

# A emissão de Títulos Verdes no Brasil

**Pedro Ernesto Rodriguez Gomez Furtado de Oliveira**

Advogado. Mestrando em Direito Financeiro pela USP, especialista em Direito Empresarial pelo Insper.

**Resumo:** O art. 225 da Constituição de 1988 estabelece que todos têm direito a um meio ambiente ecologicamente equilibrado, bem de uso comum do povo e essencial à sadia qualidade de vida, impondo-se ao Poder Público e à coletividade o dever de defendê-lo e preservá-lo para as presentes e futuras gerações. Os Títulos Verdes são instrumentos que representam uma grande oportunidade para direcionar capital aos investimentos necessários para o alcance dos objetivos de proteção, conservação e desenvolvimento do meio ambiente, bem como no combate às mudanças climáticas e aos inúmeros riscos ambientais que a sociedade atualmente enfrenta. Neste

artigo, defende-se a necessidade de criação de novos procedimentos que simplifiquem a emissão desses títulos, sobretudo em âmbito da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), para facilitar a estreia de novos entrantes no mercado dos Títulos Verdes.

**Palavras-chave:** Títulos Verdes. Meio ambiente. Mudanças climáticas.

**Sumário:** Introdução – **1** Os Títulos Verdes – **2** A emissão dos Títulos Verdes no Brasil – **3** Emissão de títulos verdes soberanos – **4** Emissão de Títulos Verdes pelo BNDES e entes públicos – Conclusão – Referências

## Introdução

A Constituição Federal Brasileira foi pragmática ao incluir em seu arcabouço normativo diversas referências à educação ambiental e ao meio ambiente, inclusive reservando um capítulo próprio para o tema. A Carta Republicana de 1988 foi a primeira Lei Suprema brasileira a tratar deliberadamente da questão ambiental, sendo taxada de Constituição eminentemente ambientalista (SILVA, 2019, p. 49). O art. 225 da Lei Maior estabelece que todos têm direito a um meio ambiente ecologicamente equilibrado, bem de uso comum do povo e essencial à sadia qualidade de vida, impondo-se ao Poder Público e à coletividade o dever de defendê-lo e preservá-lo para as presentes e futuras gerações.

Para assegurar a efetividade desses direitos, o próprio Texto Magno houve por bem distribuir nos termos do disposto no art. 23, II, VI, VI e VII e XI, a competência material e administrativa compartilhada de natureza ambiental a todos os seus entes federativos (União, Estados, Distrito Federal e Municípios), o combate à poluição em qualquer das suas formas, bem como a preservação das florestas, da fauna e da flora. Nesse sentido, cada membro federativo torna-se competente sobre determinado tema de seu interesse.

Assim, em matéria ambiental, coube à União a competência legislativa para elaborar normas de caráter geral, reservando-se aos Estados-membros e Municípios a edição de normas de caráter regional e local. O mesmo ocorre com a competência para a proteção do meio ambiente, que também deverá ser compartilhada entre os entes federativos da República. Não é à toa que parte da doutrina considera a República Federativa do Brasil um Estado Democrático Socioambiental de Direito (SARLET, 2010).

Os princípios gerais normativos da ordem econômica brasileira também contemplam a defesa do meio ambiente, inclusive mediante o tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação. O Título VII – Da Ordem Econômica e Financeira do Estatuto Magno, ao elencar os princípios gerais da Atividade Econômica, dispõe em seu art. 170 que:

A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos uma existência digna, conforme os ditames da justiça social observados os seguintes princípios:

(...)

VI – defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 42/2003).

Tal interpretação revela que deve ser observada a conciliação de duas situações aparentemente antagônicas: temos, de um lado, a necessidade da preservação do meio ambiente; de outro, a necessidade de incentivar o desenvolvimento socioeconômico (SIRVINSKAS, 2015). Trata-se de dois princípios complementares e que podem subsistir de modo independente, já que cada escolha não comportaria preferências.

É fato notório que na sociedade moderna atual desenvolveu-se um estilo de vida que vem sendo questionado exatamente pelos problemas socioambientais que trouxe com a modernidade (PEREIRA; BORILE; ARNOLD, 2018, p. 9), sendo de suma importância a garantia de que os chamados direitos de terceira geração sejam resguardados, já que materializam poderes de titularidade coletiva atribuídos genericamente a todas as formações sociais, consagrando o princípio da solidariedade.<sup>1</sup>

A proteção do meio ambiente, nesse particular, soma-se ao custo do desenvolvimento com a proteção de direitos fundamentais, como a vida, a saúde, a dignidade da pessoa humana e a proteção das gerações futuras (TORRES, 2014).

É bem verdade que, além da cobrança da atuação estatal em matéria da preservação do meio ambiente e garantia de bem-estar social, existe em cada cidadão um dever intrínseco de responsabilidade e ética da cidadania para perseguir o objetivo comum de zelar pelo meio ambiente, dever de todos e que traz benefícios para todos.

Nas palavras de Luís Paulo Sirvinskas (2015), é por tal razão que os povos de todo o mundo tiveram os olhos voltados ao meio ambiente, fazendo-se necessário lutar pelo desenvolvimento sustentável e procurando incentivar o crescimento econômico. Atualmente, cidadãos, governos, setores públicos e privados buscam maneiras de minimizar os impactos no meio ambiente, além de construir um mundo mais justo e responsável para as pessoas em seu entorno, mantendo melhores processos de administração e na produção de bens e serviços à população.

Em sua Lei Maior, é cediço que o ordenamento jurídico brasileiro deu ao meio ambiente o caráter de direito fundamental, sendo imperativa sua proteção para as futuras gerações tanto pelos órgãos públicos quanto pelas organizações privadas. Os diversos pactos ambientais internacionais dos quais o Brasil é signatário também trazem à República uma importante responsabilidade social e administrativa quanto ao seu cumprimento, tendo influído inclusive na elaboração do capítulo destinado ao meio ambiente na Constituição Brasileira de 1988 (SILVA, 2019, p. 49). Um dos exemplos que corrobora essa afirmação é o §3º do art. 225 da Constituição Brasileira, que evidencia que as condutas e atividades consideradas lesivas ao meio ambiente sujeitarão os infratores, pessoas físicas ou jurídicas, a sanções penais e administrativas, independentemente da obrigação de reparar os danos causados.

Complementa José Afonso da Silva (2019, p. 49):

A Constituição, no art. 225, declara que todos têm direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado. Veja-se que o objeto do direito de todos não é o meio ambiente em si, não é qualquer meio ambiente. O que é objeto do direito é o meio ambiente qualificado. O direito que todos temos é à qualidade satisfatória, ao equilíbrio ecológico do meio ambiente. Essa qualidade é que se converteu em um bem jurídico. A isso é que a Constituição define como bem de uso comum do povo e essencial à sadia qualidade de vida.

<sup>1</sup> MS nº 22.164, rel. Min. Celso de Mello, j. 30.10.1995, P, DJ de 17.11.1995.

Sob o prisma do Direito Financeiro, os instrumentos de gestão financeira e a correta aplicação das leis orçamentárias passam a ser fundamentais para a priorização e coordenação de recursos para implementar políticas públicas de proteção ao meio ambiente, evidenciando o nosso modelo de federalismo cooperativo (CONTI, 2019).

Igualmente, o mercado financeiro global está ficando cada vez mais “verde”. A agenda socioambiental vem ganhando tração entre os investidores, impulsionada pelos esforços para reduzir as emissões de gases de efeito estufa e limitar o aquecimento global a menos de 2°C, meta estabelecida pelo Acordo de Paris, além de maior preocupação com os impactos sociais da atividade empresarial (CAETANO, 2020).

É nesse contexto que, para a conclusão da disciplina de Direito Financeiro e Meio Ambiente do Curso de Pós-Graduação da Universidade de São Paulo, o presente artigo se propõe a ofertar uma reflexão sobre um tema ainda pouco explorado pela doutrina pátria: A emissão de Títulos Verdes no Brasil.

## 1 Os Títulos Verdes

Nos termos do art. 887 do Código Civil, um título de crédito é um documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido. Nas palavras de Fábio Ulhôa Coelho (2012), trata-se de um documento que comprova a existência de uma relação jurídica (de crédito), no qual uma pessoa ou mais se apresenta como credora de outras.

Todavia, um título público caracteriza-se por ser ferramenta de natureza financeira emitida pelo Estado a um terceiro que visa ao financiamento e à antecipação de uma receita específica, cujo objetivo é seu dispêndio para se alcançar certa finalidade. Nesse sentido, Catapani (2014, p. 30) define:

Na verdade, atualmente é mais adequado considerar-se título público como o ativo ou instrumento financeiro, registrado em um sistema de negociação, que tem como devedor uma pessoa jurídica de direito público.

Por meio do mercado de títulos, investidores emprestam quantias em dinheiro a seus emissores (podendo ser provenientes de empresas privadas ou governos), que se tornam, assim, titulares desses títulos. Os credores esperam dessa operação o resgate do capital inicial investido somado a um prêmio de juros, que costuma ser adimplido pelo devedor ao credor em um momento posterior ao da operação inicial. Esse empréstimo é um método de criação de uma dívida e é utilizado para que o emissor do título possa captar quantias em dinheiro de maneira instantânea, com a finalidade de financiar projetos de expansão de negócios e a obtenção de certos objetivos específicos. Com o advento da tecnologia e a evolução do mercado financeiro global, atualmente os títulos são muitas vezes negociados em meios eletrônicos, já que os recursos de telemática possibilitaram uma redução muito grande no tempo necessário para a execução das operações (CATAPANI, 2014, p. 81).

Já um “título climático” ou “título verde”, como o próprio nome sugere, é um título de dívida de renda fixa<sup>2</sup> que angaria fundos de investidores dispostos a investir em projetos que gerem benefícios ambientais (Tesouro do Banco Mundial e Public Private Infrastructure Advisory Facility [PPIAF]). Os Títulos Verdes têm as mesmas características financeiras padrões de qualquer outro título regular – valor de face, rendimento, data de vencimento e emissor. Diferem dos títulos regulares porque são rotulados como “verdes” pelo emissor do título, rótulo que implica um

<sup>2</sup> Ainda que a definição da doutrina especializada caracterize o Título Verde como um título de renda fixa, as diferentes formulações, evoluções e características dos instrumentos financeiros podem comportar uma figura de um instrumento de renda variável, sobretudo quando tratamos de títulos como as debêntures participativas (instrumentos de dívida que remuneram com base em benefícios futuros) ou FIDC (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios). Não se logrou verificar a proibição ou impossibilidade normativa de que um título verde pudesse ser rotulado como um título de renda variável.

compromisso do emissor de usar as receitas da obrigação para (re)financiar projetos relacionados ao meio-ambiente e às questões ambientais.

O “Climate Bond Standards” é, atualmente, a única certificação disponível de Títulos Verdes, buscando fornecer uma classificação comum de referência de quais projetos podem ser considerados “verdes”. Essas são diretrizes de caráter voluntário para a emissão de títulos verdes, desenvolvidos por um comitê de emissores, investidores e outros participantes desse mercado. Esses princípios têm quatro componentes principais: (i) uso dos recursos; (ii) processo de avaliação e seleção de projetos; (iii) gestão dos recursos; e (iv) divulgação de relatórios (BNDES, 2021).

Projeções do banco sueco Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) estimaram que as emissões de dívida que atendem a critérios de sustentabilidade ambiental e social bateriam recorde em 2021, aproximando-se de US\$1,178 trilhão globalmente (MOREIRA, 2021).

Há diversos benefícios para o emissor dos títulos verdes no Brasil, como a diversificação e/ou expansão da base de investidores, o acesso a novos investidores, como fundos sustentáveis (que consideram questões ambientais, sociais e de governança – ESG), fundos de pensão, seguradoras e signatários de princípios para o investimento responsável, ganhos de reputação e mais visibilidade para os Projetos Verdes, bem como reconhecimento dos compromissos da entidade emissora relacionados à conservação ambiental e à mitigação e prevenção dos riscos colocados pelas alterações climáticas. Ou seja, a emissão de Títulos Verdes no mercado também funciona como instrumento de *marketing* positivo diferenciado se comparada com a emissão de títulos considerados convencionais.

Quando tratamos dos benefícios para o investidor de Títulos Verdes, vale evidenciar que a clareza e a demonstração do uso dos recursos em projetos verdes, bem como seu monitoramento, podem reduzir os riscos associados aos investimentos, já que os projetos financiados pelos recursos dos Títulos Verdes são frequentemente estruturados dentro da estratégia de longo prazo da empresa e devem estar alinhados com sua política de responsabilidade social, ambiental e de governança. Os investimentos em Títulos Verdes facilitam, ainda, o cumprimento dos compromissos dos gestores de recursos signatários dos Princípios para Investimento Responsável (PRI), principal defensor mundial do investimento responsável que tem o apoio da ONU, e do Grupo de Investidores Institucionais sobre Mudanças Climáticas (Institutional Investors Group on Climate Change [IIGCC]). Esses compromissos voluntários, assumidos por mais de 1.500 organizações nos mercados nacional e internacional, direcionam o investimento em projetos que promovam o desenvolvimento ambiental e social sustentável (FEBRABAN, 2016, p. 8).

Sobre o retorno financeiro aos investidores, os Títulos Verdes em geral apresentam retornos financeiros e preços definidos pelo mercado, como também é o caso dos títulos negociados no mercado convencional.

Em contrapartida aos benefícios apontados anteriormente no mercado de Títulos Verdes, há de se destacar também o alto custo envolvido na emissão desses papéis, já que, como visto anteriormente, uma avaliação externa é condição *sine qua non* para que os investidores dos títulos recebam as informações necessárias para o acompanhamento, o andamento, a realização e a confirmação do envolvimento ambiental atrelada à emissão.

A maior parte dos emissores no mercado internacional optam por validar os Títulos Verdes por meio de uma avaliação externa. Assim, recomenda-se fortemente que o emissor contrate um agente de avaliação externa para fornecer um parecer independente sobre o processo de avaliação e seleção dos Projetos Verdes e sobre seu monitoramento (FEBRABAN, 2016, p. 17). Outras críticas negativas foram apresentadas em um novo estudo divulgado recentemente pelo Bank of International Settlements – que reúne vários bancos centrais do mundo – questionando o objetivo central dos títulos verdes (EHLERS, 2020) e se efetivamente seus emissores contribuem

com a preservação do meio ambiente. O estudo não encontrou indícios de correlação entre a emissão de Títulos Verdes e a redução da emissão de carbono, por exemplo. Ainda, apontou que os grandes poluidores raramente emitem Títulos Verdes, pois temem duas coisas: serem acusados de *greenwashing* (expressão que se refere à injustificada apropriação de virtudes ambientalistas por parte de organizações, empresas, governo e pessoas) e “verdes” no *marketing* e poluentes na vida real.

Os custos de emissão de um Título Verde tendem a ser um pouco maiores do que as emissões de títulos convencionais. Isso pode ser atribuído à contratação de um agente de avaliação externa para fornecer um parecer independente a respeito do aspecto “verde” do título (FEBRABAN, 2016).

## 2 A emissão dos Títulos Verdes no Brasil

A emissão dos primeiros Títulos Verdes no Brasil é considerada recente, com a primeira empresa a emitir um título rotulado como verde em 2015, seguido por outras quatro empresas privadas. Considera-se que o Banco Público Nacional de Desenvolvimento (BNDES) esteve na vanguarda ao realizar a primeira emissão verde em 2017, como veremos a seguir.

Em vista disso, com o objetivo de incentivar esse tipo de emissão e fornecer orientação para os emissores de Títulos Verdes e outros participantes do mercado no Brasil, o Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS) e a Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN) publicaram, em 2016, um manual contendo as principais diretrizes para Emissão de Títulos Verdes no Brasil. Em setembro de 2017, o volume pendente do mercado brasileiro de Títulos Verdes era de aproximadamente US\$3,83 bilhões (três bilhões, oitocentos e trinta milhões de dólares) (KAMINKER, 2017, p. 81).

Como nos principais mercados internacionais, o processo de emissão de títulos verdes no Brasil segue basicamente as mesmas regras de uma emissão regular de outros títulos. Cumpre salientar, porém, que os Títulos Verdes devem estar atrelados a uma categoria específica de projetos nos quais a receita será utilizada, sendo elegíveis aqueles relacionados a ações concretas que mitiguem impactos ambientais e climáticos. Da mesma forma, os emissores devem estabelecer um robusto processo de monitoramento e elaborar (ou contratar) relatórios periódicos extremamente relevantes para garantir que os recursos provenientes da emissão estão sendo corretamente utilizados para salvaguardar a integridade ambiental.

Em 27 de novembro de 2018, a B3, bolsa de valores oficial do Brasil, passou a reconhecer os Títulos Verdes em seus sistemas. Isso deu visibilidade aos títulos certificados como “verdes” para o desenvolvimento da agenda de sustentabilidade no mercado de capitais brasileiro. Por essa entidade, e sob o prisma da legislação de mercado de capitais brasileira, são considerados “verdes” os títulos de dívida usados para captar recursos com o objetivo de implantar ou refinar projetos e compra de ativos capazes de beneficiar o meio ambiente ou, ainda, contribuir para amenizar os efeitos das mudanças climáticas. Entre os títulos que se enquadram nesses parâmetros estão debêntures, debêntures de infraestrutura, Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC).

Um exemplo disso são as emissões realizadas por empresas privadas, como a varejista argentina de comércio eletrônico Mercado Livre e a produtora de soja e milho André Maggi Participações, que em 2021 venderam títulos sustentáveis em uma estrutura relacionada na qual os recursos podem ser usados para financiar projetos verdes e sociais (FIESER; MUTUA; BATISTA, 2021). Em junho desse mesmo ano, a empresa SLC agrícola também recorreu ao mercado financeiro para emissão de Títulos Verdes. A empresa anunciou um *green deal* relacionado a metas de sustentabilidade de R\$200 milhões com o Rabobank Brasil. O acordo exige que a companhia

assuma o compromisso de executar metas sustentáveis. Já para o Rabobank, a operação está em linha ao objetivo de expandir as boas práticas ESG no agronegócio (PINHEIRO, 2021).

A preocupação com o respeito às políticas ambientais se mostra como tendência no mercado do século XXI. A Governança Ambiental, Social e Corporativa (ESG, sigla em inglês para *Environmental, Social and Governance*) é geralmente utilizada para medir as práticas de uma empresa no que se refere a esses fatores, sendo fator preponderante para que investidores optem por investir em empresas que traçam seus objetivos pautados na responsabilidade social. Nas palavras de Nalini, as empresas precisam ser conscientizadas de sua responsabilidade quando lançam ao mercado produtos que podem comprometer o meio ambiente (NALINI, 2015, p. 181).

Sobre a sigla ESG, explica John Hill (2020), Presidente e CEO do Derivatives Strategy Group, Nova York (EUA):

*ESG is sometimes used as a catchall label to describe any investing style which has an element of social purpose but we prefer to reserve this term for a more sophisticated approach to portfolio investing, wherein the investor or fund manager invests in public debt and/or equity, often via mutual funds or exchange-traded funds. The portfolio often has an objective of earning a market rate of return, while investing in assets which score favorably on ESG factors. Socially responsible investment focuses on the impact of companies in specific areas of interest. It most commonly involves investing using a negative screen which would exclude companies engaging in activities the investor finds undesirable. This investment style is usually unsuccessful in accomplishing social goals.<sup>3</sup>*

No Brasil, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) identificou até o momento 167 fundos com algum foco em investimento sustentável ou ESG, embora menos da metade tenha de fato o selo verde. Do total, 44 foram criados em 2020. A tendência é que a preocupação com a Governança Ambiental, Social e Corporativa alcance até mesmo as grandes corporações. Na Europa, por exemplo, o conglomerado financeiro HSBC Holdings anunciou que poderá dispensar clientes corporativos que não estejam fazendo o suficiente para melhorar suas credenciais verdes (WILSON; MARSH, 2021).

O mês de janeiro de 2021 superou o mesmo período do ano anterior em termos de número de empresas brasileiras acessando o mercado externo. Porém, o volume captado por elas foi menor. O destaque dessa safra de operações foi o selo de comprometimento com o ESG, que esteve em 70% das emissões no país (RAGAZZI, 2021).

### 3 Emissão de Títulos Verdes soberanos

A emissão de títulos públicos soberanos realizada pelo Tesouro Nacional é fundamentada em operações qualitativas, visando à obtenção de uma estrutura a termo de taxa de juros que tem como objetivo gerar mais liquidez com o menor custo de captação pelo Estado. A estrutura a termo da dívida externa brasileira também tem mostrado evolução, com diminuição das taxas cobradas pelos investidores em todos os pontos da curva ao longo dos últimos anos. Tais resultados comprovam o interesse dos investidores pelos ativos brasileiros e consolidam a nova posição do Brasil como emissor soberano no mercado internacional.

<sup>3</sup> Tradução livre: ESG é usado às vezes como rótulo abrangente para descrever qualquer estilo de investimento que tenha um elemento de finalidade social, mas preferimos reservar este termo para uma abordagem mais sofisticada de investimento de carteira, em que o investidor ou gestor do fundo investe em dívida pública e/ou ações, geralmente por meio de fundos mútuos ou fundos negociados em bolsa. A carteira geralmente tem o objetivo de obter uma taxa de retorno de mercado, ao mesmo tempo que investe em ativos que pontuam favoravelmente em fatores ESG. O investimento socialmente responsável concentra-se no impacto das empresas em áreas específicas de interesse. Geralmente costuma-se investir usando uma amostragem que exclui as empresas que se engajam em atividades que o investidor considera indesejáveis. Esse estilo de investimento geralmente não logra êxito no alcance de objetivos sociais.

É nesse contexto que os títulos soberanos se inserem como parte fundamental da economia, no qual o Estado figura como receptor de quantia, e por conseguinte devedor, já que a quantia recebida irá compor o passivo estrutural da dívida pública estatal.

*Discussion of sovereign or government debt has typically focused on two main types of borrowing by governments: borrowing in the form of debt securities, such as US Treasuries, German Bunds, or UK Gilts, and borrowings in the form of loans from foreign governments and their lending arms (such as development banks), as well as from international financial institutions such as the European Investment Bank, or World Bank<sup>38</sup>. The fundamental distinction between a debt security and a loan is that debt securities are designed to be tradable or negotiable whereas loans typically are not, so debt securities will often be redeemed by someone other than their original purchasers. (ABBAS, 2019, p. 67)<sup>4</sup>*

Já existe uma corrida de governos do mundo todo para emitir níveis de registros de Títulos Verdes, que se concentram sobretudo no financiamento de projetos de energia limpa. A Polônia emitiu os primeiros Títulos Verdes soberanos em 2016, prometendo reverter parte dos recursos para seus parques naturais. Outros países de mercados emergentes também planejam emitir os primeiros títulos atrelados à natureza como parte das sociedades com o Banco Mundial e principais credores soberanos para tornar sua dívida mais sustentável.

Os governos europeus planejam emitir um enorme volume de Títulos Verdes, enquanto os investidores – inclusive bancos centrais – clamam por oportunidades de investimento sustentável. A União Europeia planeja vender €225 bilhões em títulos verdes nos próximos quatro anos. França, Alemanha, Holanda, Hungria e Suécia estão entre os dezesseis países que já emitiram títulos dedicados a projetos de infraestrutura com baixa emissão de carbono ou outros objetivos ambientais, sociais e de governança (DELAMAIDE, 2020).

O Brasil começou a preparar o terreno para a emissão de títulos soberanos ligados a projetos sociais e ambientais à medida que cresce a demanda global por esse tipo de investimento. O Tesouro começou a avaliar programas públicos que poderiam ser financiados por títulos classificados como ESG. A ideia é preparar todo um arcabouço que seja apresentado aos potenciais investidores ao longo de 2021.

#### 4 Emissão de Títulos Verdes pelo BNDES e entes públicos

Em abril de 2021, o BNDES, empresa pública federal com sede no Rio de Janeiro, cujo principal objetivo é o financiamento e investimento em todos os segmentos da economia brasileira, criou uma estrutura para emissão de Títulos Verdes, sociais e sustentáveis denominada Sustainability Bond Framework (SBF), que facilitará a atração de recursos para esses fins a empreendimentos brasileiros.

Em 9 de maio de 2017, o BNDES já havia sido o primeiro banco brasileiro a emitir títulos verdes no mercado internacional. O título de US\$1 bilhão tem prazo de 7 anos e foi listado na Bolsa Verde de Luxemburgo. O título expira em 2024 e promete retorno de 4,75% ao ano. Os recursos provenientes dessa emissão destinavam-se a financiar investimentos relacionados com projetos novos e existentes de energia, como os complexos eólicos Calango 6, Atlantic 2 (Morrinhos) e Brazil Energy (Guirapá I).

<sup>4</sup> Tradução livre: A discussão sobre dívida soberana ou governamental geralmente se concentra em dois tipos principais de empréstimos pelos governos: empréstimos na forma de títulos de dívida, como títulos do Tesouro dos EUA, Bunds alemães ou Gilts do Reino Unido, e empréstimos na forma de empréstimos de governos estrangeiros e seus braços de empréstimo (como bancos de desenvolvimento), bem como de instituições financeiras internacionais, como o Banco Europeu de Investimento ou o Banco Mundial. A distinção fundamental entre um título de dívida e um empréstimo é que os títulos de dívida foram concebidos para serem negociáveis ou negociáveis, enquanto os empréstimos normalmente não o são; portanto, os títulos de dívida muitas vezes serão resgatados por outra pessoa que não seus compradores originais.

Entre as categorias verdes que o BNDES incluiu como parte do seu plano de investimento estão: energia renovável; eficiência energética; gestão sustentável da água, água residual e saneamento; prevenção e controle de poluição; transporte limpo; e gestão ambientalmente sustentável de recursos naturais vivos e uso da terra. As categorias sociais incluem, por sua vez, saúde, educação e apoio a micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) e microcrédito.

## Conclusão

A emissão de Títulos Verdes converge para uma agenda global que dita a nova realidade do mercado financeiro, dos investimentos privados e do Direito Financeiro Público. Daqui em diante, não se poderá ignorar as questões atinentes aos parâmetros ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG) da sociedade civil, governos e empresas. No caso brasileiro e em um futuro próximo, acredita-se que criação de novos procedimentos que simplifiquem a emissão desses títulos – sobretudo em âmbito da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) – facilitarão a estreia de novos entrantes no mercado dos títulos verdes.

A respeito da emissão soberana de Títulos Verdes, é imperativo que o Brasil avalie a alternativa destes como instrumento de financiamento e refinanciamento da dívida pública, sob risco de estar na contramão de outros países considerados emergentes, cujo foco nos últimos anos esteve concentrado nas emissões consideradas limpas, destacando estarem em consonância com o compromisso global de preservação do meio ambiente e de investimentos públicos em frentes ecológicas, como os tratados internacionais e o Acordo de Paris.<sup>5</sup>

Assim como no caso do BNDES, a emissão dos Títulos Verdes promove a reputação ambiental dos participantes e *stakeholders* do mercado financeiro e visam consolidar a presença internacional das empresas públicas, sociedades de economia mista e entes estatais em ações atribuídas à sustentabilidade socioambiental. A divulgação das melhores práticas de gestão social e ambiental (ESG) e o incentivo a outros emissores brasileiros para que possam adentrar o mercado dos Títulos Verdes é também uma das principais razões pelas quais esses órgãos e empresas estatais deveriam investir em frentes ecológicas e de governança corporativa, que auxiliam e reforçam o debate ambiental para com a sociedade civil.

Como consequência do potencial de crescimento e da abundância de recursos naturais brasileiros, há grande potencial para emissões de Títulos Verdes pelo agronegócio, setor florestal e setor de energia. Tais setores são fundamentais para o crescimento econômico do Brasil em curto e longo prazo (FEBRABAN, 2016).

Destarte, os Títulos Verdes são instrumentos que representam uma grande oportunidade para direcionar capital aos investimentos necessários para se alcançar objetivos de proteção, conservação e desenvolvimento do meio ambiente, bem como combater as mudanças climáticas e os inúmeros riscos ambientais que a sociedade atualmente enfrenta.

**Abstract:** Article 225 of the 1988 Constitution establishes that everyone has the right to an ecologically balanced environment, an asset for common use by the people and essential to a healthy quality of life, imposing on the government and the community the duty to defend and preserve it for present and future generations. Green Bonds are instruments that represent a great opportunity to direct capital to the necessary investments to achieve the goals of environmental protection, conservation, and

development, as well as to combat climate change and the innumerable environmental risks that society currently faces. In the article, the author advocates the need for the creation of new procedures that simplify the issuance of these securities - mainly in the scope of the CVM (Securities and Exchange Commission), to facilitate the debut of new entrants in the Green Bond market.

**Keywords:** Green Bonds. Environment. Climate Change.

<sup>5</sup> O objetivo do Acordo de Paris é limitar o aquecimento global a menos de 2°C e com esforços para se manter abaixo de 1,5°C em relação aos níveis pré-industriais. Para encorajar os países a acelerar esses esforços, o Acordo prevê a possibilidade de cooperarem para reduzir emissões de gases de efeito estufa.

## Referências

- ABBAS, S. Ali; PIENKOWSKI, Alex; ROGOFF, Kenneth. *Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners*. Oxford University Press, 2019.
- BNDES. *Relatório anual de Green Bonds*. 2018. Disponível em: [https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/14762/1/Relatorio%20Green%20Bond\\_portug\\_ues\\_P\\_BD.pdf](https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/14762/1/Relatorio%20Green%20Bond_portug_ues_P_BD.pdf). Acesso em: 5 jul. 2021.
- BNDES. *BNDES desenvolve ciclo sustentável com emissão de Letras Financeiras Verdes*. 22 out. 2020. Disponível em: [www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/bndes-desenvolve-ciclo-sustentavel-com-emissao-de-letras-financeiras-verdes](http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/bndes-desenvolve-ciclo-sustentavel-com-emissao-de-letras-financeiras-verdes). Acesso em: 21 maio 2021.
- BRASIL. *Constituição Federal da República Federativa do Brasil*. 1988. Disponível em: [www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm). Acesso em: 7 fev. 2023.
- BRASIL. BNDES. *Banco facilita a emissão de títulos verdes, sociais e sustentáveis no Brasil e no exterior*. Disponível em: [www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2021/04/banco-facilita-a-emissao-de-titulos-verdes-sociais-e-sustentaveis-no-brasil-e-no-exterior](http://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2021/04/banco-facilita-a-emissao-de-titulos-verdes-sociais-e-sustentaveis-no-brasil-e-no-exterior). Acesso em: 7 fev. 2023.
- BRASIL. Ministério da Economia. *Emissões Soberanas*: informações sobre as emissões soberanas realizadas pelo Tesouro Nacional. 2020. Disponível em: [www.gov.br/tesouronacional/pt-br/divida-publica-federal/mercado-externo/emissoes-soberanas](http://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/divida-publica-federal/mercado-externo/emissoes-soberanas). Acesso em: 7 fev. 2023.
- BRASIL buscará títulos verdes e sociais para alongar dívida. *Bloomberg*, 9 fev. 2021. Disponível em: [www.moneytimes.com.br/brasil-buscará-titulos-verdes-e-sociais-para-alongar-divida](http://www.moneytimes.com.br/brasil-buscará-titulos-verdes-e-sociais-para-alongar-divida). Acesso em: 7 fev. 2023.
- CAETANO, Rodrigo. A vez das finanças verdes. *Exame*, 27 fev. 2020. Disponível em: <https://exame.com/revista-exame/a-vez-das-financas-verdes>. Acesso em: 11 maio 2021.
- CATAPANI, Márcio Ferro. *Títulos Públicos: Natureza Jurídica e Mercado – LFTs, LTNs, NTNs, TDAs e Tesouro Direto*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa*. 24. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.
- CONTI, José Maurício. Direito financeiro e meio ambiente. *Jota*, 19 set. 2019. Disponível em: [www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-fiscal/direito-financeiro-e-meio-ambiente-19092019](http://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-fiscal/direito-financeiro-e-meio-ambiente-19092019). Acesso em: 15 abr. 2021.
- DELAMAIDE, Darrell. Títulos soberanos verdes da Europa ganham força apesar da covid (ou graças a ela). *Investing.com*, 17 nov. 2020. Disponível em: <https://br.investing.com/analysis/european-sovereign-green-bonds-gain-despite-or-maybe-because-of-covid19-200438475>. Acesso em: 29 jun. 2021.
- ECLAC. *The rise of green bonds: Financing for development in Latin America and the Caribbean*. Oct. 2017. Disponível em: [www.cepal.org/en/publications/42230-rise-green-bonds-financing-development-latin-america-and-caribbean](http://www.cepal.org/en/publications/42230-rise-green-bonds-financing-development-latin-america-and-caribbean). Acesso em: 7 fev. 2023.
- EHLERS, Torsten. MOJON, Benoît, PACKER, Frank. Green bonds and carbon emissions: exploring the case for a rating system at the firm level. *BIS Quarterly Review*, Sept. 2020. Disponível em: [www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt2009c.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2009c.pdf). *BIS Quarterly Review*. Acesso em: 7 fev. 2023.
- FEBRABAN; CEBDS. *Guia Para Emissão de Títulos Verdes no Brasil*. São Paulo, 2016.
- FIESER, Ezer; MUTUA, Caleb; BATISTA, Fabiana. Emissão de títulos verdes dispara na América Latina e está prestes a atingir recorde. *Exame*, 9 mar. 2021. Disponível em: <https://exame.com/invest/esg/emissao-de-titulos-verdes-dispara-na-america-latina-e-esta-prestes-a-atingir-recorde>. Acesso em: 7 fev. 2023.
- FUNDOS verdes ainda são menos de 1% do mercado no Brasil. *Estadão*, 29 mar. 2021 Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,fundos-verdes-ainda-sao-menos-de-1-do-mercado-no-brasil,70003663563>. Acesso em: 7 fev. 2023.
- HILL, John. *Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing: A Balanced Analysis of the Theory and Practice of a Sustainable Portfolio*. Academic Press: Elsevier Inc., 2020. (Chapter 2.)
- KAMINKER, Christopher *et al.* *Green bonds: Ecosystem, Issuance Process and Regional Perspectives*. Alemanha, Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH Implemented through develoPPP.de., 2017.
- MOREIRA, Assis. Emissões “verdes” devem bater recorde de US\$1,178 trilhão neste ano. *Valor Econômico* 18 abr. 2021. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2021/04/18/emissoes-verdes-devem-bater-recorde-de-us-1178-trilhao-neste-ano.ghtml>. Acesso em: 7 fev. 2023.
- NALINI, José Renato. *Ética ambiental*. 4. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.
- PEREIRA, Agostinho Oli Koppe; BORILE, Giovani Orso; ARNOLD, Cláudia de Moraes (Orgs.). *Meio ambiente, novos direitos e a sociedade de consumo*. Caxias do Sul, RS: Educs, 2018. E-book.
- PINHEIRO, Lana. Títulos verdes em alta. *IstoÉ Dinheiro*, 25 jun. 2021. Disponível em: [www.istoedinheiro.com.br/titulos-verdes-em-alta](http://www.istoedinheiro.com.br/titulos-verdes-em-alta). Acesso em: 7 fev. 2023.
- PRIMEIROS títulos soberanos vinculados à natureza ganham impulso. *Bloomberg*, 27 fev. 2021a. Disponível em: [www.moneytimes.com.br/primeiros-titulos-soberanos-vinculados-a-natureza-ganham-impulso](http://www.moneytimes.com.br/primeiros-titulos-soberanos-vinculados-a-natureza-ganham-impulso). Acesso em: 7 fev. 2023.
- RAGAZZI, Ana Paula. Perfil ESG predomina nas captações externas feitas em janeiro. *Valor*, 1º fev. 2021. Disponível em <https://valor.globo.com/financas/noticia/2021/02/01/perfil-esg-predomina-nas-captacoes-externas-feitas-em-janeiro.ghtml>. Acesso em: 7 fev. 2023.

SARLET, Ingo Wolfgang (Org.). *Estado Socioambiental e Direitos Fundamentais*. 1. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2010.

SILVA, José Afonso da. *Direito ambiental constitucional*. 11. ed. atual. São Paulo: Malheiros, 2019.

SIRVINSKAS, Luís Paulo. *Manual de direito ambiental*. 13. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

THE ECONOMIST. Mas, afinal, para que servem os títulos verdes? *Estadão*, 18 set. 2020. Disponível em: <https://einvestidor.estadao.com.br/comportamento/titulos-verdes-servem-the-economist>. Acesso em: 7 fev. 2023.

TORRES, Heleno Taveira. *Direito Constitucional Financeiro. Teoria da Constituição Financeira*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

TORRES, Heleno Taveira. Proposta para tributação dos créditos de descarbonização. *ConJur*, 6 maio 2021. Disponível em: [www.conjur.com.br/2021-mai-06/consultor-tributario-proposta-tributacao-credito-descarbonizacao](http://www.conjur.com.br/2021-mai-06/consultor-tributario-proposta-tributacao-credito-descarbonizacao). Acesso em: 7 fev. 2023.

STOTT, Michael. Reputation fears propel surge of ESG investment in Brazil. *Financial Times*, 11 maio 2021. Disponível em: [www.ft.com/content/7ac277f2-b0e7-4cd8-b60a-bdb03c7092f4?desktop=true&segmentId=7c8f09b9-9b61-4fbb-9430-9208a9e233c8](http://www.ft.com/content/7ac277f2-b0e7-4cd8-b60a-bdb03c7092f4?desktop=true&segmentId=7c8f09b9-9b61-4fbb-9430-9208a9e233c8). Acesso em: 7 fev. 2023.

WILSON, Harry; MARSH, Alastair. HSBC cogita descartar clientes para atender metas climáticas. *Exame*, 25. mar. 2021. Disponível em: <https://exame.com/invest/esg/hsbc-cogita-descartar-clientes-para-atender-metas-climaticas>. Acesso em: 7 fev. 2023.

---

Informação bibliográfica deste texto, conforme a NBR 6023:2018 da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT):

OLIVEIRA, Pedro Ernesto Furtado de. A emissão de Títulos Verdes no Brasil. *Controle Externo: Revista do Tribunal de Contas do Estado de Goiás*, Belo Horizonte, ano 3, n. 6, p. 153-162, jul./dez. 2021. DOI: 10.52028/TCE-GO.v3i6-art12.

---