índice S&P/B3

em companhias focadas nas práticas ESG, quais sejam: o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) e o Índice Carbono Eficiente (ICO2 B3).

O ISE B3 busca refletir o retorno de uma carteira composta de ações de empresas com reconhecido comprometimento com o desenvolvimento sustentável, práticas e alinhamento estratégico com a sustentabilidade empresarial (tais como equilíbrio ambiental, eficiência econômico-financeira, justiça social e governança corporativa), destacando-as para investidores, além de atuar como indutor de boas práticas no meio empresarial brasileiro. Segundo a B3, o ISE B3 foi o 4º índice de sustentabilidade criado no mundo.

O ICO2 B3, por sua vez, criado em 2020, almeja ser o indicador do desempenho de ativos, buscando demonstrar o comprometimento com a transparência sobre as emissões de gases do efeito estufa das empresas.

Objetivando a complementação de seu rol de indexadores de empresas sustentáveis, em 8 de setembro de 2020, a B3, em parceria com a S&P Dow Jones, anunciou o lançamento do índice “S&P/B3 Brasil ESG”, que, como regra geral, seleciona empresas no universo daquelas aderentes aos princípios ESG, listadas na B3 e que compõem o S&P Brazil BMI (*Broad Market Index*).

Somente poderão integrar as carteiras do ISE B3 e do S&P/B3 Brasil ESG as companhias que aderirem ao Pacto Global da ONU, incorporando, ao seu cotidiano empresarial, princípios de direitos humanos, proteção ao meio ambiente, anticorrupção e de trabalho socialmente justo. Companhias de setores específicos, como o armamentista e o de combustíveis fósseis, não podem ser incluídos nesses indicadores. Especificamente, o S&P/B3 Brasil ESG também exclui ações de empresas sem pontuação ESG da S&P DJI.

Autores



GUSTAVO FERRARI
CHAUFFAILLE
Associado, São Paulo
gchauffaille@pn.com.br



MARCELLO MAMMOCCI
POMPILIO
Associado, São Paulo
mpompilio@pn.com.br



TAISA SANI
Associada, São Paulo
tsani@pn.com.br



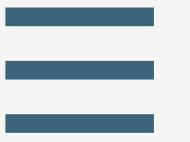
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Índices ESG: ISE,
ICO2 e o novo índice
S&P/B3**

O *BUSINESS CASE* PELA DIVERSIDADE E MOVIMENTOS POSITIVOS DO MERCADO

Diversidade nas companhias é um debate de relevância constante na agenda ESG. O fato é que, no Brasil, a diversidade que vemos nas salas de reuniões por todo país, com *raríssimas* e honrosas exceções, não reflete a diversidade que temos em nossa sociedade.

Há diversos ângulos para se abordar o tema. Do ponto de vista de justiça social, qualquer indivíduo deveria ter a oportunidade de aspirar a um cargo de destaque e eventualmente alcançá-lo, como uma posição no conselho de administração, na diretoria ou nos cargos de coordenação das empresas em que trabalham, independentemente de sua etnia, gênero, orientação sexual ou



IMAGEM: GETTY IMAGES



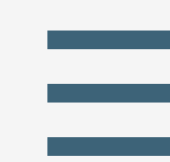
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

O *business case* pela diversidade e movimentos positivos do mercado

origem social. Esse é o *principal* aspecto do debate sobre diversidade e não deve ser olvidado ou subestimado¹ – e há muitos que podem tratar desse assunto com a propriedade devida e de cada um dos tantos ângulos que esse aspecto demanda.

Para além disso, há também um *business case* relevante pela diversidade, diretamente relacionado a questões de governança corporativa – e esse é o aspecto ora analisado.

Não é difícil encontrar estudos que evidenciem ou sugiram que empresas com *boards* diversos possuem processos decisórios mais organizados e são capazes de ter melhor desempenho em termos financeiros do que seus pares que relegam o assunto², embora o tema esteja longe de ser pacífico. De qualquer forma, parece-nos que o *business case* pela diversidade tem fundamentos bastante robustos que não deveriam ser ignorados.

Alocar as melhores pessoas – independentemente de suas origens e atributos não profissionais – nas funções mais importantes só pode ser positivo para a sociedade e empresas. Se ficarmos restritos a apenas alguns grupos sociais, os melhores recursos não serão usados de maneira adequada e a sociedade não se moverá em direção ao seu ponto ótimo de eficiência.

A ausência de diversidade nas altas posições pode servir de desincentivo a funcionários de determinados grupos ali não representados, que poderão compreender que suas visões e interesses não são considerados no processo decisório daquela companhia ou, ainda, que não haverá oportunidades para evolução na carreira. Tanto um quanto o outro têm o potencial evidente de prejudicar a *performance* daquele grupo e, em uma escala maior, da organização toda.

Pessoas com diferentes *backgrounds* e experiências em uma mesma sala de reuniões podem analisar, pensar e discutir de maneira mais ampla, debatendo por ângulos diversos e alcançando uma decisão mais bem informada. Em outras palavras, diversidade (de pessoas) gera diversidade (de pontos de vista, conhecimentos, experiências e perspectivas). Ter pessoas similares, com formações e experiências semelhantes, que provavelmente apresentarão ideias também parecidas, não parece ser a melhor forma de incentivar o *group thinking* tão valorizado nas empresas. Diversidade pode trazer um debate mais frutífero e amplo (e menos “pré-alinhado” e previsível). No mínimo, se a diversidade da sala de reuniões refletisse aquela dos *stakeholders* da companhia, isso permitiria entender de maneira mais próxima aqueles com quem a companhia mais lida – clientes, funcionários e demais *stakeholders*.



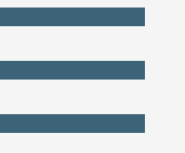
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

O *business case* pela diversidade e movimentos positivos do mercado

As conclusões acima não são novas, principalmente em mercados mais sofisticados que o nosso, nos quais a diversidade nos *boards* e em posições de destaque é tema bastante relevante há mais de uma década – e continua sendo, não obstante a evolução já verificada por lá. Isso porque é clara a percepção de que não existe uma solução de curto prazo para esse tema que seja simplesmente “*box-ticking*”. Embora alguns resultados possam ser evidentes com soluções desse tipo, estudos mostram que não são sustentáveis e têm potencial de trazer desvantagens no longo-prazo.³

Hoje, no Reino Unido, 33,4% dos diretores de companhias que compõem o principal índice da bolsa local – o FTSE100 – são mulheres.⁴ No Brasil de hoje, em comparação, apenas 8,6% das posições de conselho em geral são ocupadas por mulheres, sendo que nas companhias do índice Ibovespa este número está em cerca de 11%⁵, próximo ao número que encontrávamos no Reino Unido em 2010 (12,5%⁶). Entre 2010 e 2015 houve um salto significativo nesse número por lá, que passou a ser de 26,1%⁷. Evolução mais modesta, mas também de grande significância, pode ser verificada no número de minorias étnicas no *board* das companhias do FTSE100: em 2017, mais de metade das Companhias não possuía qualquer pessoa de minoria étnica em seus *boards*; em 2019 esse número foi reduzido para 37%.

A evolução desses números foi possível sem que houvesse qualquer tipo de intervenção regulatória mais invasiva. Atribui-se boa parte desses resultados a iniciativas do próprio mercado que, consciente do problema a ser enfrentado, propôs e organizou metas, parâmetros, campanhas internas de awareness, recomendou políticas internas e estabeleceu relatórios periódicos (como o “The Davies Review”, “The Hampton-Alexander Review” e o “The Parker Review”) sobre o tema, entre outras medidas similares. A intervenção regulatória limitou-se a recomendações do código de governança corporativa britânico⁸, que, assim como o nosso código, nele inspirado, é meramente *comply or explain*.

No Reino Unido houve um esforço privado coletivo que gerou movimentos significativos no mercado. O tema ainda é visto na Grã-Bretanha (assim como em outros países com economia desenvolvida) como um esforço em andamento, mas os resultados almejados há uma década já são hoje palpáveis e, o mais importante, demonstram-se sustentáveis.

A boa notícia é que nos parece evidente que os primeiros passos já foram dados por aqui, incluindo o mais importante deles: reconhecer a importância do tema e a necessidade de ações concretas para endereçá-lo. Somente se a sociedade, de modo geral, acreditar na diversidade e passar a defendê-la, será



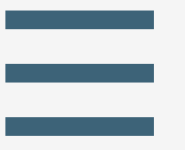
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

O *business case* pela diversidade e movimentos positivos do mercado

possível eliminar a lacuna existente, de maneira eficaz, orgânica e sustentável. E aqueles poucos que ainda não reconheceram isso serão obrigados a fazê-lo, dada a pressão de investidores institucionais e as políticas de investimento de muitos atores relevantes no cenário financeiro global.

É difícil encontrar companhias abertas que não tenham, ao menos, políticas internas de diversidade e comitês dedicados ao assunto, sendo este um assunto relevante tanto nos comitês de RH quanto nas salas de conselho. Muitas entidades não-governamentais e empresas sociais dedicadas ao tema estão cada vez mais próximas dos agentes de mercado, cumprindo um papel fundamental para auxiliar as companhias na implementação de ações inclusivas – veja, por exemplo, a BlackRocks⁹ ou o Identidades do Brasil (IdBr)¹⁰. Há um movimento evidente do mercado e iniciativas individuais e coletivas em direção a um futuro corporativo mais diverso. As razões para uma ausência efetiva de diversidade hoje ultrapassam em muito a esfera privada – esse seria um debate histórico e sociológico. Contudo, o mundo corporativo parece estar se movimentando para fazer sua parte.

No mundo de serviços jurídicos, no qual Pinheiro Neto se insere, há movimentos coletivos muito interessantes e importantes. Em 2019, nosso escritório, juntamente com oito dos principais

escritórios de advocacia do país, o Centro de Estudos das Relações de Trabalho e Desigualdade e a FGV Direito SP, lançou a Aliança Jurídica pela Equidade Racial, com o objetivo de atingir a equidade racial no meio jurídico. Somos também parte da iniciativa Incluir Direito, um projeto piloto do CESA com a Universidade Presbiteriana Mackenzie, que prepara universitários negros do 3º ao 5º ano para entrevistas com grandes escritórios.

No plano particular, há outras iniciativas unilaterais do escritório que merecem destaque. Há três anos, iniciamos um programa de estágio de férias para estudantes de direito do Nordeste, em especial das Universidades Federais de Pernambuco, da Bahia e do Ceará, a fim de dar a esses estudantes acesso às mesmas oportunidades que os de São Paulo já possuem. Hoje, já temos em nossos quadros advogados oriundos desses programas. Atentos à necessidade de apoiarmos a trajetória e a ascensão de nossas advogadas, criamos, já há alguns anos, a Comissão da Mulher Advogada, com o intuito de fomentar a equidade de gênero, estimular discussões e desenvolver iniciativas para um ambiente mais acolhedor. Há, ainda, grupos internos de afinidade, como o LGBTQTeam e outras iniciativas conduzidas para assegurar a diversidade e inclusão no escritório – o que, inclusive, fez com que fôssemos reconhecidos pela Prefeitura de São Paulo por três anos consecutivos com o Selo de Direitos Humanos e Diversidade.



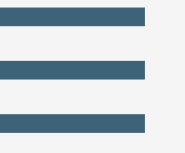
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

O *business case* pela diversidade e movimentos positivos do mercado

Todas essas iniciativas, tanto no mundo corporativo brasileiro quanto no mercado de serviços jurídicos, demonstram um esforço para a criação de bases de um crescimento sustentável, como aquele visto há uma década no Reino Unido. Lá, vale destacar, houve muito ceticismo quanto ao ritmo de evolução da questão de diversidade incentivada pelo The Davies Review¹¹; contudo, antes mesmo dos prazos sugeridos, os parâmetros de diversidade propostos foram ultrapassados e, mais importante, continuaram crescendo de maneira sustentável nos anos que se seguiram.

Nosso escritório sempre confiou no crescimento orgânico de seu quadro de sócios e associados – e, acreditamos, isso vem dando certo há quase 80 anos. A questão da diversidade está, já há algum tempo e de forma cada vez mais intensa, presente em nossa agenda de crescimento orgânico. E olhando além, enxergando todos os movimentos que o mercado brasileiro está realizando no sentido de melhorar a diversidade nos quadros de funcionários e na alta administração, estamos bastante otimistas quanto a um futuro próximo mais diverso, inclusivo e, principalmente, sustentável em nosso país. Sem dúvida, somos e seremos parte disso.

Notas

- 1 Aaron Dhir, Challenging Boardroom Homogeneity: Corporate Law, Governance, and Diversity (Cambridge University Press 2015) 58
- 2 <https://www.mckinsey.com/featured-insights/diversity-and-inclusion/diversity-wins-how-inclusion-matters#>
- 3 CIPD, ‘Quotas and Targets: How Do They Affect Diversity Progress?’ (2015) 3 <https://www.cipd.co.uk/Images/quotas-and-targets_june-2015-how-affect-diversity-progress_tcm18-10824.pdf> accessed 1 August 2020.
- 4 FTSE Women Leaders, ‘Targets & Progress Hampton-Alexander Review’ (Hampton-Alexander Review) <<https://ftsewomenleaders.com/targets-progress/>>
- 5 <https://www.infomoney.com.br/carreira/sp-zera-empresas-sem-mulher-no-conselho-brasil-pena-para-chegar-la/>
- 6 https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/482059/BIS-15-585-women-on-boards-davies-review-5-year-summary-october-2015.pdf
- 7 https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/482059/BIS-15-585-women-on-boards-davies-review-5-year-summary-october-2015.pdf
- 8 UK Corporate Governance Code (Principles J and L; Provisions 17, 19 and 23)
- 9 <http://www.blackrocks.com.br/>
- 10 <http://simaigualdaderacial.com.br/site/>
- 11 Financial Times, Boards prove slow to promote women, 11.10.2011 <<https://www.ft.com/content/743308de-f413-11e0-8694-00144feab49a>>. Acesso em 19.11.2020.

Autores



ROBERTA STETTINGER
BILOTTI DEMANGE
Sócia, São Paulo
rdemange@pn.com.br



RENATO GRECCO
Associado, São Paulo
rgrecco@pn.com.br



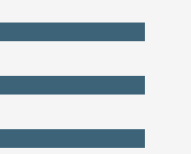
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

O business case
pela diversidade
e movimentos
positivos do mercado

O PAPEL DOS PADRÕES INTERNACIONAIS DE MERCADO SOBRE AS POLÍTICAS CORPORATIVAS DE ESG: EFEITOS PRÁTICOS DO *SOFT LAW*

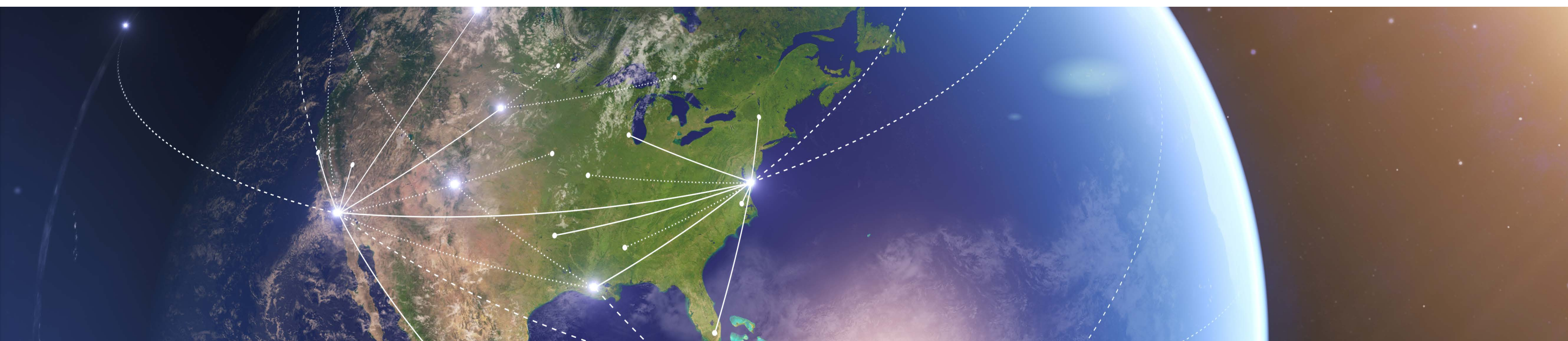


IMAGEM: GETTY IMAGES

Análises e estratégias empresariais voltadas à governança ambiental, social e corporativa (ESG) trazem em si um necessário aspecto de *compliance* regulatório, no âmbito do ordenamento jurídico em que se inserem. A tendência, no entanto, é que a conformidade regulatória não seja suficiente para a efetiva e bem-sucedida implementação de uma estratégia ESG. Em caráter suplementar, ganha relevância, tornando-se diferencial para uma estratégia ESG, a incorporação de princípios e normas estipuladas em padrões internacionais de mercado sobre o tema.

Não é nova a adoção voluntária de padrões de melhores práticas voltadas à questão da sustentabilidade no âmbito corporativo nacional e internacional. De forma específica às instituições financeiras, por exemplo, já em 1995 houve o desenvolvimento e a adoção pelas instituições públicas brasileiras do Protocolo Verde, carta de princípios para o desenvolvimento sustentável, elaborada com o intuito de nortear as políticas e práticas bancárias de suas signatárias. No mesmo setor, em 2003, houve o lançamento da primeira versão dos Princípios do Equador,



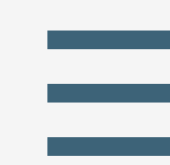
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

O papel dos padrões internacionais de mercado sobre as políticas corporativas de ESG: efeitos práticos do *soft law*

como referencial internacional do setor financeiro para identificação, avaliação e gerenciamento de riscos socioambientais em projetos.

No entanto, o desenvolvimento, a aplicação e a disseminação desses padrões têm, recentemente, sido internalizados na governança corporativa para a criação de valor próprio à entidade, independentemente de uma análise externa pelo setor financeiro. As práticas adotadas têm tido como foco a busca de parâmetros adequados na interlocução da atividade da empresa com os seus *stakeholders* e o diferencial mais amplo que isso traz como estratégia sustentável de negócios.

Observamos, assim, o *soft law*, a modalidade de normas mais flexíveis, de cunho essencialmente voluntário em sua elaboração e seu compromisso de adoção, tornando-se aspecto central na criação de valor em estratégias empresariais de ESG.

Exemplo de grande escala desta interlocução é o Pacto Global¹, hoje a maior iniciativa de sustentabilidade corporativa do mundo, com cerca de 14 mil membros em 70 redes locais, abrangendo 160 países. Sua criação teve início com uma chamada das Nações Unidas para as empresas alinharem suas estratégias e operações a 10 princípios universais nas áreas de Direitos Humanos, Trabalho, Meio Ambiente e Anticorrupção. Com a aprovação, em 2015, dos 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) por

193 países-membros das Nações Unidas, o Pacto Global integrou como missão mobilizar as empresas e organizações à integração dos ODS em suas estratégias corporativas. A Rede Brasil do Pacto Global é a terceira maior rede local do mundo, com mais de 950 membros.

Outro exemplo recente, e em um setor de grande relevância nacional e internacional, foi a publicação do Padrão Global da Indústria para a Gestão de Rejeitos², contendo princípios para a gestão segura de estruturas de disposição de rejeitos de mineração. Este Padrão foi desenvolvido em conjunto pelo *International Council on Mining and Metals* (ICMM), o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA/UNEP) e o *Principles for Responsible Investment* (PRI). Já há indicações de mercado quanto à implementação e/ou busca de adoção do conteúdo de tais princípios, mesmo com poucos meses transcorridos de sua publicação.

Em uma outra vertente de *standards* corporativos, em 2011, as Nações Unidas adotaram os *United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights* (UNGP), que estabelecem princípios básicos a serem adotados pelos setores econômicos para promover o respeito aos direitos humanos e a adequada resposta a violações ligadas às suas atividades. O UNGP pretende alterar significativamente a forma pela qual as empresas estabelecem



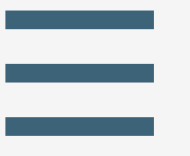
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

O papel dos padrões internacionais de mercado sobre as políticas corporativas de ESG: efeitos práticos do *soft law*

sua política de responsabilidade corporativa, dando ênfase maior a questões ligadas a direitos humanos.

Esses Princípios Orientadores sobre Empresas e Direitos Humanos são reflexo do crescente reconhecimento de que os negócios devem passar a considerar os direitos humanos e que a gestão de riscos, legais inclusive, significa, em termos práticos, incorporar este tema na governança corporativa, adotar mecanismos de monitoramento e reporte permanentes e utilizar meios de solução de conflitos adequados. Após a aprovação do UNGP pelo Conselho de Direitos Humanos da ONU, a União Europeia os adotou como normas gerais de *corporate social responsibility*. A OECD também os incorporou, alçando-os a documento de referência internacional. No Brasil, esses princípios foram adotados, também de forma voluntária, por meio do Decreto Federal nº 9.571/2018.

Adicional faceta interessante do mesmo tema é a possibilidade de tais padrões voluntários setoriais até mesmo impactarem os ordenamentos jurídicos nacionais. Não se pode deixar de lado a influência que a ação integrada do setor privado, e a definição de estritos padrões regulamentados pela *expertise* da própria área possam ter no esclarecimento e melhoria das regulamentações internas dos Países em que essas ações são mais relevantes.

Assim, a adoção de padrões internacionais traz em si a marca de atuação corporativa dentro de melhores ou boas práticas do setor, em linha com a expectativa de mercado que se tem sobre a estratégia de ESG das empresas, sendo ainda possível frente catalisadora de regulamentações nacionais mais modernas e integradas às diversas necessidades reais dos atores e *stakeholders* de cada setor.

Notas

- 1 <https://www.pactoglobal.org.br/>
- 2 <https://globaltailingsreview.org/global-industry-standard/>

Autores



ANDRÉ VIVAN
DE SOUZA
Sócio, São Paulo
avivan@pn.com.br



NATÁLIA AZEVEDO
DE CARVALHO
Associada, São Paulo
ncarvalho@pn.com.br



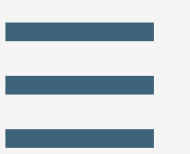
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

O papel dos padrões internacionais de mercado sobre as políticas corporativas de ESG: efeitos práticos do *soft law*

POSSÍVEIS ALTERAÇÕES EM REGRAS DE FINANCIAMENTO DE PROJETO: BENEFÍCIOS FISCAIS E REGRAS PARA EMISSÃO DE TÍTULOS VERDES

O ano de 2020 está sendo um marco para que cidadãos e companhias, em escala global, tenham que se adaptar e encontrar novos caminhos. Entre questões sanitárias tão desafiadoras, a agenda de ESG (*Environmental, Social and Governance* - Ambiental, Social e Governança), defendida e praticada há muitos anos, parece ter definitivamente encontrado o seu espaço como agenda prioritária.



IMAGEM: GETTY IMAGES



VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Possíveis alterações em regras de financiamento de projeto: benefícios fiscais e regras para emissão de títulos verdes

Com a discussão em voga, o Brasil também tem procurado se adequar aos novos requisitos do mercado, de forma a incentivar que as empresas realizem projetos voltados à promoção do ESG. Entre os principais instrumentos utilizados pelo governo para induzir o comportamento dos contribuintes estão os incentivos fiscais.

A redução da carga tributária não é novidade no que se refere ao incentivo do comportamento dos contribuintes – é o que tipicamente se denomina “extrafiscalidade”. Especificamente no que se refere a instrumentos dos mercados financeiros e de capitais, a Lei 12.431/11 já buscava incentivar o desenvolvimento de projetos por meio da redução da carga tributária aplicável aos juros derivados de debêntures (as denominadas debêntures de infra ou debêntures capex) e fundos de investimento, cuja captação dos recursos era destinada a projetos de investimento na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação.

Aproveitando-se da sistemática já estabelecida pela Lei 12.431/11 e tendo em vista a crescente preocupação com a implementação de políticas de ESG, em junho de 2020, o governo brasileiro promulgou o Decreto 10.387/20, a fim de ampliar a definição aplicável aos “projetos de investimento” incentivados pela Lei 12.431/11.

Com a promulgação do Decreto 10.387/20, os fundos de investimento e as debêntures incentivadas pela Lei 12.431/11 passam a abarcar projetos que “proporcionem benefícios ambientais ou sociais relevantes”. A ideia é que a medida possa fomentar o desenvolvimento do mercado de títulos verdes – títulos de renda fixa cujos recursos são destinados à realização de projetos ou ao investimento em ativos que tenham impactos climáticos ou ambientais positivos – e de títulos sociais – como o nome já evidencia, aqueles destinados à realização de projetos de assistência social.

Assim, os rendimentos de debêntures cuja captação esteja de acordo com os requisitos estabelecidos pela Lei 12.431/11 e que proporcionem benefícios ambientais ou sociais relevantes passam a estar sujeitos, como regra geral, ao Imposto de Renda na Fonte (IRF) (i) à alíquota zero, se auferidos por pessoas físicas; ou (ii) à alíquota de 15%, se auferidos por pessoas jurídicas. Desse modo, enquanto pessoas físicas passam a ser dispensadas do recolhimento do IRF nesses investimentos, investidores pessoa jurídica passam a estar sujeitos à tributação do imposto de renda de forma definitiva na fonte, resultando em um regime de tributação mais vantajoso quando comparado à tributação regular de instrumentos financeiros (25% de IRPJ).



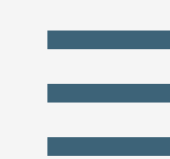
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Possíveis alterações
em regras de
financiamento de
projeto: benefícios
fiscais e regras
para emissão de
títulos verdes**

Vale destacar que o Decreto 10.387/20 também definiu quais projetos provocam “impactos ambientais ou sociais relevantes”, entre os quais se destacam os sistemas de transporte urbano sobre trilhos, tecnologias renováveis de geração de energia solar, eólica e de resíduos, usinas hidrelétricas de pequeno porte¹, determinados sistemas de saneamento básico e projetos realizados em aglomerados subnormais ou áreas urbanas isoladas, de acordo com a definição estabelecida pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

A edição do Decreto 10.387/20 é bem-vinda, estimulando a promoção de projetos ESG, e espera-se que possa haver a ampliação dessas medidas no futuro, tendo em vista a essencialidade que esses projetos têm para a sociedade e o papel que podem desempenhar na atração de investimentos para o Brasil.

Nota

1 Com densidade de potência mínima de 4W/m² de área alagada.

Autores



FLÁVIO VEITZMAN
Sócio, São Paulo
fveitzman@pn.com.br

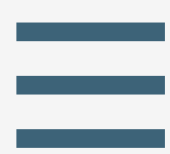


VINÍCIUS P.
SEIXAS PEREIRA
Associado, São Paulo
vseixas@pn.com.br


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

Possíveis alterações
em regras de
financiamento de
projeto: benefícios
fiscais e regras
para emissão de
títulos verdes

SECURITIZAÇÃO VERDE NO BRASIL E NO EXTERIOR



IMAGEM: GETTY IMAGES

O termo “securitização” surgiu nos Estados Unidos da América, na década de 1970, e pode ser resumido como a aquisição de recebíveis por uma empresa securitizadora, com a posterior emissão pela empresa securitizadora de valores mobiliários (ou *securities*).

Apesar de a securitização ter sido criada, originalmente, como um mecanismo de financiamento do setor imobiliário¹, atualmente se mostra um mecanismo extremamente flexível e democrático, capaz de ser utilizada para financiar diversos setores da economia. No Brasil existem as securitizadoras financeiras, as securitizadoras imobiliárias, as securitizadoras do agronegócio e os fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC), além de atualmente estar sendo discutida, no Congresso Nacional, a criação das securitizadoras educacionais. Não é preciso muita explicação para evidenciar que tais veículos podem se encaixar perfeitamente nos padrões de investimento ESG (*Environmental, Social and Governance*)².

Em meio à pandemia causada pela COVID-19, os Poderes Executivo e Legislativo demonstram, em algumas oportunidades, a intenção de apresentar medidas que possam acelerar a retomada da economia. Nesse contexto, foi publicada em 7 de abril deste ano a Lei nº 13.986 (Lei nº 13.986/20), resultado da conversão da Medida Provisória nº 897 (MP do Agro), que trata de diversos assuntos de grande interesse para o agronegócio.

A Lei nº 13.986/20 estabeleceu que os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) poderão ser emitidos com cláusula de correção pela variação cambial, desde que integralmente vinculados a direitos creditórios com cláusula de correção na mesma moeda. Outro ponto central da Lei nº 13.986/20 diz respeito à possibilidade de distribuição de CRA diretamente no exterior³. A medida busca facilitar a aquisição de CRA por investidores estrangeiros e, consequentemente, fomentar o mercado de crédito agropecuário no Brasil. Atualmente, as burocracias cambiais no Brasil afugentam parcela relevante dos investidores estrangeiros interessados em adquirir títulos relacionados ao agronegócio.



VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

**Securitização verde
no Brasil e no exterior**

Os CRAs são os títulos de securitização emitidos pelas securitizadoras do agronegócio e que podem ser utilizados como um mecanismo para financiar atividades ambientais sustentáveis, como: redução da emissão de carbono, melhor aproveitamento de áreas agrícolas, agricultura regenerativa, recuperação de áreas de floresta, aprimoramento dos processos de biofortificação, entre outros.

A título de exemplo, uma empresa securitizadora do agronegócio pode emitir CRA cujos lastros serão recebíveis devidos por produtores rurais que possuem a obrigação de empregar os recursos obtidos de modo a aumentar – de maneira clara e criteriosa – a sustentabilidade socioambiental de suas atividades econômicas.

Dessa forma, ao permitir que os CRAs sejam corrigidos pela variação cambial e/ou emitidos diretamente no exterior, a Lei nº 13.986/20 abriu uma janela de oportunidades para que investidores estrangeiros apliquem seus recursos no setor agropecuário. Apesar de o mercado doméstico estar dando sinais de aumento no interesse de títulos sustentáveis, o mercado internacional já é muito mais maduro e consolidado. A abertura do nosso mercado local para investidores estrangeiros pode se tornar um grande catalisador para o aprimoramento e a expansão dos títulos que produzam impactos sustentáveis no setor agropecuário, bem como em outros setores da economia.

Notas

- 1 CALADO, Luiz Roberto e SANTOS, Cláudio Gonçalves dos. Securitização: Novos rumos do mercado financeiro. São Paulo: Saint Paul Editora, 2011: “Nos Estados Unidos da América, as estruturas de securitização surgiram na forma de um *pool* (conjunto, em português) nos anos 1970, tendo como lastro contratos de empréstimos hipotecários. Os autores Caouette, Altman e Narayanan, em *Managing credit risk*, identificam no mercado americano a primeira operação de securitização de ativos como sendo o *pool* de hipotecas desenvolvido pela Governmental Sponsored Enterprise (GSE), agência governamental criada para o desenvolvimento do mercado de hipotecas residenciais. A GSE constituiu o *pool* de hipotecas denominado Governmental National Mortgage Association (GINNIE MAE). O governo criou outras duas agências, a Federal Home Loan Mortgage Corporation (FREDDIE MAE) e a Federal National Mortgage Administration (FANNIE MAE).”
- 2 Securitizadoras financeiras e FIDCs **são veículos bastante flexíveis, capazes de atender a demandas sustentáveis em todos os aspectos ESG**. Securitizadoras imobiliárias e do agronegócio são veículos específicos e que podem auxiliar no impacto sustentável ambiental. Securitizadoras educacionais, uma vez criadas, podem ser de grande valor para impacto social.
- 3 Os CRAs, objeto de distribuições no exterior, poderão ser registrados em entidade de registro e de liquidação financeira no exterior desde que a entidade seja: (i) autorizada em seu país de origem (ii) supervisionada por autoridade estrangeira com a qual a Comissão de Valores Mobiliários tenha firmado acordo de cooperação mútua que permita intercâmbio de informações sobre operações realizadas nos mercados por ela supervisionados, ou que seja signatária de memorando multilateral de entendimentos da Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO).

Autores



TIAGO A. D.
THEMUDO LESSA
Sócio, São Paulo
tlessa@pn.com.br



RAFAEL JOSÉ
LOPES GASPAR
Associado, São Paulo
rgaspar@pn.com.br



FÁBIO MORETTI
DE GÓIS
Associado, São Paulo
fgois@pn.com.br



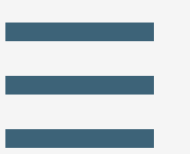
VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Securitização verde
no Brasil e no exterior

VEÍCULOS PRIVADOS DE APOIO A PROJETO SOCIAIS: FUNDOS DE *ENDOWMENT*



IMAGEM: GETTY IMAGES

É notório o recente aumento da preocupação de investidores privados, entes governamentais e organismos multilaterais com questões ambientais, sociais e de governança (ESG, na sigla em inglês, como internacionalmente difundido). Em linha com as melhores práticas internacionais, investidores já exigem que as empresas que compõem o seu portfólio de investimentos adotem políticas de sustentabilidade e ações relativas a ESG que superem as exigências legais a esse respeito também no Brasil.

Além das questões ambientais e de governança, um aspecto fundamental das novas políticas de investimento refere-se à avaliação de potencial impacto social nas atividades das empresas investidas. Em países como o Brasil, que ainda apresenta um alto índice de

desigualdade social e econômica, é de extrema importância que sejam avaliados os aspectos sociais das atividades empresariais.

Entre os mecanismos recentemente introduzidos no sistema jurídico brasileiro para incentivar o financiamento privado de projetos com caráter social, destaca-se a lei dos fundos patrimoniais (ou fundos de *endowments*) – Lei nº 13.800/2019 – promulgada no início de 2019, por meio da conversão em lei da Medida Provisória nº 851/2018, a qual passou a regulamentar a constituição, gestão e destinação de recursos provenientes de doações de pessoas físicas e jurídicas privadas que elegeram adotar tal regime especial de regulação, para o custeio de longo prazo de programas, projetos e demais finalidades de interesse público.



VOLTAR



PRÓXIMA



INÍCIO



SUMÁRIO

Veículos privados de apoio a projeto sociais: fundos de *endowment*

Nos termos da referida lei, os “fundos patrimoniais” são conjuntos de ativos de natureza privada destinados ao apoio de instituições relacionadas à educação, ciência, cultura, saúde, assistência social, segurança pública, ao meio ambiente e aos direitos humanos, entre outras finalidades. Tais fundos constituem patrimônio segregado de uma “organização gestora” – instituição privada sem fins lucrativos instituída na forma de associação ou de fundação, que tem por objetivo atuar exclusivamente para um fundo patrimonial, na captação e gestão do patrimônio constituído. Por meio da celebração de instrumentos de parceria, a organização gestora repassa os rendimentos oriundos dos recursos do fundo patrimonial a uma instituição apoiada, a qual efetivamente realiza as atividades de interesse público.

A Lei dos Fundos Patrimoniais acertadamente estabelece que as obrigações de qualquer natureza, inclusive civil, ambiental, tributária, trabalhista e previdenciária da instituição apoiada ou da “organização executora” dos programas e projetos apoiados não são de responsabilidade, direta ou indireta, da organização gestora do fundo patrimonial, o que efetivamente amplia a atratividade da constituição dos fundos patrimoniais, em razão da proteção do seu patrimônio, estabelecida em lei, com relação a obrigações das entidades apoiadas e demais contratados no âmbito do apoio aos projetos de caráter social.

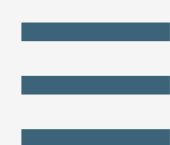
Ainda, em linha com as melhores práticas de governança internacionais e políticas voltadas a questões de aprimoramento dos aspectos de ESG, a organização gestora do fundo patrimonial deverá contar com órgãos deliberativos próprios, exigindo-se, no mínimo, a constituição de um Conselho de Administração, um Comitê de Investimentos – o qual deverá ser composto por profissionais registrados na Comissão de Valores Mobiliários como analistas, consultores ou administradores de carteiras de valores mobiliários – e um Conselho Fiscal, além de adotar práticas visando à transparência e prestação de contas¹.

Uma vez que os fundos patrimoniais possuem como característica essencial a sua perenidade, via de regra, o valor principal dos recursos que o compõem (i.e. a somatório da dotação inicial do fundo e das doações supervenientes à sua criação) deve ser preservado, sendo que todo e qualquer dispêndio para o apoio de entidades e projetos deve ser limitado aos rendimentos do montante investido pelo fundo². Tal restrição é, por vezes, objeto de críticas por instituidores dos fundos para captação de doações, em razão do engessamento de recursos. No entanto, é louvável o regramento legal nesse aspecto, que garante a perenidade ao custeio de projetos ou apoios de longo prazo a questões sociais, as quais não podem ser sanadas somente com o apoio pontual, em caráter de emergência.


VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

Veículos privados de apoio a projeto sociais: fundos de *endowment*

Não obstante o patente aprimoramento do regramento relativo à arrecadação e gestão de patrimônio para o apoio perene a instituições ou projetos de caráter social trazido pela Lei dos Fundos Patrimoniais, ainda são poucos os fundos de *endowment* efetivamente implementados sob a égide da nova legislação³. Tal fato deve-se, em parte, à insegurança dos instituidores e doadores quanto ao tratamento tributário aplicável aos recursos doados e ao patrimônio dos fundos patrimoniais (que não gozam de isenção ou imunidade expressas na lei 13.800/19)⁴.

A despeito dos entraves à proliferação de fundos patrimoniais – notadamente quanto à insegurança a respeito do tratamento tributário aplicável a essas entidades com relação aos recursos por elas captados e seus rendimentos, bem como na utilização de seu patrimônio para o financiamento de entidades apoiadas⁵ –, os fundos patrimoniais são uma excelente ferramenta de profissionalização da gestão de recursos destinados a projetos sociais, uma vez que, além de adotarem práticas mínimas alinhadas aos mais altos padrões de governança, garantem a sustentabilidade financeira do apoio a atividades de interesse social, as quais demandam um custeio de longo prazo para sua efetividade.

Notas

- 1 A “Organização Executora”, nos termos da lei, é uma instituição sem fins lucrativos ou organização internacional reconhecida e representada no Brasil, que poderá ser contratada para atuar, em parceria com instituições apoiadas, como responsável pela execução dos programas e projetos.
- 2 A título de exemplo, o artigo 6º, III da Lei de Fundos Patrimoniais estabelece que a organização gestora deverá divulgar em sua página na internet “os relatórios de execução dos instrumentos de parceria e dos termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público firmados e a indicação dos valores despendidos, das atividades, das obras e dos serviços realizados, discriminados por projeto, com periodicidade mínima anual”.
- 3 Excepcionalmente, o Conselho de Administração da organização gestora do fundo patrimonial pode autorizar, com parecer favorável do Comitê de Investimentos, o resgate de até 5% do principal, a cada ano, desde que (a) o somatório dessas autorizações não ultrapasse, em qualquer tempo, o total de 20% do principal na data do primeiro resgate e (b) seja apresentado um plano de recomposição do valor resgatado. Ainda, no caso de doações de propósito específico, poderá ser utilizado até 20% do valor da doação durante o exercício em que ela ocorrer, se assim dispuserem os doadores, desde que autorizado pelos membros do Conselho de Administração da organização gestora – referido limite de 20% poderá ser flexibilizado em situações excepcionais específicas, mediante aprovação do Conselho de Administração.
- 4 Até a presente data, tem-se conhecimento de três fundos patrimoniais já constituídos sob a nova lei: (1) Fundo Rogério Jonas Zylbersztajn, (2) organização gestora da PUC-RIO; e (3) Lumina, fundo de apoio à Universidade Estadual de Campinas – UNICAMP. Além desses dois fundos de *endowment*, encontram-se em fase de estruturação os fundos de apoio: (1) ao Museu de Arte do Rio, 2) ao Museu Judaico, 3) ao Museu da Pessoa e 4) à Universidade Estadual Paulista – UNESP.
- 5 Atualmente, alguns dos agentes engajados no fomento do investimento social realizam ações junto às autoridades competentes com o fim de buscar maior segurança jurídica quanto à tributação dos fundos patrimoniais, ainda pendente de regulamentação.

Autores



JOSÉ CARLOS
JUNQUEIRA SAMPAIO
MEIRELLES
Sócio, São Paulo
jcmeirelles@pn.com.br

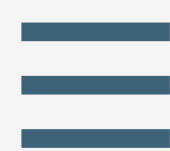


RODRIGO DE
ALMEIDA MANSO
VIEIRA
Associado, São Paulo
rvieira@pn.com.br

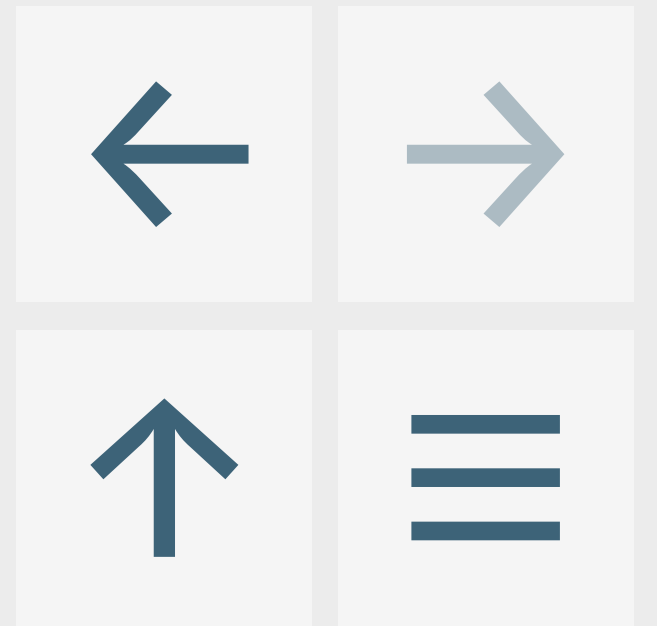

VOLTAR


PRÓXIMA


INÍCIO


SUMÁRIO

Veículos privados
de apoio a projeto
sociais: fundos
de *endowment*



PINHEIRONETO

A D V O G A D O S

www.pinheironeto.com.br



[Pinheiro Neto](#)

São Paulo

R. Hungria, 1.100
01455-906
São Paulo - SP
t. +55 (11) 3247 84000

Rio de Janeiro

R. Humaitá, 275
16º andar
22261-005
Rio de Janeiro - RJ
t. +55 (21) 2506 1600

Brasília

SAFS. Quadra 2 Bloco B
Ed. Via Office, 3º andar
70070-600
Brasília - DF
t. +55 (61) 3312 9400

Palo Alto

228 Hamilton Avenue, 3rd floor
CA 94301 USA
t. +1 650-798-5068

Tóquio

1-6-2 Marunouchi
Chiyoda-ku - 21st floor
100-0005
Tokyo – Japan
t. +81 (3) 3216 7191