

**UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE**

**Anna Carolina Rico de Lima**

**ESG: ASPECTOS AMBIENTAIS NO MERCADO DE CAPITAIS**

São Paulo

2021

Anna Carolina Rico de Lima

ESG: ASPECTOS AMBIENTAIS NO MERCADO DE CAPITAIS

Trabalho de Graduação Interdisciplinar apresentado como requisito para obtenção do título de Bacharel no Curso de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie.

Orientador: Dr. Armando Rovai

São Paulo

2021

Anna Carolina Rico de Lima

ESG: ASPECTOS AMBIENTAIS NO MERCADO DE CAPITAIS

Trabalho de Graduação Interdisciplinar apresentado como requisito para obtenção do título de Bacharel no Curso de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie.

Aprovada em: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

BANCA EXAMINADORA

---

Dr. Armando Rovai  
Universidade Presbiteriana Mackenzie

---

---

## RESUMO

Este estudo visa analisar o fenômeno do ESG (*Environmental, Social and Governance*) – diretrizes que incluem as questões ambientais, sociais e de governança no âmbito empresarial, utilizado em inúmeras áreas do referido setor – num viés focado no âmbito na sustentabilidade e sua interferência no mercado de capitais, isto é, em como o ESG vem afetando as relações de investimento no Brasil e no mundo. O estudo demonstra essa relação mediante, desde a sua criação, até os conceitos, conteúdos ambientais, teorias, doutrina, métodos de aplicação, legislação e casos práticos. Conseqüentemente, fica evidente que a tendência do ESG é mais do que somente uma prática de geração de valor para empresas e seus títulos, por exemplo, mas sim um desempenho, que sob a égide do desenvolvimento sustentável, – fornecimento para as necessidades da geração atual, sem comprometer a capacidade de atender as necessidades das futuras gerações – busca efetivar uma estratégia sólida dentro das empresas que implemente boas práticas, sociais, sustentáveis e de governança e, sobretudo, com transparência mediante os investidores sobre tais ações, como por exemplo: a adoção de corporativismo consciente e de métodos que deixem os investidores cientes de tais práticas que o englobam. Ignorar esse movimento é deixar de lado a responsabilidade com o desenvolvimento sustentável, bem como lidar com o descontentamento de eventuais investidores que possam preferir investir em empresas que agem conforme tal potencial de crescimento.

Palavras-chave: meio ambiente, mercado de capitais, desenvolvimento sustentável, direito regulatório, responsabilidade social.

## ABSTRACT

This study aims to analyze the tendency of ESG (*Environmental, Social and Governance*) – guidelines that include environmental, social and governance issues, in the business sphere, that can be used in different areas of this scope – in a bias focused on the sustainability and its interference on the capital market, this is, how ESG is able to affect the investment relationships in Brazil and in the world. This review demonstrates this relation through, from its creation to the concepts, theories, doctrine, methods of application, legislation and practical cases. Consequently, it is evident that this tendency is more than just one practice value creation for the companies, but it is a performance, that under the bias of sustainable development – supply for the needs of the current generation, without compromise the ability to attend the need of the future generation – aims to carry out a strategy inside the companies that implements good practices, and, above all, with transparency through investors, for example: the adoption of conscious corporatism and methods that make investors aware of such practices. Ignore this tendency is to leave behind the responsibility with the sustainable development, as well to deal with the discontent of potential investors.

Key-words: environmental, capital market, sustainable development, regulatory law, social responsibility.

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	6
<b>1 DA ORIGEM HISTÓRICA ATÉ A CONTEMPORANEIDADE DAS PRÁTICAS AMBIENTAIS COMO GUIA DE INVESTIMENTOS .....</b>	<b>7</b>
1.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUA ORIGEM .....	7
1.2 O PARADIGMA DA SUSTENTABILIDADE NAS ORGANIZAÇÕES E SUA ORIGEM .....	9
1.3 SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL: <i>STAKEHOLDERS</i> .....	11
1.4 DIMENSÕES DA SUSTENTABILIDADE .....	12
1.5 TENDÊNCIAS ATUAIS NO MERCADO .....	13
<b>2 DA APLICAÇÃO PRÁTICA DA GOVERNANÇA AMBIENTAL .....</b>	<b>19</b>
2.1 ASPECTOS DOUTRINÁRIOS .....	19
2.2 ASPECTO LEGAL .....	22
<b>2.2.1 Instrumentos de transparência para as empresas .....</b>	<b>22</b>
<b>2.2.2 Responsabilidade tríplice ambiental .....</b>	<b>26</b>
<b>2.2.3 Legislação Aplicável .....</b>	<b>31</b>
<b>3 CASOS PRÁTICOS .....</b>	<b>41</b>
<b>4 CONCLUSÃO .....</b>	<b>49</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>51</b>

## INTRODUÇÃO

Na história, a ação humana sempre esteve inserida na natureza, com o intuito de dominá-la, o que muitas vezes acarretou em danos para o meio ambiente saudável. Por outro lado, temos o processo de urbanização e concentração da população nas cidades, o que também foi essencial para o aumento de resíduos decorrentes de práticas não sustentáveis de produção e consumo (Pinto & Carletto, 2010).

Diante de tal contexto, foi necessário o desenvolvimento de um sistema saudável, isto é, uma evolução sustentável que visasse a satisfação das necessidades da presente geração, sem que colocasse em risco a mesma possibilidade para as gerações futuras. Tal transformação gera inúmeras consequências e implicações, ou seja, a modificação da nossa visão em relação à natureza, desvinculando da ideia de que ela é apenas uma fonte de matérias-primas, mas sim o ambiente necessário para a vida humana, o que também inclui um manejo consciente dos recursos naturais, assim como uma organização produtiva (Dias, 2011).

Conforme preconiza Dias (2011), as organizações possuem impactos de grande relevância perante a sociedade, pois atuam diretamente na estruturação de consumo e são, assim, responsáveis por tais impactos, sejam ambientais ou sociais. Diante disto, é imprescindível que tais organizações busquem práticas de gestão que visem acompanhar e estar em dia com suas responsabilidades perante a sociedade que está inserida. Para alcançar tal medida é necessária a compreensão de como as empresas podem influenciar, direta ou indiretamente, o meio ambiente.

No âmbito do direito, a presente tese defende a adoção de normas proativas, que as vinculam não em razão da consequência jurídica que ocorre em razão de seu descumprimento, mas sim pois refletem a maneira que a sociedade espera que se aja. Ainda, ressalta a teoria humanista, a qual prioriza o desenvolvimento econômico, social, político e cultural como indispensáveis para preservar e assegurar a dignidade humana.

Diante deste cenário, este trabalho pretende contribuir com um melhor entendimento quanto aos impactos positivos e negativos que as empresas podem gerar no desenvolvimento sustentável, com o foco no mercado de capitais e mediante a apresentação de teorias e ferramentas que possuem o objetivo de encaminhar as organizações na direção do consumo consciente, através de clareza entre as relações com o consumidor e/ou investidor.

# 1 DA ORIGEM HISTÓRICA ATÉ A CONTEMPORANEIDADE DAS PRÁTICAS AMBIENTAIS COMO GUIA DE INVESTIMENTOS

## 1.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUA ORIGEM

Segundo Carlsson (2001), o século XIX pode ser reconhecido como a era dos empreendedores, o século XX como a era do gerenciamento e, profeticamente, sugere que o século XXI será a época da governança corporativa, conduzindo a forma em que o poder será exercido nas empresas. Isso decorre do movimento da governança corporativa que passa a surgir no começo da década de 80 nos Estados Unidos, com o objetivo de buscar evitar abusos oriundos dos dirigentes das empresas. Essas questões no ambiente corporativo, envolvendo acionistas, administradores e demais partes interessadas nos negócios organizacionais – relação que passou a ser denominada como governança corporativa, bem como seus desdobramentos – culminou em mudanças na legislação, criação de procedimentos e práticas de gestão e exigências perante os administradores na condução dos negócios. Lethbridge (1997, p. 209-231) busca definir o termo, de forma normativa: “[...] arranjos institucionais que regem as relações entre acionistas (ou outros grupos) e as administrações das empresas. “

Dentre as primeiras teorias para o estudo e avanço da governança corporativa, vale mencionar o extenso estudo realizado por Berle e Means (1932), ao realizar uma pesquisa nas 30 maiores empresas norte americanas e observar o crescimento da economia a partir do século XX, bem como a evolução das empresas pequenas para estruturas organizacionais mais complexas. Para eles, tal transformação decorre de um sistema de fábrica em que os diversos trabalhadores estão sob a coordenação de um diretor e uma nova forma de organização, cuja propriedade é pulverizada entre vários acionistas detentores de pequenos títulos (ações). Sendo assim, eles constaram que é necessário a institucionalização de mecanismos para que os interesses dos proprietários e dos coordenadores ou gestores estejam alinhados – o que é denominado, atualmente, como boas práticas de gestão.

Representado como uma ferramenta capaz de alavancar o desempenho econômico-financeiro das empresas, além de constituir um caminho pelo qual os investidores possam se assegurar no que se refere ao retorno de seus investimentos (TAVARES FILHO, 2006), além de visar a atração destes e a maximização do valor do negócio, fez com que alguns mercados, obrigatoriamente, criassem mecanismos de adesão voluntária por parte das empresas. Tal movimento possui como um de seus pilares o gerenciamento racional, por meio de transparência e responsabilidade corporativa, o que, conseqüentemente, gera um bom



relacionamento entre os acionistas e estabelece uma estrutura à empresa que atribui maior liquidez aos ativos.

O Reino Unido também pode ser considerado como um dos berços para o surgimento da corrente da governança corporativa, na década de 1990, ao buscarem um método unificado que pudesse nortear a gestão empresarial e assegurar a proteção dos interesses da companhia e dos acionistas. Estudos liderados por uma Comissão constituída pela Bolsa de Londres, o Banco da Inglaterra e demais colaboradores, deram origem ao Relatório Cadbury, em 1992, composto por dados técnicos que ensejaram o “Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa”, que viria a inspirar demais normatizações no mesmo sentido. Conforme apontado por Renato Ochman (2013), o estudo que originou o Relatório Cadbury levou em consideração o desenvolvimento da Grã-Bretanha, partindo da premissa de que o desenvolvimento das empresas, que acarretaram o crescimento econômico do país, apenas seria efetivo se baseado em regras claras e com a devida prestação de contas.

Poucos anos depois, o Brasil começou a dar origem às primeiras discussões sobre o assunto, bem como iniciou projetos inaugurais de uma eventual sistematização e formas de implementação nas empresas brasileiras, considerando suas individualidades. Um dos primeiros trabalhos foi realizado por Bengt Hallvist e João Bosco Lodi, cujos delineamentos desenvolveram projetos anteriores à discussão das regras acerca da governança corporativa, ao prever a criação de um instituto que se dedicasse a compreender a importância dos Conselhos de Administração. O desenvolvimento deste assunto deu origem ao Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, em 1999, o qual foi responsável pela elaboração do Código de Melhores Práticas, que ainda é seguido pela maioria das empresas, ao considerar o diferencial econômico como atrativo para investimentos. Contudo, como destaca Fábio Ulhoa Coelho (2019), o primeiro Código de Melhores Práticas não abarcava temas relevantes ao movimento de governança corporativa.

No mesmo sentido de buscar esforços teóricos para incorporar as práticas, de modo a normatizá-las e unificá-las e como meio de nortear a atividade empresarial, destaca-se o Novo Mercado, criado em 2000 pela Bovespa. Responsável por explorar níveis de governança corporativa, determinando índices que atuam como uma classificação de confiança perante os investidores. Assim que uma empresa adere às regras do Novo Mercado, se compromete a adotar as práticas de governança corporativa. Consoante a um estudo realizado pela Brasil, Bolsa e Balcão - B3, as regras do Novo Mercado se caracterizam por serem mais rígidas ainda do que a legislação brasileira, sendo que, em tese, compreendem níveis de transparência, divulgações de informações voluntariamente e proteção dos acionistas minoritários.

Segundo a Teoria da Sinalização (SPENCE, 1973), as empresas que aderem a tais segmentos consequentemente estão sinalizando ao mercado de que possuem regras de governança voltadas para a diminuição de eventuais conflitos de interesse, consequentemente, reduzindo a possibilidade de expropriação de riqueza do investidor ao emitir anúncios públicos – inserido num contexto de incertezas, devido ao fato do investidor não poder observar seu produto marginal (produto extra produzido por uma unidade a mais de insumos) de seu investimento, mas sim, observa demais características e atributos da empresa, como por exemplo: resultados financeiros, econômicos e operacionais passados, informações sobre liquidez, rentabilidade, endividamento e valor de mercado, tamanho, ramo de atividade, produtos, números de filiais e de empregados, setor de atuação, *market share*, práticas diferenciadas de governança corporativa, entre outros.

## 1.2 O PARADIGMA DA SUSTENTABILIDADE NAS ORGANIZAÇÕES E SUA ORIGEM

Atualmente, podemos perceber uma preocupação com assunto desenvolvimento sustentável e em relação aos agentes sociais. Sendo que, tais discussões começaram a surgir em Paris, em 1968, com a Conferência sobre a Biosfera e com a Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente, em 1972 em Estocolmo. Dessa maneira, o conceito de ecodesenvolvimento começou a se desenvolver, de acordo com Donaire (1999). Outra ocasião que foi essencial para a manifestação de preocupações no âmbito ambiental foi o Protocolo de Montreal sobre Substâncias que Degradam a Camada de Ozônio, realizado em 1987, e que, atualmente, apresenta adoção universal, com 197 Estados Partes, e impõe obrigações específicas e, em especial, a progressiva redução da produção e consumo das substâncias responsáveis pela destruição da camada de ozônio.

O tema ganhou maior notoriedade com a publicação do relatório da Comissão Mundial Sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento da Organização das Nações Unidas – comissão *Brundtland*, em 1987. O documento traz, de modo central, a convicção de que o desenvolvimento sustentável deve ser atingido ao atender às necessidades das gerações atuais, porém sem comprometer as necessidades que as gerações futuras venham a ter. Seu principal objetivo era definir uma agenda global pela mudança e para o desenvolvimento sustentável. Diante deste cenário, as organizações se viram obrigadas a se integrarem na discussão e a implementarem ferramentas que objetivassem estratégias de negócios sob tal perspectiva.

Outra teoria dentro do movimento de sustentabilidade foi descrita por Jensen (2001) ao

ênfatizar que a função objetiva da empresa é a criação de valor ao longo prazo como meio de garantir sua perenidade, aumentando e visando o bem-estar social. Também, o autor despreza a ideia da organização em pretender alcançar múltiplos objetivos, o que facilitaria que nenhum deles fosse atendido, bem como a adoção de teorias que visem alcançar múltiplas dimensões tende à possibilidade de ingerência durante a orientação de projetos pelo gestor. Além disso, pode permitir que dentro de tais projetos haja manipulação política direcionada por outros grupos de interesse que queiram atingir os próprios objetivos.

A corrente do ESG se apoia em teorias como a dos *stakeholders* – isto é, a capacidade da empresa de gerar uma riqueza sustentável é determinada conforme suas relações e decisões alinhadas com diversos públicos de interesse, que podem afetar ou serem afetados pelas atividades das empresas, os *stakeholders* – e o *Triple Bottom Line* (TBL), inicialmente apresentada por Elkington (2001), ao afirmar que as empresas apenas podem atingir a sustentabilidade ao avaliar aspectos econômicos, sociais e ambientais dentro de suas atividades. Sendo que esses três pilares devem ser reconhecidos com pesos equivalentes. Ambas as teorias e seus principais aspectos têm a função de serem alinhados entre si.

Para Kate Raworth (1970), a economia tem a forma de um “donut”, ou rosquinha, ao descrever uma teoria que rompe com a visão do mercado utilizada comumente. A autora propõe que os investimentos sejam realizados de acordo com os limites ambientais e conforme a justiça social. A tese foi protagonista na Assembleia Geral da ONU e gerou uma referência para o movimento social Occupy London. A estrutura em forma de “donut” representa um diagrama que almeja condensar a transformação do velho para o novo pensamento econômico. Ao invés de perseguir um PIB cada vez maior, a propositura se baseia em novas formas de prosperidade, de maneira equilibrada.

No mesmo contexto, nasce o conceito de investimentos socialmente responsáveis – *Social Responsible Investments* (SRI) – também chamado de “fundos éticos” ou “fundos verdes”. Conforme Cowton (1994), tais investimentos são aqueles que adotam em seu gerenciamento critérios sociais ou éticos. Isso gerou uma mudança na ordem da procura dos investidores por ações, os quais não tinham a preocupação de observar se a empresa possuía foco na sustentabilidade. Antes, este investidor apenas se preocupava se a ação resultaria em maiores lucros, independente da forma que a empresa atua e os riscos que isso pode gerar para a sociedade e meio ambiente.

O investidor que considera analisar a atuação da empresa em relação ao meio ambiente faz isso em favor da comunidade e das relações de trabalho, pois quer investir seus recursos em empresas sustentáveis e que adotam a governança corporativa, trabalha dentro de

parâmetros do ponto de vista ambiental e social. Tais aplicações ganham força no mercado por considerar que essas companhias geram valor não apenas para o acionista, mas também para toda a sociedade a longo prazo, uma vez que estão preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais (BOVESPA, 2006).

Como forma de avaliar os aspectos da sustentabilidade dentro das empresas, foram criados, em escala mundial, diversos índices, os quais têm a função de avaliar os retornos financeiros, os impactos sociais e os impactos ambientais causados pelas atividades das empresas. O primeiro criado em escala global foi o *Dow Jones Sustainability Group Index – DJSGI* em 1999, sendo que o mesmo é considerado como referência na elaboração de outros índices.

No Brasil, em consonância com os demais mercados pelo mundo, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) lançou em 2005 o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), cuja finalidade é refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresa que aderem práticas de sustentabilidade empresarial e responsabilidade social. Além disso, baseia-se em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e aspectos relevantes das práticas e da estrutura de governança corporativa.

### 1.3 SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL: *STAKEHOLDERS*

Como já dito anteriormente, a presente teoria, muitas vezes também chamada de teoria dos *stockholders*, tem o objetivo de trazer maior valor aos detentores das ações da companhia. Sendo assim, os gestores têm a responsabilidade jurídica, a qual pode ser estabelecida através de contratos, que buscam definir as relações entre os gestores das companhias e os controladores das empresas – contratos de agência. Jensen e Meckling (1976) apontam que os controladores da empresa nomeiam gestores (agentes) para realizar a administração.

Boatright (1994, p. 393) descreve que, os gestores possuem uma obrigação fiduciária para com os acionistas e devem dirigir a empresa de acordo com os interesses dos mesmos (*shareholders*), uma vez que são os proprietários das companhias, portanto, possuem uma prioridade no atendimento das suas demandas. Já Williamson (1984) apud Velamuri e Venkataraman (2005, p. 249-262) argumenta que os *shareholders* são os fornecedores de capital para as empresas, sendo assim, correm o risco integral em relação ao capital da empresa, caso os gestores tomem decisões equivocadas. Já os não-proprietários contribuem para a empresa com o fornecimento de serviços ou insumos, portanto, não correm riscos excessivos.

Entretanto, a teoria dos *stakeholders* descreve que, a capacidade da empresa em gerar

uma riqueza considerada sustentável é determinada pelas relações da empresa com os diversos públicos de interesse. Freeman e Harrison (1999) afirmam que, as discussões sobre as relações entre as necessidades dos diversos *stakeholders*, os temas da sustentabilidade, responsabilidade social e desempenho vêm crescendo com intensidade nos meios empresariais e acadêmicos. Os autores afirmam que os problemas sociais têm sido debatidos por nós há séculos, porém, apenas recentemente que este assunto tem se tornado corrente nos debates sobre gestão nas organizações. Sendo assim, o desafio, para o gestor contemporâneo, é reconhecer os diversos interesses entre a firma e os *stakeholders*.

#### 1.4 DIMENSÕES DA SUSTENTABILIDADE

Diante dos três pilares já apresentados – integridade ambiental, prosperidade econômica e responsabilidade social – as discussões a seu respeito tem ganhado bastante destaque, ao representar uma estrutura para a criação do desenvolvimento sustentável. Cada pilar é dependente do outro, se um não está satisfeito, o objetivo não é alcançado. As três dimensões aqui presentes (social, econômica e ambiental) foi apresentada pelo *Triple Bottom Line*.

##### **Integridade Ambiental**

A integridade ambiental garante que as atividades realizadas pelo homem não acabarão com os recursos naturais do planeta, diante da assunção de que o ecossistema possui uma capacidade limitada de regeneração de seus meios. Além da combinação do crescimento da população com o consumo excessivo, o aumento da poluição e do uso dos recursos naturais, tudo vêm ameaçando a integridade do meio ambiente.

Por consequência, a corrente afirma que as atividades humanas podem impactar negativamente o meio ambiente em sua substância, alguns exemplos são: diminuição da biodiversidade, redução da camada de ozônio e devastação de florestas. Uma vez que o meio ambiente se encontra comprometido, o mesmo pode-se dizer sobre os recursos básicos para a sobrevivência do homem, como o ar, a água e os alimentos, conforme esclarece Bansal (2005, p. 198).

##### **Justiça Social**

Bansal (2005, p. 198) também define o conceito de justiça social ao estabelecer que os

indivíduos da sociedade devem ter o mesmo acesso aos recursos e oportunidades que o meio ambiente nos proporciona. Tal ponto se relaciona com a afirmação feita por Brundtland (1991, p. 46) acerca das necessidades das gerações atuais e das futuras, sendo que ambas devem ser asseguradas. A autora nos recorda que as necessidades humanas vão além das básicas que se definem por alimento, roupas e moradia, mas também são incluídas a boa qualidade de vida com saúde, educação e liberdade política.

### **Prosperidade Econômica**

O princípio da prosperidade econômica estabelece a promoção da qualidade de vida para as pessoas, através da capacidade de produção dos indivíduos e das organizações. Tal argumentação envolve a criação e distribuição de bens e serviços que ajudarão a elevar os padrões de vida ao redor do mundo Bansal (2005).

## 1.5 TENDÊNCIAS ATUAIS NO MERCADO

### **Descarbonização da economia**

Um dos maiores problemas que a humanidade vem enfrentando é a crise climática, que envolve questões ligadas ao sistema econômico, social, político, financeiro e ecológico. Portanto, é essencial a redução, ao máximo, de emissões de gases de efeito estufa (GEE), a fim de reduzir o aumento da temperatura do planeta – essencial para manter a vida na Terra da maneira que conhecemos e assegurando as condições necessárias para a sobrevivência de todos os seres vivos.

Preocupa-se o fato de que o modelo energético atual é estruturado na utilização de combustíveis fósseis, como o petróleo, o carvão e o gás. Além disso, as expectativas de aumento da população e do crescimento econômico, que geram uma demanda maior da quantidade de energia, entende-se que a descarbonização da economia é um dos únicos caminhos viáveis para o desenvolvimento sustentável. Conscientizando-se acerca da necessidade de adoção de posturas para o combate ao aquecimento global, representantes de oitenta e quatro países (principais responsáveis pela poluição atmosférica mundial) firmaram, em 1997, o acordo internacional ‘Protocolo de Kyoto’, estabelecendo metas de redução da emissão de dióxido de carbono, e entre outros gases poluidores e causadores do efeito estufa.

O estudo ‘Implicações Econômicas e Sociais de Cenários de Mitigação de Gases de

Efeito Estufa no Brasil até 2050' (IES-Brasil 2050) foi uma atualização do IES-Brasil 2030, o qual amplia o horizonte até o ano de 2050 e revisa premissas do crescimento da economia, disponibilidade de tecnologias e medidas de mitigação, entre outros pressupostos. O foco do estudo foi a modelagem macroeconômica através de um modelo de equilíbrio geral dinâmico que possibilitou avançar sobre limitações que o IES-Brasil 2030 trazia, por meio do projeto “Opções de Mitigação”, como o próprio nome diz e demonstra sua finalidade, que, com uma ampla equipe com diversos ministérios e associações industriais, realizou um levantamento de custos e potenciais de abatimento em diversos setores da economia brasileira – as medidas foram discutidas pelos *stakeholders* que compõem o IES-Brasil 2050.

A proposta ‘Brasil Carbono Zero 2060’, que avalia as medidas necessárias para o Brasil se tornar um país carbono neutro até o ano de 2060, avalia um cenário baseado no IES-Brasil 2050, porém, com dados mais recentes sobre as taxas de crescimento econômico, contudo, numa perspectiva macroeconômica de base conforme as premissas do estudo IES-Brasil 2050.

A McKinsey & Company, reconhecida como a líder mundial no mercado de consultoria empresarial, realizou um estudo sobre o tema, sugerindo investimentos em descarbonização e eficiência energética para obter aumento de empregos, benefícios socioeconômicos e efeitos de descarbonização no curto, médio e longo prazo. Para implementar as medidas para uma economia de baixo carbono, a McKinsey destacou algumas iniciativas: créditos e benefícios fiscais, por exemplo, podem ajudar a acelerar melhorias com relação à eficiência energética industrial; empréstimos e garantias de financiamentos podem preencher lacunas do crédito privado, com potencial redução das taxas de juros. Essas ações podem, por exemplo, apoiar a montagem da infraestrutura de veículos elétricos, diminuindo o risco para as operadoras; financiamentos de projetos em pesquisa e desenvolvimento com custos administrativos baixos; e a administração direta do governo em projetos que não possuem um fluxo de receita que gere interesse do setor privado. Esses projetos podem abranger sistemas de captura e armazenamento de carbono produzidos pelo uso de combustíveis fósseis na geração de eletricidade e processos industriais.

## **Transparência**

Que a sustentabilidade faz parte de um apelo relevante isso já é um fato para a maioria da população mundial, porém, nos faz necessário a existência de ferramentas com a finalidade de identificar as empresas que realmente fazem parte de tal conscientização, ou se estamos diante de apenas uma jogada de *marketing*, ou seja: a transparência.

Lorandi e Alexandre (2011) salientam que a clareza de informações internas da empresa, ou seja, destinação de lucros, participação na sociedade e forma de agregar valores têm como consequência a crescente idealização da Demonstração do Valor Adicionado (DVA), com a finalidade de satisfazer seus investidores. Além disso, a divulgação do DVA é obrigatória para empresas de capital aberto desde 2010. Contudo, as demais empresas podem fazê-lo como uma forma de demonstração complementar.

Alan Greenspan (2003) demonstra a diferença existente entre transparência e revelação pública, ou seja, a primeira além de fornecer informações ao público também as coloca em um contexto significativo. De outra maneira, pesquisas acusam a relação entre informações contábeis e efeitos econômicos, em níveis de empresa, de mercado e de países. Ou seja, a divulgação de dados contábeis estimula mudanças no mercado, uma vez que diminui a desproporção de informações entre os investidores. Consequentemente, há a redução do risco de os investidores tomarem decisões errôneas durante negociações entre outras pessoas que se encontram com um maior volume de informações, o que contribuiu para o aumento do fluxo de recursos (BUSHMAN; SMITH, 2001).

Habek e Wolniak (2015) alegam que os relatórios de sustentabilidade estão sendo cada vez mais reconhecidos como importantes meios de comunicação das empresas para demonstrar seus esforços em prol da sustentabilidade e conseguir o engajamento dos *stakeholders*. Na divulgação de tais informações, as organizações têm a finalidade de aumentar sua transparência, valorizar sua marca, reputação e competitividade, além de motivar seus funcionários e apoiar os processos corporativos de informação e controle (HERZIG; SCHALTEGGER, 2011). Todavia, o conteúdo de tais relatórios deve estar de acordo com a realidade da empresa em relação a sua inserção na valorização da sustentabilidade (KOLK; PEREGO, 2010).

### **Captação de recursos (*green bonds*)**

Conforme explica a *International Capital Market* (ICMA, 2018), *Green Bonds* são qualquer título de dívida cujos recursos são exclusivamente aplicados para o financiamento ou refinanciamento, em parte ou totalidade, de projetos com propósitos ambientais – seu crescimento vem sendo uma demonstração de investimentos no setor de baixo carbono.

A Conferência Global de Produção Limpa trouxe como um tema importante a necessidade que as finanças possuem para realizar uma transição eficiente para economias que representem o baixo carbono. Ainda, reconhecem que o maior desafio é a falta de capital. Contudo, o crescimento do mercado de *Green Bonds* tem tido a facilitação decorrente do



processo de padronização (CBI, 2008) que está sendo desenvolvido e que facilitará a transparência, para evitar *greenwashing* – isto é, quando há a promoção de discursos ecologicamente responsáveis, porém, na prática, não há a ocorrência de tais atitudes.

O desenvolvimento do mercado de *Green Bonds* tem como papel importante a iniciativa realizada por entidades público-privadas, como o Fundo Mundial para o Ambiente e o *Global Environmental Facility* (GEF), desenvolvido para ajudar a proteger o meio ambiente e promover o desenvolvimento sustentável, através de recursos para projetos relacionados a biodiversidade, mudanças do clima, degradação da terra e da camada de ozônio. O *Green Climate Fund* (GCF), foi criado para ajudar países subdesenvolvidos para o desenvolvimento de respostas frente às mudanças climáticas. Contudo, segundo Cui e Huang (2018) entidades como o GCF encaram dificuldades relativas a fundos insuficientes e falta de ordenamento para que os países desenvolvidos aumentem suas contribuições.

Os *Green Bonds Principles* (GBP) (ICMA, 2018) são diretrizes de recomendação de transparência e promoção de integridade quanto ao desenvolvimento do mercado de *Green Bonds*, permitindo que o processo para a emissão destes seja melhor esclarecido. Sendo assim, oferecerem aos emissores orientações essenciais que para o título seja emitido com credibilidade, como por exemplo, expondo informações necessárias para avaliar o impacto ambiental do *Green Bond*. São estes os componentes:

1. Uso dos recursos;
2. Processo de avaliação de projeto e seleção;
3. Gestão dos recursos; e
4. Relatórios.

Para que os emissores do título estejam alinhados com os fundamentos do GBP é recomendado que seja adotado uma revisão externa. Neste sentido, existe uma variedade de meios para obter uma opinião externa para a formulação dos *Green Bonds*, dentro disto, há vários níveis e tipos de revisão, ou seja, revisão de consultores, verificação, certificação, *rating*, etc. Ademais, as etapas para obtenção de recursos via *Green Bonds*, são (CBI, 2018):

1. Seleção do projeto ou ativo que é qualificado como *green* segundo o *Climate Bonds Standard* (CBS);
2. Contratação de revisores independentes e obtenção de endosso do *Climate Bonds Standard Board*;

3. Definição do montante financeiro a ser obtido no mercado de capitais com base no valor do ativo ou projeto selecionado;
4. Mesmas etapas para emissão de *bonds* tradicionais (seleção de entidades financeiras distribuidoras, obtenção de *rating*, *road show*, *bookuiling*, lançamento, etc); e
5. Monitoração e reportação das atividades do projeto ou ativo *green* aos investidores, de forma anual.

Neste âmbito, faz-se necessária a diferenciação entre *bonds* denominados ou não como *green*. Os denominados são aqueles negociados como *green*, enquanto os não denominados podem ser usados para projetos ambientais, porém, não são negociados como *Green Bonds*. Ainda, qualquer instituição é elegível para emitir um *Green Bond*, a credencial *green* é atribuída ao projeto para onde os recursos serão direcionados, e não ao emissor.

### **Sustainability-Linked Bonds**

Os *Sustainability-Linked Bonds* (SLB) são títulos que têm como objetivo o desenvolvimento do papel que o mercado de capitais, na área de dívidas, possui no âmbito de financiamento e estimulação de empresas, para que possam contribuir de forma sustentável. A diferença em relação aos *Green Bonds* é de que possuem destinação livre e não necessariamente alocam recursos em projetos específicos e com característica ambiental ou social, mas sim em projetos que possuam como objetivo a modificação estrutural, visando atingir metas ambientais ou sociais preestabelecidas. Exemplificando, é o caso de um título de dívida que busca atingir metas relacionadas à redução de gases de efeito estufa (ICMA, 2020).

A *International Capital Market* nos traz os *Sustainability-Linked Bond Principles* (SLBP) ao buscar definir diretrizes que esclareçam a abordagem para emissão de um SLB, através da recomendação aos emissores de um procedimento claro e compromissos transparentes, por meio do qual, os investidores, as instituições financeiras, os subscritores e demais agentes possam usar para compreender o financiamento, bem como as características da estrutura do SLB. São estes os princípios:

1. Seleção de medição através de *Key Performance Indicators* (KPIs);
2. Ajustar *Sustainability Performance Targets* (SPTs);
3. Definição das características do título;
4. Comunicação; e

## 5. Verificação.

Os KPIs são essenciais para medir o desempenho sustentável do emissor e, é através deste instrumento que é possível verificar a credibilidade do mercado dos SLBs. São indispensáveis para os negócios gerais do emissor, com uma alta importância estratégica tanto para operações atuais ou futuras, através de uma mensuração ou quantificação com uma base metodológica consistente. Os ajustes dos SPTs por KPI são imprescindíveis para a estruturação do SLB, uma vez que são a expressão do nível de ambição que o emissor está preparado para se submeter.

## 2 DA APLICAÇÃO PRÁTICA DA GOVERNANÇA AMBIENTAL

### 2.1 ASPECTOS DOUTRINÁRIOS

#### **O papel do Direito**

Ao tratarmos de questões que afetam interesses supranacionais, há uma crescente preocupação em elaborar estratégias e acordos internacionais, que visem a conciliação dos interesses econômicos e a preservação do meio ambiente e do interesse social. Sendo assim, a concretização do direito ao desenvolvimento através da manutenção das formas de produção do modelo capitalista não deveria estar apartada das discussões acerca da preservação do meio ambiente.

Assim como para Joseph Stiglitz (2003, p. 303): “Desenvolvimento diz respeito a transformar sociedades, melhorar a vida dos pobres, permitir que todos tenham uma chance de sucesso e acesso à saúde e à educação”, e é sob essa perspectiva que se pode delinear o desenvolvimento pela via da doutrina humanista, isto é, contemplar a alta qualidade de vida, ao provocar a verdadeira transformação social em favor do indivíduo, assim como, privilegiar a harmonização das dimensões sócias, ambientais e econômicas.

Dentro do conceito de Desenvolvimento resta destacar a presença do engrandecimento da vida humana através de melhorias qualitativas e quantitativas, ao proporcionar o bem estar coletivo, inserido num exercício da vida digna, e, dentro desta ideia, não há como desvincular as preocupações de ordem ambiental, pois o desenvolvimento deve ocorrer numa forma sustentável.

A Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, que ocorreu no Rio de Janeiro, em 1992, também já havia preconizado que o progresso deve ser realizado em equilíbrio com o meio ambiente, através de alguns princípios:

1. Os seres humanos estão no centro das preocupações com o desenvolvimento sustentável; têm direito a uma vida saudável e produtiva, em harmonia com a natureza;  
e
2. O direito ao desenvolvimento deve ser exercido de modo a permitir que sejam atendidas equitativamente as necessidades de desenvolvimento e de meio ambiente das gerações presentes e futuras.

No contexto internacional, Flávia Piovesan (2007, p. 26) demonstra que as empresas devem ter consciência de sua responsabilidade social: “[...] empresas multinacionais, na medida que constituem as grandes beneficiárias do processo de globalização, bastando citar que, das 100 maiores economias mundiais, 51 são empresas multinacionais e 49 são Estados nacionais.” A empresa, nos dias atuais está presente em todos os âmbitos da sociedade, atuando na economia, cultura, política, educação, saúde, bem como tem incorporado práticas que visem a atuação, de maneira conjunta, em todos os elementos possivelmente atingidos por sua atividade econômica.

Sendo assim, a atuação socialmente responsável pode gerar alterações na política e na estratégia de gestão de empresas, ao incorporarem condutas que possibilitem uma maior integração com a comunidade e reforcem sua imagem e reputação. Assim como, a empresa pode estar ligada ao cumprimento das leis, isto é, ao cumprir suas obrigações legais, estaria agindo de maneira responsável.

O Direito tem o papel fundamental de regulador de condutas sociais, o qual se manifesta no exercício do trabalhador em espelhar a consciência do estudo dos valores morais da coletividade e juridificar tal realidade social. Maria Helena Diniz (2008, p. 244), por sua vez, recomenda:

[...] sem professarmos uma doutrina sociologista, afirmamos o caráter social da norma jurídica, no sentido de que uma sociedade não pode fundar-se senão em normas jurídicas, que regulamentam relações interindividuais [...] somente as normas de direito podem assegurar condições de equilíbrio imanentes à própria coexistência dos seres humanos, proporcionando a todos e a cada um o pleno desenvolvimento das suas virtualidades e a consecução e gozo de suas necessidades sociais, ao regular a possibilidade objetiva das ações humanas.

Tendo em vista que compete ao Direito regular as condutas sociais por meio de um conjunto de regras que buscam orientar as ações humanas, não se pode evitar de observar a realidade social ao eleger comportamentos e valores adequados. Em tese, a juridificação da realidade social, conforme dispõe J. Baptista Machado (1993), se dá com determinados modelos de comportamentos reiteradamente praticados, bem como regras orientadoras de conduta e a consciência de valores morais que a vida em sociedade condiciona aos indivíduos, tendendo a se transformar em institutos jurídicos de forma natural.

O Direito não se limita a exercer os imperativos para resolução de conflitos impostos para o funcionamento da sociedade de mercado, mas também tem como função satisfazer os imperativos políticos de intervenção do Estado-Social, ou seja, o Direito também é instrumento para agir em função dos objetivos e finalidades do sistema político, ao assumir a

responsabilidade de conduzir certos processos sociais e definir objetivos a serem alcançados, ao escolher instrumentos normativos, ao formular e implementar normas. Conscientizando-se da realidade social, o Direito assume a preponderante função preventiva e educacional, ao estimular a adoção de condutas desejáveis ou promover comportamentos éticos e moralmente recomendáveis (TEUBNER, 1988).

- **Desenvolvimento**

O Estado, ao reduzir seu papel na vida social – o que decorre do direito à propriedade e a livre iniciativa econômica, o que fortalece a ideia de Estado-mínimo, isto é, a não intervenção do Estado em questões de direito privado, ou a intervenção mínima –, fez com que as empresas aumentassem sua participação na comunidade, funções que antes eram públicas. A consequência foi de que as empresas passaram a serem cobradas acerca de preocupação social, cultural e ecológica, ao exercerem suas atividades. Disso se desdobra a nova concepção da atividade empresarial que se volta não apenas a produção e comercialização, mas também uma obrigação ética, de compatibilizar sua atividade econômica com os interesses da coletividade (TEÑORIO, 2004).

É neste contexto que surgem os conceitos de Ética das Empresas, Responsabilidade Social e Desenvolvimento Sustentável, ao refletirem uma nova etapa do capitalismo, com base nas pautas de liberdade e livre iniciativa no âmbito econômico, porém, exigem uma postura das empresas ao evidenciarem suas preocupações no âmbito dos impactos que suas atividades causam na comunidade, bem como devem exercer papel ativo em consonância a isto.

A crise econômica de 2008 traz uma nova perspectiva, ao expor a necessidade de maior intervenção estatal no mercado mundial, o que se verifica em artigo de editorial de São Paulo:

Na história do capitalismo, as crenças a respeito da relação entre Estado e mercado seguem uma dinâmica pendular, chegando a atingir os extremos do espectro ideológico. Períodos de maior confiança no livre mercado e na desregulamentação podem permitir intenso crescimento econômico, mas em geral se associam a deslocamentos abruptos e nocivos no tecido social. A reação comum nos momentos subsequentes, em especial após uma crise, é uma meia volta em favor de maior intervenção do Estado. (FOLHA DE S. PAULO, 2010, não paginado).

Tal assertiva demonstra essa nova fase do capitalismo: conciliação dos interesses da sociedade, do mercado e do Estado, o que parece ser o melhor caminho para um desenvolvimento econômico sustentável.

A crise de 2008 também mostrou que o mercado não é autorregulatório como apregoavam economistas e especialistas de mercado. Neste contexto, as novas formas de atuação do Estado deverão ser formuladas, tanto para fiscalizar o Estado como para assegurar que a atuação não coloque em risco os interesses econômicos uma vez envolvidos. Toda forma de desenvolvimento deve ser exercida em consonância com as necessidades humanas e compete ao Estado assegurar os direitos da coletividade. Sendo assim, pode-se afirmar que a humanidade vive mais uma etapa do desenvolvimento, a qual exige uma nova formulação de parâmetros, estes que devem ser estabelecidos diante do reconhecimento de que o processo evolutivo pode colocar em risco gerações futuras, a depender do meio de manutenção. Deve-se os valores éticos da sociedade do século XXI.

O direito ao desenvolvimento – considerando os aspectos civis, econômicos, culturais, políticos, sociais, entre outros –, como direito inato ao homem, deve ser assegurado ao observar suas garantias mínimas necessárias a uma vida digna. E é neste sentido que a comunidade internacional buscou garantir tais prerrogativas através da criação de uma proteção dos direitos humanos, ao expedirem resoluções, pactos, acordos e declarações, por meio de um reconhecimento do caráter essencial de tais direitos. Vale destacar que não estamos diante de um processo recente, pois tais direitos foram gradativamente sendo construídos por meio de um processo histórico traçado por lutas, guerras e conflitos.

Foi após a Segunda Guerra Mundial, em meio a necessidade de proteção do homem, como sujeito de direito, que foi criada a ONU, através da Carta das Nações Unidas de 1945, com o objeto de internacionalizar os direitos humanos e fortalecê-los – seu principal documento foi a Declaração Universal dos Direitos do Homem, ao harmonizar os direitos de liberdade e igualdade enquanto direitos indivisíveis e interdependentes. Por sua vez, a Comunidade Europeia criou um texto regional para a proteção dos direitos humanos, a Convenção Europeia de Salvaguarda dos Direitos do Homem e das Liberdades Fundamentais, em 1950 em Roma.

## 2.2 ASPECTO LEGAL

### 2.2.1 Instrumentos de transparência para as empresas

Partindo da premissa de que a empresa tenha interesse em demonstrar à sociedade suas práticas relacionadas à qualidade de vida dos seus funcionários, bem-estar coletivo e do meio ambiente, pode usar o Balanço Social ou Relatório de Sustentabilidade para tornar pública suas atividades. Apesar de ter sido criado na área contábil, o Balanço Social não serve apenas como

um demonstrativo meramente para cômputo, mas também como uma ferramenta para revelar a preocupação das empresas em cumprir sua responsabilidade social (GODOY, 2007).

Assim como defendem Martins e De Luca (2004) ao exemplificar que, informações de natureza social, como níveis de emprego, condições de higiene e segurança no trabalho, proteção do meio ambiente, entre outras, podem ser inseridas no Balanço Social de forma complementar às informações dos demonstrativos contábeis. Além disso, o referido instrumento é tido como uma representação que também possui funcionalidade gerencial, ao ser constituído por indicadores econômicos, ambientais e sociais, entretanto, o ideal é que também contemple, da mesma forma, aspectos negativos relacionados às atividades da empresa.

A empresa, ao decidir publicar o demonstrativo, demonstra transparência, ao divulgar dados que vão além de serem apenas econômico-financeiros, mas também expõem atividades nas áreas social, interna ou externa e ambiental. Porém, devem ser respeitados os limites próprios do Balanço Social, sendo eles: a privacidade (de indivíduos ou instituições); o sigilo (não comprometimento da eficácia ou continuidade da instituição); a subjetividade (evitar expressões de duplo sentido); consistência (teor comparativo); utilidade (equilíbrio) e economicidade (benefício superior ao custo da informação), como apresenta Kroetz (2000).

O interesse em divulgar dados que ultrapassem o viés econômico-financeiro é crescente e as empresas vêm colaborando com a tendência mundial. No Brasil, principalmente, são usados três modelos: o Balanço Social proposto pelo Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase), o do Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social (Ethos) e o G3 desenvolvido pela *Global Reporting Initiative* (GRI), os quais se baseiam na preocupação de expressar a preocupação em cumprir suas responsabilidades sociais, e não apenas como um demonstrativo contábil (GODOY, 2007).

### **Modelo do Ibase**

O modelo de Balanço Social criado pelo Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase), lançado em 1997, possui 51 indicadores, 43 quantitativos e 8 qualitativos, organizados nas seguintes categorias: Base de cálculo; Indicadores sociais internos; Indicadores sociais externos; Indicadores ambientais; Indicadores do corpo funcional; Informações relevantes quanto ao exercício da cidadania empresarial e outras informações. Seu formato compreende uma página, para, segundo a Instituição, fazer frente a uma de suas características principais: a simplicidade e o fácil entendimento (CUSTÓDIO; MOYAL, 2007).



Este modelo é bastante utilizado por diversas empresas, e uma das razões se dá por sua discricção em relação às informações nele contidas que, muitas vezes, serve como uma forma de complemento para as empresas que elaboram relatórios mais aprofundados, e o Instituto Ethos busca também incorporar alguns dos temas que o Ibase traz em seus indicadores de Balanço Social.

### **Modelo do Instituto Ethos**

O Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social, foi criado em 1998 por um grupo de empresários e executivos da iniciativa privada, na mesma época desenvolveram o segundo modelo de Balanço Social no Brasil. É uma organização não-governamental e tem como objetivo a mobilização, sensibilização e auxílio às empresas que buscam gerir seus negócios de uma forma socialmente responsável, tornando-as colaboradoras na construção de uma sociedade sustentável e justa.<sup>1</sup>

Em 2007 elaboraram a sétima edição do guia, que passou a se chamar Guia para Elaboração de Balanço Social e Relatório de Sustentabilidade, elevando sua qualidade, consistência e credibilidade dos relatórios das empresas (CUSTÓDIO; MOYAL, 2007).

### **Modelo da GRI**

A *Global Reporting Initiative* (Iniciativa Global para Apresentação de Relatórios) é uma organização internacional sediada na Holanda, em Amsterdã, porém criada em 1997 nos EUA. Sua missão é desenvolver e disseminar diretrizes relacionadas à elaboração de relatórios de sustentabilidade utilizados por empresas em todo o mundo, as quais foram, inicialmente, lançadas em 2000: as Diretrizes para Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade GRI (G3).

O G3 é o modelo de relatório de sustentabilidade mais disseminado internacionalmente, inclusive no Brasil, figurando como um dos modelos mais utilizados. Com 79 indicadores de desempenho em três categorias: econômica, social e ambiental. Para cada indicador, há um conjunto de protocolos, orientando o preenchimento, organizando e estabelecendo parâmetros para as informações a serem divulgadas, gerando uma certa comparabilidade entre os indicadores.

---

<sup>1</sup> Texto disponível em: [http://ethos.org.br/sistemas/empresas\\_entidades/empresas\\_associadas/lista\\_geral/index.asp](http://ethos.org.br/sistemas/empresas_entidades/empresas_associadas/lista_geral/index.asp), publicado em 07 set. 2009.

No que tange aos indicadores ambientais, à título exemplificativo, existem alguns aspectos a serem considerados (GRI, 2011)<sup>2</sup>:

1. Material: materiais usados por peso e volume; percentual de materiais usados provenientes de reciclagem.
2. Energia: consumo de energia direta discriminado por fonte de energia primária; consumo de energia indireta discriminado por fonte primária;
3. Água: total de retirada de água por fonte;
4. Biodiversidade: localização e tamanho da área possuída, arrendada ou administrada dentro de áreas protegidas, ou adjacentes a elas, e áreas de alto índice de biodiversidade fora das áreas protegidas;
5. Emissões, Efluentes e Resíduos: total de emissões diretas de gases de efeito estufa, por peso; emissões indiretas relevantes de gases de efeito estufa, por peso; emissões de substâncias destruidoras da camada de ozônio, por peso.
6. Produtos e Serviços: Percentual de produtos e suas embalagens recuperadas em relação ao total de produtos vendidos, por categoria de produto.
7. Conformidade: valor monetário de multas significativas e número total de sanções não monetárias resultantes da não conformidade com leis e regulamentos ambientais.

Com relação ao modelo GRI, especificamente, apesar de tratado como o padrão para elaboração de relatórios de sustentabilidade, é observado que muitos relatórios publicados se distanciam do que é preconizados pelas diretrizes. Autores criticam, por exemplo, o fato de que empresas podem optar quais indicadores serão reportados, o que facilita que sejam escondidos temas polêmicos que possam envolver a empresa (PARIS, 2012).

Ainda, a ausência de uniformidade entre relatórios de um mesmo seguimento tem causado uma certa dificuldade o uso de relatórios de sustentabilidade como *benchmarking*. Tal como Costa e Marion (apud PARIS, 2012), quando estudaram as informações ambientais disponibilizadas por empresas do ramo de celulose, foram identificados certos obstáculos para a análise no que concerne a falta de uniformidade na apresentação das informações, além de uma proximidade na abordagem das questões ambientais.

Materialidade, confiabilidade, comparabilidade e transparência, assim como defende Plot (apud PARIS, 2012), são pontos essenciais para que uma informação seja considerada

---

<sup>2</sup> Texto disponível em: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRI-ReportingTrends-2011.pdf>.

como útil pelo usuário. Isto posto, conclui-se que, mesmo existindo uma difusão global do modelo GRI como padrão internacional, sua adesão não pode ser considerada como garantia de um comportamento plenamente responsável. Contudo, ainda estamos diante de uma superioridade em relação à proposta do GRI, tal como defende Acquier (apud PARIS, 2012)

Pode-se verificar, portanto, que os esforços em prol da evidenciação socioambiental precisam ser contínuos, a GRI ainda continua a buscar o desenvolvimento de diretrizes mais consistentes. Sendo assim, ainda que em evolução e não se tratando de ferramentas perfeitas, seus métodos podem ser úteis para a elaboração de relatórios.

## **2.2.2 Responsabilidade tríplice ambiental**

### **Civil**

Segundo Álvaro Villaça Azevedo (1997), a responsabilidade civil é: “[...] a situação de indenizar o dano moral ou patrimonial, decorrente de inadimplemento culposos, de obrigação legal ou contratual, ou imposta por lei.”

Quanto a classificação da responsabilidade civil, há duas teorias: a subjetiva e a objetiva. A teoria subjetiva possui como fundamento básico a culpa, além do resultado que gera um prejuízo. Essa teoria não responsabiliza quem mesmo que tenha causado um dano, não o tenha feito com culpa. Já a teoria objetiva não exige a comprovação da culpa. Neste caso, a lei deve expressar que o indenizador tem o dever de indenizar independentemente de culpa, como nos casos de danos ambientais (art. 14, §1º da Lei 6.938/81), nos danos nucleares (art. 40 da Lei 6.453/77) e em algumas hipóteses do Código de Defesa do Consumidor.

A legislação adota a responsabilidade objetiva no que diz respeito aos danos ambientais, consagrando a teoria do risco – cabe o dever de indenizar àquele que exerce atividade perigosa, tendo como ônus de sua atividade o dever de reparar danos por ela causados, sendo assim, para que reste comprovado a responsabilidade, basta que se evidencie o nexo causal entre o fato e o dano. Neste sentido, expressa o autor Canotilho (1998, p. 143): “[...] fundamento da responsabilidade pelo risco é a justiça distributiva, isto é, se um sujeito desenvolve uma atividade perigosa para a sociedade e dela tira benefícios, então é justo que ele suporte os danos que causar, mesmo sem culpa.”

No Código Civil é possível verificar tendência à adoção da responsabilidade objetiva nos casos de culpa presumida, como por exemplo o art. 936 que presume a culpa do dono do animal que venha a causar danos a terceiros, desde que não se comprove culpa da vítima ou

força maior. Porém, a lei não desenvolveu quanto a supressão de certas necessidades de danos, preferindo direcionar para outra redação, como no art. 937 ao prever a obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, em casos especificados em lei ou em face da atividade desenvolvida pelo autor quando há o risco de implicação nos direitos de outras pessoas.

Somente através da responsabilidade objetiva é que se poderá alcançar a reparação de certos danos que, provavelmente, jamais seriam reparados se fizesse jus à responsabilidade subjetiva e, portanto, a comprovação de culpa pelo autor do fato, sendo assim, conclui-se que a teoria objetiva ocorrerá conforme a socialização tanto do lucro quanto do dano. Isto porque, nesse aspecto, a tendência socializadora do direito faz com que a indenização decorra do interesse social que o envolve e não da culpa pelo autor (TRUJILLO, 1991).

O dano ambiental pode ser compreendido por qualquer lesão aos recursos ambientais que gere degradação e, conseqüentemente, o desequilíbrio ecológico e pluralidade de vítimas. O artigo 225 da Constituição Federal brasileira versa no sentido de que ao ocorrer um dano ambiental afeta-se o direito de viver em um meio ambiente ecologicamente equilibrado. Ou seja, não estamos diante de apenas uma agressão à natureza, mas também à coletividade, ao equilíbrio ecológico, ao bem-estar e à qualidade de vida.

A doutrina moderna não conseguiu conceituar o dano ambiental, tendo em vista que tal conceito se incide de diversas maneiras, ou seja, possui uma conotação aberta. Então, no mesmo sentido, a legislação brasileira não se preocupou em conceitua-lo, deixando margens a serem preenchidas casuisticamente, de acordo com cada caso concreto. Em contrapartida, a lei buscou definir ‘degradação’, ‘poluição’ e ‘poluidor’, a fins de imputar a obrigação de indenizar (art. 3º, inciso II da Lei 6.938/81).

Outra questão a ser enfrentada se trata da pluralidade de agentes causadores da lesão, ou seja, nos casos em que há fontes múltiplas e é proveniente de atividades conjuntas e de risco, impossibilitando a identificação real do responsável, a doutrina brasileira defende a regra da solidariedade passiva, uma vez que estamos diante da responsabilidade por risco. Em outras palavras, se o dano for causado por mais de uma pessoa, todos deverão responder solidariamente, sendo assim, a reparação pode ser exigida de todos ou de qualquer um dos responsáveis, nos termos do art. 942 do Código Civil.

## **Administrativo**

Os fundamentos constitucionais da responsabilidade administrativa e os poderes de polícia em matéria ambiental encontram-se no art. 225, §3º da Constituição Federal brasileira,

ao informar: “[...] 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.”

O princípio da obrigatoriedade do desempenho da atividade pública está implícito no ordenamento jurídico nacional, sendo possível de identificação no art. 175 da Constituição Federal, ao dispor que incumbe ao Poder Público, direta ou indiretamente, a prestação de serviços públicos. Em contrapartida, o art. 11, inciso III, da Lei nº 8.429/92, pune quem retarda ou deixa de realizar ato de ofício, o mesmo ocorre em relação a certos tipos penais, tais como: prevaricação, condescendência criminosa, abandono de função – direcionados aos agentes públicos que deixam de cumprir com o princípio da obrigatoriedade do desempenho da atividade pública.

Neste âmbito, compreende-se que o administrador público não possui a liberdade para deixar de praticar atos de sua competência. Consequentemente, sua eventual omissão, no momento que deve agir, gera responsabilidade. Na esfera do direito ambiental, este princípio, de acordo com o art. 225 da Constituição Federal, confere ao Estado uma obrigação de assumir uma posição social, com a finalidade de zelar pela sadia qualidade de vida de sua coletividade, tal qual um gestor dos bens ambientais, os quais devem ser protegidos com a colaboração direta da sociedade.

Assim como traz o artigo 2º, inciso I, da Lei de Política Nacional do Meio Ambiente:

A Política Nacional do Meio Ambiente tem por objetivo a preservação, melhoria e recuperação da qualidade ambiental propícia à vida, visando assegurar, no País, condições ao desenvolvimento socioeconômico, aos interesses da segurança nacional e à proteção da dignidade da vida humana, atendidos os seguintes princípios: I - ação governamental na manutenção do equilíbrio ecológico, considerando o meio ambiente como um patrimônio público a ser necessariamente assegurado e protegido, tendo em vista o uso coletivo.

A responsabilização administrativa de um infrator da legislação ambiental é feita pelo Poder Público, de acordo com a supremacia do interesse público sobre o privado, sendo assim, o transgressor será responsabilizado pelo custo social do estado na proteção do meio ambiente. As infrações administrativas ambientais são todas aquelas ações ou omissões que violem as regras jurídicas de gozo, uso, promoção e recuperação do meio ambiente (art. 70 da Lei nº 9.605/98). São caracterizadas tão só pela conduta contrária à lei, isto é, independe de dano efetivo, assim sendo, poderá existir responsabilidade civil sem necessariamente existir a responsabilidade administrativa (artigo 225, §3 da Constituição Federal), pois as

responsabilidades são independentes.

A autoridade administrativa, através do seu Poder de Polícia, aplicará as sanções cabíveis, de acordo com as normas ambientais, as quais impõem obrigações positivas ou negativas (fazer ou não fazer) contra o meio ambiente. Tais sanções são penalidades impostas por órgãos da Administração direta ou indireta, nos limites de suas competências estabelecidas em lei.

O poluidor, visando se defender em decorrência de um processo administrativo, tem assegurado o contraditório e a ampla defesa, conforme o art. 70 da Lei nº 9.605/98. Contudo, diferentemente da responsabilidade civil, podem haver casos em que, para que haja a responsabilização do infrator, a lei exigirá a comprovação de elemento subjetivo presente na conduta delituosa, como nos casos previstos no art. 72, §3º da Lei nº 9.605/98, ao dispor que será aplicada multa simples quando o agente, por negligência ou dolo, opuser embaraço à fiscalização dos órgãos do SISNAMA ou da Capitania dos Portos, do Ministério da Marinha.

Para que seja considerada a conduta como ilícita, esta deve estar prescrita em lei e, da mesma forma, a sanção também deve possuir prescrição legal, sendo estas previstas no artigo 72 da Lei nº 9.605/98, e são as seguintes: advertência; multa simples; multa diária; apreensão dos animais, produtos e subprodutos da fauna e flora, instrumentos, petrechos, equipamentos ou veículos de qualquer natureza utilizados na infração; destruição ou inutilização do produto; suspensão de venda e fabricação do produto; embargo de obra ou atividade; demolição de obra; suspensão parcial ou total de atividades; e restritiva de direitos.

## **Penal**

A Constituição Federal, em seu artigo 225, §3º, traz a comprovação da sujeição de todo e qualquer infrator, que pratique condutas contra o meio ambiente, às sanções penais, administrativas e civis: “[...] as condutas e as 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.”

De acordo com o Estado Democrático de Direito (art. 1º da CF), os crimes que fomentam a injustiça social devem ser combatidos, portanto, cabe ao direito penal se reforçar em relação aos crimes que promovem as desigualdades sociais. Neste âmbito, podemos inserir como bens jurídicos fundamentais o meio ambiente ecologicamente equilibrado – tal qual o *caput* do art. 225 da Constituição Federal, que buscou inserir o ‘meio ambiente’ como bem jurídico protegido. Gilberto Passos de Freitas (2005) evidencia o assunto ao dizer que a CF abrange o

meio ambiente como um direito de mesma natureza dos direitos individuais, pois é um direito fundamental de todos ter um meio ambiente ecologicamente equilibrado.

A Lei nº 6.938/81 trouxe a enumeração das atividades poluidoras – atividades ou condutas que prejudiquem a saúde, segurança e o bem-estar da população; criem condições adversas às atividades sociais e econômicas; afetem as condições do meio ambiente; e lancem matérias em desacordo com o estabelecido. Porém, a Lei nº 9.605/98 trouxe a responsabilização penal e administrativa das pessoas físicas e jurídicas, em decorrência de condutas ou atividades que causem prejuízos ou danos ao meio ambiente. Em geral, tais condutas configuram a modalidade de tipo alternativo, isto é, o agente, ao praticar qualquer das condutas ou mais de uma, será responsabilizado por uma pena e crime únicos.

A maior parte dos delitos ambientais admite somente a forma dolosa. Ainda, alguns crimes presentes na lei ambiental são formais – basta a efetivação da conduta, independentemente da existência de um resultado, e a exposição a perigo do meio ambiente ecologicamente equilibrado como bem jurídico tutelado. Sua maior parte são crimes comissivos. Seu sujeito ativo se caracteriza por qualquer pessoa, física ou jurídica, inclusive as pessoas coletivas. Enquanto que seu sujeito passivo é a coletividade difusa, pois a agressão ao meio ambiente atinge a todos de maneira indeterminada. Porém, em certas situações o sujeito passivo pode ser o particular que seja proprietário do objeto material.

Neste contexto, podem ser elencados os seguintes objetos materiais:

1. Fauna (espécies da fauna silvestre, nativos ou em rota migratória);
2. Flora (florestas consideradas de preservação permanente, mesmo que em formação, unidades de conservação, e demais formas de preservação);
3. Qualidade do ar, água e solo em relação à saúde humana; e
4. Patrimônio histórico e cultural e o ordenamento urbano.

Diversos dispositivos, por sua vez, dependem de outros diplomas legais para complementar o tipo penal, pois estes muitas vezes são tipos penais em branco – aqueles que necessitam ser preenchidos por outras normas. A Lei de Crimes Ambientais é alvo de críticas pela existência de tais tipicidades, tendo como fundamento o princípio da legalidade (FREITAS, 2005).

A diferença entre as sanções e as penas está no fato de que a responsabilidade criminal é subjetiva, e as sanções são objetivas. A responsabilidade criminal e a civil são apuradas pela autoridade policial, enquanto que na responsabilidade administrativa, cabe ao Poder Público.

Na esfera administrativa, dispensa-se o dano, na civil ele tem que existir e na penal pode ser necessário ou não a sua ocorrência. Quanto à prescrição, ela existe apenas na esfera penal. A tipificação é somente desnecessária na responsabilidade civil. O objetivo da tutela, na esfera administrativa, é limitar comportamentos lesivos (poder de polícia), na esfera civil é a prevenção e a reparação do dano e na criminal é a preservação dos valores fundamentais da sociedade, prevenção e educação para a conscientização.

### **2.2.3 Legislação Aplicável**

#### **Decreto Federal 8.874/2016**

A Medida Provisória nº 517/2010, posteriormente convertida na Lei nº 12.431/2011, com o objetivo de estimular o ingresso do capital privado na área da sustentabilidade econômica de projetos relevantes, prevê a redução da alíquota do imposto de renda para debêntures, certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs) quando estruturados para destinarem seus recursos à execução de “projetos de investimento na área de infraestrutura, ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação”, e é dentro deste contexto que surgiram as chamadas “debêntures incentivadas” e “debêntures de infraestrutura”.

Contudo, o dispositivo citado acima veio a ser regulamentado pelo Decreto Federal nº 8.874/2016, art. 2º, ao direcionar o benefício fiscal àqueles projetos tidos como “prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo Federal” – na visão de muitos, considera-se uma limitação incompleta: investimentos prioritários em medidas ambientais e sociais ligadas a setores energéticos, de irrigação, infraestrutura, entre outros. Atualmente, o Decreto em questão relaciona setores passíveis de apresentar projetos prioritários, porém, para alcançar tais efeitos há a dependência de publicação de portarias de cada ministério envolvido para alcançarem definitivamente o status de prioritário.

Em 5 de junho de 2020, o Decreto Federal nº 10.387/2020 se preocupou em acrescentar no rol dos projetos prioritários os investimentos que “[...] proporcionem benefícios ambientais ou sociais relevantes [...]”, o que demonstra uma política de financiamento a projetos sustentáveis e possibilita a estruturação e distribuição das chamadas “debêntures verdes” e, consequentemente o desenvolvimento do mercado de títulos verdes. Antes dessa edição não havia um impedimento real para tanto, porém, dessa forma, o objetivo é melhor atendido e alinha com as tendências internacionais de uma forma melhor, isto é, privilegia o



desenvolvimento de iniciativas voltadas à governança e ao meio ambiente (DRIGO; REIS; FILIPPIN, 2020, não paginado).

A Constituição Federal também traz respaldo acerca do assunto, em seu art. 170, VI ao permitir o “tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação”, tal qual as “debêntures verdes” caracterizadas como uma espécie de “instrumentos econômicos”, conforme o art. 9º, XII, da Lei da Política Nacional do Meio Ambiente.

O relatório “Destravando o Potencial de Investimentos Verdes para Agricultura no Brasil”, elaborado pela *Climate Bonds Initiative* em parceria com o Subcomitê de Agricultura do Brasil (2020), da Iniciativa Brasileira de Finanças Verdes, incluem as “debêntures verdes” como um instrumento a ser priorizado.

Conforme mencionado acima e conforme disposto nos §§ 4º e 5º do art. 3º do Decreto Federal nº 8.874/2016, faz-se necessário a edição das respectivas portarias específicas dos Ministérios competentes para a obtenção dos financiamentos e aproveitamento do tratamento tributário da Lei nº 12.431/2011, portanto, é esperado que acelerem a edição neste sentido para que o mercado possa desenvolver e, conseqüentemente disseminar os projetos sustentáveis.

### **Agenda Banco Central de Sustentabilidade**

O Banco Central, como regulador do Sistema Financeiro Nacional (SFN), alinhado à agenda mundial de sustentabilidade, desenvolveu uma série de medidas e normas direcionadas ao assunto, tal como a Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA). A Resolução do Banco Central do Brasil nº 4.327/2014 traz diretrizes referentes à implementação da PRSA pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central.

Desde setembro de 2020, o BC é apoiador da *Task Force on Climate related Financial Disclosures*, cuja criação foi decorrente da solicitação do G20 para que fossem considerados os riscos à estabilidade financeira associados a mudanças climáticas no escopo do Financial Stability Board – “[...] um organismo que visa à coordenação de diversos reguladores a fim de implantar políticas de regulação e supervisão relacionadas à área financeira.”<sup>3</sup> Isto porque, este cenário demanda uma ação coordenada e global, e pensando nisso, o BC têm desenvolvido agendas sustentáveis (Agenda BC#) e, mais especificamente, a dimensão Sustentabilidade, que visa promover finanças sustentáveis e gerenciamento adequado aos riscos socioambientais e

---

<sup>3</sup> Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/internacional/atuacao-e-acordos/atuacao-1/financial-stability-board-fsb>. Acesso em: 26 out. 2021.

climáticos (BCB, 2020).

“A sustentabilidade está transformando o sistema financeiro”, disse Larry Fink. Mark Carney acrescentou que os riscos climáticos são substanciais para o planeta, mas também estão no centro do risco financeiro para o sistema: “O grande desafio é a transição de um mundo que está usando economia baseada em combustíveis fósseis para um que não emita carbono”. E o presidente da Federação Brasileira dos Bancos (Febraban), Isaac Sidney, destacou a necessidade de mais recursos para financiar uma transição para uma economia verde: “Em dezembro de 2019, nós chegamos a 22% do saldo da carteira de crédito para os setores que contribuem com a cadeia da economia verde.”

Choques climáticos (incêndios, secas, enchentes, temperaturas extremas) afetam a economia, sendo assim, possuem impacto sobre as decisões de política monetária e podem colocar em risco o sistema financeiro nacional, além de alterar a demanda por moeda, valores de bens físicos e trazerem altos custos para a sociedade em geral (BCB, 2020).

Variáveis ambientais e a missão do BC (2020)<sup>4</sup>:

#### Política Monetária

1. Choques difíceis de prever - afetam a oferta, o que pode gerar dificuldades para a política monetária;
2. Incerteza sobre a persistência e magnitude de choques climáticos; e
3. Choques podem ter efeitos duradouros e se tornarem recorrentes.

#### Estabilidade Financeiras

1. Potenciais riscos climáticos para o setor financeiro: (1.a) Risco físico – decorrente de maior frequência de eventos extremos; (1.b) Risco de transição - decorrente da mudança para uma economia de baixo carbono; e
2. Vulnerabilidades do sistema financeiro: (2.a) Mudanças em preços de ativos e perdas para o sistema; (2.b) Feedback entre mercado financeiro e economia real.

#### Legislação relacionada

1. Resolução 3.545/2008 - Crédito rural em conformidade ambiental na Amazônia - Requer que instituições financeiras exijam documentação de crédito dos mutuários comprovando conformidade ambiental;
2. Resolução 3.813/2009 - Crédito rural e expansão da cana de açúcar - Vincula o crédito agroindustrial ao zoneamento agroecológico e proibiu o financiamento para expansão da cultura nos biomas da Amazônia, Pantanal e na Bacia do Alto Paraguai;
3. Resolução 3.896/2010 - Crédito rural e agricultura de baixa emissão de carbono - Implementar o Programa Agrícola de Baixo Carbono, parte da Política Nacional sobre Mudança do Clima;
4. Resolução 4.008/2011 - Crédito para mitigação e adaptação das mudanças do clima - Estabelece regras sobre financiamento de projetos voltados à

---

<sup>4</sup> Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sustentabilidade>. Acesso em: 26 out. 2021.

mitigação e adaptação climática. Também no âmbito da Política Nacional sobre Mudança do Clima;

5. Resolução 4.327/2014 - Diretrizes para as Políticas de Responsabilidade Socioambiental das Instituições Financeiras - Trata das regras sobre diretrizes a serem cumpridas durante o estabelecimento e implantação de responsabilidades socioambientais pelas IFs; e

6. Resolução 4.557/2017 - Gestão integrada de Riscos - Dispõe sobre a estrutura de gerenciamento de riscos e a estrutura de gerenciamento de capital. Estabelece que bancos devem identificar, medir, avaliar, monitorar, reportar e mitigar riscos ambientais e sociais dentro de uma estrutura integrada de gerenciamento de risco.

### **Diretrizes da sustentabilidade do Ministério da Infraestrutura**

A Portaria nº 5, de 31 de janeiro de 2020 do Ministério da Infraestrutura (MInfra), traz Diretrizes da Sustentabilidade a serem incorporadas em seu Mapa Estratégico e compromisso do setor de infraestrutura de transportes e a responsabilidade socioambiental. As quais, conforme a Portaria em questão, devem nortear todos os projetos, ações e iniciativas a serem realizados pelo setor em questão, são elas:

1. Planejamento e Governança - Inserção dos aspectos socioambientais e territoriais nas políticas públicas, planos e programas intersetoriais da infraestrutura de transporte.
2. Mudança do Clima - Inserção das questões relacionadas à mudança do clima na infraestrutura de transportes.
3. Projetos, Estudos e Pesquisas - Desenvolver projetos, estudos e pesquisas com maior qualidade socioambiental.
4. Licenciamento Ambiental - Fortalecer a gestão de processos de licenciamento ambiental de empreendimentos de infraestrutura de transportes, visando à sua maior celeridade.
5. Gestão Territorial - Aprimorar os procedimentos de gestão territorial da infraestrutura de transportes, assegurando os aspectos socioambientais.

O secretário-Executivo da Pasta, Marcelo Sampaio, disse: “O Brasil está consolidando estratégias e ações que garantam a efetividade da infraestrutura de forma sustentável, e nessa linha, permanecemos trabalhando para realizar parcerias com os investidores internacionais que buscam oportunidades sustentáveis para investir.” (MINISTÉRIO DA INFRAESTRUTURA, 2020, não paginado).

Ainda, o ministro da Infraestrutura, Tarcísio Gomes de Freitas, em 1º de junho de 2021 no evento Fórum de Investimentos Brasil 2021 (BIF), disse que mais de um trilhão de reais

serão contratados nos meses seguintes no setor da infraestrutura e, segundo ele, boa parte desta outorga será investida em questões ambientais, como por exemplo os casos de despoluição de rios: “O que está por vir é grande, é da magnitude do Brasil”. No mesmo momento, o ministro citou projetos na Amazônia e enfatizou que o Brasil é uma potência agroambiental, continuou: “Nossos ativos serão certificáveis. O objetivo é, além de preservar imagem dos investidores, obter o selo verde. Queremos ter acesso ao novo bolso, que é o do ‘*green finance*’.” (ESTADÃO CONTEÚDO, 2021).

De acordo com um artigo acerca do assunto em questão, publicado pelo próprio Ministério da Infraestrutura (2020, p. 23), foram determinados os seguintes princípios que norteiam as ações ministeriais acerca dos aspectos socioambientais e territoriais:

1. Respeito às populações locais e aos usuários;
2. Conciliação da infraestrutura de transportes com a conservação do meio ambiente;
3. Mitigação dos impactos socioambientais negativos;
4. Redução das emissões por meio do aumento da eficiência da matriz de transporte e da utilização de combustíveis sustentáveis;
5. Adaptação dos sistemas de transportes à mudança do clima.

Conforme verificamos no mesmo artigo acima mencionado, o MInfra está cada vez mais ordenado com o mercado internacional de investimentos em infraestrutura e às boas práticas mundiais, portanto, deve buscar aprimorar o uso de critérios para enquadramento de projetos sustentáveis em seus projetos, em conformidade com os *Green Bonds*, por exemplo. Ainda, destaca como fatores determinantes: o desenvolvimento contínuo de instrumentos normativos e legais, além da evolução de pesquisas, estudos e projetos com qualidade socioambiental. E busca demonstrar que o Ministério e suas agências estão comprometidos com a busca de ambientes mais promissores no que se refere aos campos legal e técnico.

Ademais, sobre a promoção da gestão de processos de licenciamento ambiental de empreendimentos de infraestrutura de transportes, o artigo define tal procedimento administrativo como um meio de estabelecer condicionantes para atividades que fazem uso de recursos naturais e que possam causar degradação ambiental. Para tanto, existem conjuntos de normas infralegais, dentre as quais, são elas: Resoluções do Conselho Nacional do Meio Ambiente (Conama) nº 001, de 23 de janeiro de 1986, e nº 237, de 19 de dezembro de 1997. E, neste contexto, o MInfra visa otimizar o desempenho ambiental de seus empreendimentos de

transporte ao desenvolver ações que resultem em eficiência processual que possibilitem agilidade e efetividade nas etapas do licenciamento.

### **Lei do Renovabio (Lei nº 13.576/2017)**

A Lei nº 13.576, de 26 de dezembro de 2017, foi responsável pelo estabelecimento no país da Política Nacional de Biocombustíveis (RenovaBio), que tem como principal objetivo o reconhecimento da importância e a adequação do crescimento da produção e uso dos biocombustíveis (etanol, biodiesel, biogás e o bioquerosene de aviação) na matriz energética brasileira, em relação à mitigação das emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE), no curto, médio e longo prazos. Ou seja, sua finalidade é impulsionar o desenvolvimento tecnológico e a inovação, para que, dessa forma, também aumente a competitividade dos biocombustíveis e, também, a inserção de novos biocombustíveis - biometano, biocombustíveis avançados ou lignocelulósicos (FGV, 2017).

Segundo o Ministério de Minas e Energia (MME, 2017):

Essa política consiste em um conjunto de ações cujo objetivo é garantir a expansão da produção de biocombustíveis no país com base na previsibilidade, sustentabilidade ambiental, econômica e financeira, e compatível com os compromissos assumidos pelo Brasil no Acordo de Paris para o clima.

Neste sentido, estamos diante de uma política ambientalmente sustentável, em relação ao solo, ao ar e à água. Economicamente sustentável em relação à composição do sistema produtivo e à geração de lucro. Financeiramente sustentável em relação ao gerenciamento das finanças e à gestão do dinheiro. Além disso, é também compatível às metas do Acordo de Paris em relação à redução das emissões de GEE (ABBM, 2016).

O RenovaBio tem como instrumentos a certificação da produção de biocombustíveis; definição de metas de redução de emissões para a matriz de combustíveis; e os incentivos fiscais, financeiros e creditícios, consolidação que se dá por meio da criação do Crédito de Descarbonização por Biocombustíveis (CBIO). O CBIO é um ativo financeiro, que pode ser negociado na bolsa de valores, emitido pelo produtor de biocombustível a partir da comercialização de sua produção. Ou seja, após comercializar determinada quantidade (conforme regulação específica) do biocombustível certificado, o produtor tem o direito de emitir o CBIO (MME, 2017; ANP, 2018).

Neste âmbito, podem ser citados como principais desafios, entre outros: (i) o nível de

conscientização do funcionamento em si e em como o mercado de ações impacta as empresas do setor, já que, envolve a ação conjunta de agentes públicos e privados; (ii) a desregulamentação; (iii) a promoção de ganhos em inovação e competitividade, permitindo ao setor medir e avaliar os rendimentos das emissões de gases de efeito estufa ao longo da cadeia produtiva dos biocombustíveis; e (iv) o alto endividamento de parte das empresas do setor de biocombustíveis (FGV, 2017; EPE, 2017).

Em contrapartida aos obstáculos, e sob à luz da economia, os dados apontam que as negociações dos CBIO's realizadas nos mercados organizados e leilões, estimulam ainda mais a economia pois não há proposição de impostos sobre carbono. Já no aspecto ambiental, a implantação do RenovaBio evidencia os incentivos e benefícios, que decorrem, essencialmente, do aumento na comercialização e utilização dos biocombustíveis, o que tem como consequência a redução das taxas de emissões de GEE, fundamentalmente, do carbono (EPE, 2019). Segundo dados da EPE (2019), as emissões evitadas com biocombustíveis no Brasil em 2018, totalizaram o equivalente a 66,3 milhões de toneladas de CO<sub>2</sub>.

Em âmbito social, a Política permite empregar trabalhadores do setor de construção e operação da nova produção da área de energia. Além disso, as novas vagas também impulsionam a movimentação de empresas para a reforma de equipamentos. Um estudo feito por Neves (2017) foi capaz de demonstrar que a adoção do RenovaBio irá gerar até 2030, 80 mil empregos diretos e 240 mil indiretos, promovendo a geração descentralizada de renda.

### **Instrução CVM nº 480**

Em dezembro de 2020, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) colocou em audiência pública uma proposta para reforma de sua Instrução nº 480, com a finalidade de aprimorar as informações sobre questões ambientais, sociais e de governança corporativa – divulgadas pelos emissores por meio do Formulário de Referência, conforme opinião do advogado Reynaldo Guimarães Vallú Neto, do escritório L.O. Baptista Advogados (ADVOGADO..., 2021).

Ainda, o advogado considera tal mudança como sendo inovadora, tendo em vista que é uma das primeiras iniciativas, do mercado de capitais, que considera de forma conjunta todos os fatores do ESG, de forma relevante e profunda, ao propor a divulgação de informações destes fatores de uma maneira ainda não vista até então. A alteração não prevê adoção de medidas, mas sim a transparência de suas ações, de forma adequada. As seguintes inclusões relacionadas a ESG são sugeridas (CVM, 2020, não paginado):

1. Eliminação de informações já prestadas pelos emissores em outros documentos que devem ser tornados públicos, como demonstrações financeiras, estatuto social e acordos de acionistas;
2. Redução, de três para um exercício social, do período que deve ser abrangido pela maior parte das informações previstas no documento;
3. Reordenação dos campos do formulário de referência, com objetivo de tornar a sequência das informações mais intuitiva;
4. Dispensa de divulgação de sucessivos comunicados sobre transações correlatas envolvendo partes relacionadas quando efetuadas em bases rotineiras, no curso normal dos negócios e sujeitas a um mesmo processo de aprovação;
5. Maior destaque à divulgação de fatores de risco sociais, ambientais e climáticos;
6. Exigência de posicionamento dos emissores sobre Objetivos de Desenvolvimento Sustentável relevantes no contexto de seus negócios;
7. Necessidade de emissores que não divulgam relatórios de sustentabilidade ou não adotam indicadores-chave de desempenho para questões ambientais e sociais de explicarem o motivo de não o fazerem; e
8. Informações sobre diversidade nos cargos de administração e entre os empregados dos emissores.

O presidente da CVM, Marcelo Barbosa emitiu sua opinião: “São áreas importantes para o mercado de capital e estamos refletindo isso em nossa agenda regulatória para manter a competitividade com os mercados internacionais, tratando esses temas com a devida atenção.” Além disso, o presidente disse que não cabe a CVM impor às empresas qualquer prática, porém, ele enxerga na reforma um método para evitar práticas de ‘*greenwashing*’ (LAURENCE, 2021).

Uma vez que forem implementadas, as inovações serão fundamentais para alinharem a regulamentação com os avanços empreendidos pelos mercados internacionais desenvolvidos, além de propiciar um processo mais qualificado, no que diz respeito a informação que chega até o investidor e os fatores do ESG – social, governança corporativa e ambiental –, aumentando a transparência de tais dados.

### **Lei do Agro (Lei 13.986/2020)**

A Lei nº 13.986/2020 (Lei do Agronegócio) é responsável pela introdução de mudanças importantes no âmbito da atração de investimentos profissionais para o setor agropecuário, isto se dá por causa da inovação no que se refere à possibilidade de emitir CRAs – Certificados de Recebíveis do Agronegócio, ou seja, títulos de renda fixa lastreada em recebíveis originados de negócios entre produtores rurais, ou cooperativas, e terceiros, relacionados a financiamentos ou empréstimos relacionados à produção, à comercialização, ao beneficiamento ou à industrialização de produtos, insumos agropecuários ou máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária<sup>5</sup> - diretamente no mercado offshore, isto é, a possibilidade dos CRAs de serem emitidos em moeda estrangeira e sem a necessidade de serem depositados em bolsas locais. Isto posto, é uma evidência da facilitação de emissões de títulos verdes. Ainda, a Lei do Agronegócio permite a introdução de cláusula de correção pela variação cambial sem que haja a necessidade de regulamentação adicional pelo Conselho Monetário Nacional, tal qual previa a lei anterior – o que também se caracteriza como um atrativo para investidores estrangeiros.

O CRA “verde”, conceituado como um “título” verde, tem as mesmas características de um título de dívida comum, sua particularidade se dá pelo fato de que seus recursos, uma vez captados, devem ser destinados exclusivamente ao financiamento de projetos que gerem benefícios de mitigação às mudanças climáticas e/ou impactos ambientais positivos. Em outras palavras, este se diferencia do CRA “ordinário” na destinação de seus recursos, pois devem necessariamente ser alocados em atividades que estejam alinhadas aos padrões de sustentabilidade ambiental (LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA, 2020).

Mais um título do agronegócio regulamentado pela lei em questão é a CPR (Cédula de Produtor Rural), criada pela Lei nº 8.929/1994, que possui a intenção de possibilitar o autofinanciamento dos agropecuaristas no investimento de suas safras. Isto ocorre por meio da procura, pelo produtor rural, de uma instituição financeira, para obter um empréstimo através da emissão da CPR, em favor do credor, e promessa da entrega de determinada quantidade de produtos rurais para quitar a dívida – a emissão da CPR também pode ser em favor das próprias instituições financeiras.

Em 01/10/2021, o Decreto Federal nº 10.828 regulamentou a emissão da CPR “verde” e, comparando com o referido título na sua modalidade comum, a maior diferença é que ao

---

<sup>5</sup> Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/certificado-de-recebiveis-do-agronegocio.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/certificado-de-recebiveis-do-agronegocio.htm). Acesso em: 26 out. 2021.



invés de se obter a entrega de um produto agrícola ou pecuário, o produtor se obriga a preservar o meio ambiente em sua propriedade, em troca de recursos financeiros. Tal qual podemos observar em seu art. 2º:

Fica autorizada a emissão de CPR para os produtos rurais obtidos por meio das atividades relacionadas à conservação e à recuperação de florestas nativa e de seus biomas que resultem em: I - redução de emissões de gases de efeito estufa; II - manutenção ou aumento do estoque de carbono florestal; III - redução do desmatamento e da degradação de vegetação nativa; IV - conservação da biodiversidade; V - conservação dos recursos hídricos; VI - conservação do solo; ou VII - outros benefícios ecossistêmicos.

A Lei do Agronegócio também se preocupou em inserir no conceito de produtos rurais, para emissão de CPR, aqueles obtidos nas atividades de conservação de florestas nativas, biomas ou no manejo de florestas nativas em programas de concessão de florestas públicas. Porém, o Decreto Federal nº 10.828, em seu artigo 3º, prevê que para a validação da CPR “verde”, o título deve vir acompanhado de uma certificação de terceira parte, o que gera uma maior complexidade e torna o processo mais caro e burocrático.

### 3 CASOS PRÁTICOS

#### **52ª Emissão, em Série Única, de Certificados de Recebíveis do Agronegócio da Vert Companhia Securitizadora, Lastreados em Debêntures Emitidas pela Tereos Açúcar e Energia Brasil S.A.**

Em fevereiro de 2021, a securitizadora Vert Companhia Securitizadora S.A. foi a responsável pela emissão de, inicialmente, 300.000 (trezentos mil) CRA relativos aos direitos creditórios vinculados, da emissora Tereos Açúcar e Energia Brasil, totalizando o valor da emissão de, no mínimo R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais), tendo a presença da UBS Brasil Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. como coordenador líder e do Banco BTG Pactual S.A. e da XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. como coordenadores – os certificados de recebíveis do agronegócio são de emissão exclusiva de companhias securitizadoras, criadas pela Lei 11.076, de 30 de dezembro de 2004, e consistem em títulos de crédito nominativos, de livre negociação, vinculados a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais.

Para tanto, a emissora emitiu debêntures simples, sendo este, portanto, o lastro da operação, as debêntures foram adquiridas pela securitizadora, e os direitos creditórios decorrentes do lastro são vinculados à emissão dos CRA, estes que são distribuídos pelos coordenadores aos investidores qualificados, por meio de oferta pública, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 400, de 29 de dezembro de 2003. Os investidores integralizam os CRA por meio de conta corrente do patrimônio constituído em favor dos mesmos. A emissora paga a securitizadora pela aquisição do lastro através dos recursos captados na emissão e a securitizadora realiza os pagamentos de remuneração e amortização do lastro na conta corrente do patrimônio separado e a emissora amortiza os CRA nas datas de pagamento estabelecidas na oferta. Conforme fluxograma abaixo:

Figura 1 – Fluxograma CRA/Investidores



Fonte: Tereos, 2021, p. 53

Os direitos creditórios em questão são representativos de direitos creditórios do agronegócio uma vez que atendem aos requisitos previstos no parágrafo 1º do artigo 23 da Lei 11.076 e do artigo 3º da Instrução CVM 600, uma vez que (i) a cana de açúcar atende aos requisitos previstos no parágrafo 1º do artigo 23, da Lei 11.076; e (ii) a Tereos Açúcar e Energia Brasil caracteriza-se como “produtora rural” nos termos do artigo 165 da Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil nº 971, de 13 de novembro de 2009 e da Lei 11.076, sendo que (a) consta como sua atividade na Classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE, identificada em seu Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) a “fabricação de açúcar em bruto”; e (b) consta como objeto social da Devedora, conforme seu estatuto social vigente:

(i) o plantio e o cultivo de cana de açúcar em terras próprias ou não; (ii) a comercialização de matéria prima; (iii) a produção, a logística e a comercialização de álcool anidro e hidratado; (iv) a exploração da indústria e do comércio de produtos alimentícios, inclusive açúcar, aguardente e quaisquer outros produtos derivados da cana de açúcar; (v) a comercialização e a distribuição de derivados do petróleo e etanol etílico carburante; (vi) a produção de fertilizantes, inoculantes, estimulantes e biofertilizantes para uso próprio e a compra de insumos agrícolas; (vii) a prestação de assistência e serviços técnicos de análises de solo, plantas, fertilizantes, óleos, lubrificantes e resíduos industriais e de quaisquer outros insumos agrícolas; (viii) a locação de máquinas, equipamentos e veículos, com ou sem o fornecimento de operadores ou condutores desses bens; (ix) o transporte de cargas e pessoas, por conta própria ou de terceiros e o fornecimento de mão de obra, desde que relacionado às atividades de exploração e processamento de cana de açúcar; (x) as atividades de importação e exportação; (xi) a geração, a produção e a comercialização de energia elétrica associada às suas operações; (xii) a industrialização, distribuição e comercialização de insumos para alimentação animal; (xiii) a importação, a exportação, a produção, a logística e a comercialização de outros produtos e subprodutos correlatos ou afins, inclusive derivados de novas tecnologias; (xiv) a prestação de outros serviços correlatos e afins; e (xv) a participação em outras sociedades.

O Grupo Tereos é um grupo cooperativo de origem francesa com aproximadamente 22.300 colaboradores e presença ao redor do mundo (4 continentes), especializado na transformação de diversas matérias primas, tais como beterraba, milho, trigo, mandioca e batatas, em produtos como açúcares, adoçantes, amido e outros produtos derivados, como álcool, etanol e energia elétrica. O Grupo Tereos possui 48 unidades industriais na Europa, América do Sul, África e Ásia. A diversidade geográfica do Grupo Tereos em conjunto com suas variedades de matérias primas, produtos e mercados finais, contribui para uma potencial mitigação de riscos climáticos sobre suas produções agrícolas e o risco de preço sobre seus diversos mercados consumidores.

Os CRA da emissão aqui mencionada são caracterizados como CRA “verde”, de acordo com o parecer independente da consultoria especializada Sitawi Finanças do Bem, tendo como base o desempenho socioambiental avaliado e o atendimento aos Green Bond Principles. A Tereos Açúcar e Energia Brasil elaborará um Relatório de Impacto anual até a Data de Vencimento para garantir a alocação dos recursos e os benefícios socioambientais da emissão. Os referidos CRA serão reavaliados dentro de um período de até 24 (vinte e quatro) meses para garantir que continuam alinhados aos Green Bond Principles. Além disso, a Tereos Açúcar e Energia Brasil se responsabiliza, dentre outras obrigações, a:

1. Manter os recursos captados com os CRA em projetos caracterizados como “verdes”;
2. Obter, manter e conservar em vigor todas as autorizações, aprovações, licenças, permissões e alvarás necessários à implantação, desenvolvimento e operação dos ativos e projetos suportados pelo CRA Verde;
3. Não utilizar os recursos oriundos da Emissão em atividades para as quais não possua a licença ambiental, válida e vigente, exigida pela Legislação Socioambiental;
4. Cumprir e fazer com que as demais partes atuantes nos ativos e projetos suportados pelo CRA “verde”, assim entendidas como representantes, funcionários, prepostos, contratados, prestadores de serviços que atuem a mando ou em favor do projeto ou da empresa responsável pelo projeto, sob qualquer forma, cumpram, durante a aplicação de recursos da emissão, as obrigações oriundas da legislação e da regulamentação ambiental e trabalhista aplicável a mesma, inclusive no que se refere à inexistência de trabalho escravo e infantil; e
5. Obter todos os documentos (laudos, estudos, relatórios, licenças) previstos nas normas de proteção ambiental e/ou trabalhista relativas à saúde e segurança ocupacional

relacionados à operação da mesma, atestando o seu cumprimento e mantendo as licenças e outorgas em pleno vigor e eficácia, bem como a informar aos investidores, sobre a existência de manifestação desfavorável de qualquer autoridade. (TEREOS, 2021, p. 116).

A opinião da Sitawi é baseada em: (i) avaliação da emissão de acordo com os documentos da operação e outros documentos legais e entrevistas com a equipe da Tereos – isto é, uma avaliação formal e legal da operação por si só; (ii) avaliação dos benefícios ambientais e climáticos das operações de produção de etanol e cogeração da Tereos – aqui se tratando de análise no que se refere à sustentabilidade presente no âmbito do produto da empresa; e (iii) desempenho ambiental, social e de governança corporativa (ASG) da Tereos de acordo com políticas e práticas da empresa – por fim, um julgamento acerca da governança corporativa da empresa.

Por fim, a Sitawi confirma que os CRA estão alinhados aos Green Bond Principles e, portanto, pode ser caracterizado como CRA “verde”, com contribuições positivas para conservação do meio ambiente, clima e desenvolvimento sustentável. Essa conclusão foi baseada nas avaliações a seguir:

- a. Os recursos do CRA serão utilizados para aquisição de insumos para produção de etanol e cogeração de energia. Em termos ambientais, a atividade da Tereos promove a redução das emissões de gases de efeito estufa no setor energético e de transporte pela substituição de combustíveis fósseis por biocombustíveis, sendo uma atividade fundamental na transição para uma economia de baixo carbono que atinja a meta de até 2°C de aquecimento do planeta;
  - b. Os recursos da emissão dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio serão utilizados pela securizadora para aquisição de debêntures emitidas pela Tereos, e serão usados por esta para produção de etanol e cogeração de energia através de biomassa.
  - c. Os recursos captados serão investidos temporariamente em investimentos de liquidez diária e baixo risco, sem risco significativo de alocação temporária em atividades carbono intensivas;
  - d. A Tereos deverá, anualmente, prestar contas acerca da alocação dos recursos nos projetos elegíveis à securitizadora e aos investidores, ou a qualquer momento mediante solicitação destes;
- [...]
- a. A Tereos possui uma performance ASG satisfatória, com desempenho confortável na dimensão Gestão Socioambiental e satisfatório nas dimensões Ambiental, Trabalhadores e Comunidades;
  - b. Foram identificadas controvérsias ambientais envolvendo a empresa, de severidade pouco significativa. No entanto, seu nível de gestão interna foi considerado adequado para resolução dessas questões;
  - c. Dessa maneira, consideramos a empresa apta a gerir e mitigar riscos ASG

de seus Projetos Verdes Elegíveis. (TEREOS, 2021, p. 1037).

A análise da SITAWI é baseada em uma metodologia proprietária, fundamentada em *standards* reconhecidos internacionalmente. Ela é composta de duas etapas:

1) Avaliação da Emissão – avaliar se a aplicação dos recursos possui potencial de impacto ambiental positivo, condizente com a condição de CRA “verde”. Para isso, comparamos a emissão aos quatro componentes dos *Green Bond Principles*.

Uso dos Recursos: propósito do CRA e alinhamento desse com as categorias dos *Green Bond Principles* e da *Climate Bonds Taxonomy*;

Processo de Seleção e Avaliação de Projetos: garantia de benefícios ambientais associados ao pagamento de dívida da empresa para financiamento de ativos florestais;

Gestão dos Recursos: procedimento para gestão financeira dos recursos captados, para garantir a destinação para atividades elegíveis como verdes;

Relato: Divulgação de informações sobre controle e alocação de recursos, bem como dos impactos positivos esperados das operações financiadas com os recursos.

2) E a performance ASG da Empresa – avaliamos a empresa operadora do projeto de acordo com melhores práticas de sustentabilidade por meio de *standards* reconhecidos internacionalmente, como GRI e outros. Nesse contexto, os principais aspectos analisados são:

Políticas e práticas para medição, prevenção, mitigação e compensação dos riscos ASG de suas atividades;

Contribuição da empresa para o desenvolvimento sustentável e mitigação das mudanças climáticas;

Controvérsias que a empresa está envolvida. (TEREOS, 2021, p. 1055).

Todos os dados acima dispostos são publicados ao público em geral, por meio do Prospecto da emissão, disponibilizado nos sites da securitizadora, da Tereos, dos coordenadores, da B3 e da CVM.

## **Fundos de Índices (ETFs) e Fundos Mistos**

Os fundos de índices, conhecidos como ETFs (Exchange Traded Fund), investem em uma carteira de ações que acompanha o desempenho de um índice estabelecido. A B3 desenvolveu dois índices sustentáveis, que podem guiar os ETFs focados em questões socioambientais. O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), já mencionado no presente estudo, indica aos investidores uma carteira de ações que atende a critérios de eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. E o Índice Carbono

Eficiente (ICO2) divulga informações sobre as emissões de gases de efeito estufa das empresas signatárias. Em comparação ao IBOVESPA, principal indicador da bolsa brasileira, os ETFs ligados aos índices de sustentabilidade apresentaram performance ligeiramente melhor nos últimos anos.

O fundo It Now, do Itaú Unibanco, criado em 2011, é um exemplo de ETF que segue o ISE. E o Warren Green, da gestora Warren usa como critério os índices de Governança Corporativa (ISG), ISE e ICO2 como métrica para decisões de quais companhias brasileiras alocar recursos. Ainda, a BrasilPrev foi a primeira empresa de previdência privada a alocar, aproximadamente R\$ 120 milhões em três ETF sustentáveis e a gestora JGP, recentemente, publicou em diversas plataformas seu primeiro fundo ASG, para investidores qualificados, assim como a XP Investimentos que também lançou seu fundo nas mesmas diretrizes, porém, para o varejo.

Em julho de 2019, a gestora inglesa Sustainable Investment Management apresentou a primeira ferramenta capaz de financiar agricultura sustentável no Brasil: um fundo que irá emitir títulos verdes listados na bolsa de valores de Londres. A iniciativa quer captar até US\$ 1 bilhão para financiar a produção responsável de soja e milho em áreas degradadas no Brasil. O instrumento permitirá a redução do desmatamento de novas áreas, incentivará a restauração de cerca 1,5 milhões de hectares de habitats naturais e contribuirá para a proteção do bioma cerrado (GIZ, 2020).

### **Fundos de Investimento em Participações (FIPs)**

Os Fundos de Investimento em Participações (FIPs) têm a prerrogativa de realizar seus investimentos em companhias abertas, fechadas ou sociedades limitadas. Seus públicos alvo são os investidores qualificados ou profissionais. De acordo com a ANBIMA, o patrimônio líquido dessa classe de ativos cresce continuamente, tendo registrado uma alta de 63% nos últimos cinco anos. Os FIPs podem ser categorizados como uma interessante ferramenta para adquirir títulos ou ações de empresas de gestão e negócios florestais. Os FIP florestais têm diversos impactos positivos: reduzem emissões de carbono, aumentam a recuperação e a conservação das florestas e dos seus recursos naturais e incentivam a produção de madeira de forma sustentável.

O Timberland Investment Group (TIG), subsidiária do banco BTG Pactual, é um dos maiores grupos globais em administração de investimentos em ativos florestais, gerindo cerca de US\$ 3,5 bilhões. O TIG tem no Brasil seu maior mercado, com 820.633 acres. E a gestora

Mogno Capital, em parceria com a Iniciativa Agronegócios, lançou em 2014 seu primeiro FIP florestal, com o objetivo de captar R\$ 80 milhões para a compra de terras para plantação de eucalipto no Mato Grosso do Sul (GIZ, 2020).

### **O Exemplo ESG da Natura**

Em 1969, a Natura foi fundada e, em 1983 já se tornou a primeira empresa brasileira a oferecer refil, em 1995 criaram a linha Crer Para Ver que era responsável por reverter seus lucros em ações direcionadas para a melhoria da educação no país. Ainda, em 2006 proibiram os testes de produtos em animais. Em 2007, criaram o Programa Carbono Neutro que tinha metas de redução de gases de efeito estufa, em toda a cadeia de produção. Além disso, em 2011, lançaram o programa Amazônia, o qual tinha como objetivo o direcionamento de investimentos para a região brasileira.

Há mais de 20 anos a empresa busca fortalecer seu relacionamento com fornecedores situados na Amazônia e estabelecer a proteção ambiental ao mesmo tempo que visa o progresso social e econômico – tal postura foi capaz de fornecer aos trabalhadores locais a conservação de 2 milhões de hectares de floresta. Sua estratégia se dá por meio da geração de valor da floresta, ao entregar apoio aos fornecedores locais e contribuir para o aumento de renda para a comunidade local. Ademais, é uma empresa de Carbono Neutro desde 2007, apesar de existirem emissões que são impossíveis de serem evitadas, ela as compensa por meio de compra de créditos de carbono de projetos que geram benefícios sociais e ambientais.

No que se refere ao âmbito social, seu maior êxito se dá em sua rede de 8 milhões de consultoras espalhadas pelo mundo e, ainda, busca cada vez mais agregar valor na vida de tais trabalhadoras, por exemplo, por meio da medição de IDH de sua rede, desde 2014, através do qual tem a possibilidade de identificar pontos de atenção capazes de ajudar a vida pessoal e profissional das consultoras – um retrato disto é a ferramenta Natura Pay que foi criada depois de perceberem que suas representantes possuíam baixa bancarização e, também, a empresa oferece convênio de descontos em medicamentos e consultas para sua rede e familiares.

Sua alta liderança possui 48% de presença de mulheres, porcentagem que deve passar por 50% em 2023, incluindo salários equitativos, conforme meta publicada, e este é apenas um dos reflexos de sua busca por relevância nas questões de inclusão e diversidade. Mais um objetivo é a porcentagem de 30% de sua gerência sendo representada por grupos raciais ou étnicos, diversidade sexual e identidade de gênero (LGBTQIA+), pessoas em situação de



vulnerabilidade socioeconômica, com deficiência física ou mental.<sup>6</sup>

No âmbito de suas ofertas no mercado, a Natura (NTC03) já foi responsável pela emissão de US\$ 1 bilhão em títulos vinculados a sustentabilidade, os Sustainability-linked bonds (SLBs), com vencimento em 2028, juros de 4,125% ao ano, emitidas pela sua subsidiária Natura Cosméticos e tendo a presença do Bank of America e HSBC como coordenadores da oferta. Os recursos captados são destinados para refinanciamento de certas dívidas da emissora, no curto e longo prazo, em consonância ao seu plano de gestão de passivos do Grupo Natura. “A forte demanda pelos títulos é um reconhecimento pelo mercado da sólida capacidade do Grupo em entregar resultados sociais, ambientais e financeiros”, afirma o CEO da Natura Roberto Marques (SIMÕES, 2021, não paginado).

Referente a mesma operação e para sua devida efetivação, a empresa se comprometeu a reduzir a intensidade de emissões relativas de gases de efeito estufa em 13% e aumentar uso de plástico reciclado pós-consumo em 25% nas embalagens dos seus produtos, comparado aos níveis de 2019 (CHIAPPINI, 2021).

---

<sup>6</sup> Texto disponível em: <https://safaricapital.com.br/analises/o-exemplo-esg-da-natura/>. Acesso em: 26 out. 2021.

## 4 CONCLUSÃO

Resta inequívoco, ante o aqui exposto, que para sermos capazes de manter nosso estilo de vida perante a sociedade hoje existente, precisamos nos adaptar a novas formas de realização para o processo de desenvolvimento. O presente estudo, apesar de ser focado à atividade empresarial também possui o dever de trazer uma perspectiva abrangente no que refere a adoção de novas práticas.

Hábitos estes que vão desde a economia de energia residencial, reciclagem do lixo e até as escolhas das empresas que eventualmente podem receber seu investimento ou apenas sua presença como consumidor, são de enorme influência para o meio ambiente. Para tanto, conforme demonstrado mediante diversos instrumentos e ferramentas (como por exemplo, os relatórios de sustentabilidade) as empresas têm a responsabilidade social, ambiental e de governança, de serem transparentes perante ao mercado acerca de suas ações que visem alcançar não somente a aplicação de leis, mas, além disso, sua consciência do momento que estamos vivenciando.

A presente época é eivada de desenvolvimento científico e tecnológico de alto nível, a produção de consumo atinge patamares que são superiores àqueles que realmente necessitamos para sobreviver, ainda assim temos um enorme problema no que se refere a populações em extrema situação de pobreza e que ainda morrem de fome. E é diante deste cenário que as empresas devem indagar se estão agindo corretamente ao preferirem o privilégio coletivo ao individual.

Estamos diante de pequenos deveres que, uma vez cumpridos por todos, são capazes de gerar uma mudança positiva perante ao meio ambiente e sociedade que estamos inseridos, num geral. Para atingir essa meta também não podemos deixar de lado as variáveis econômicas e sociais, as quais também englobam outras variáveis que requerem o equilíbrio entre ambas as dimensões.

Ainda, o referido equilíbrio entre o econômico, o social e o ambiental é essencial para que as empresas sejam capazes de atingir um alto índice de práticas sustentáveis e, somente assim, caminhará em direção ao provimento de recursos que sejam suficientes para atingir todas as dimensões da sustentabilidade.

É esperado que os indicativos apresentados no presente estudo sejam capazes de despertar o interesse sobre a sustentabilidade e suas diversas formas de aplicação, bem como a contribuição para futuros estudos e discussões sobre métodos e teorias sobre a tendência do ESG, presente no Brasil e no mundo.

Por fim, e conforme amplamente demonstrado nos capítulos anteriores, já caminhamos uma longa jornada no que se refere aos passos mediante ao desenvolvimento sustentável, porém, estamos diante de uma trajetória longa e que deve permanecer por muitos anos, para que a sociedade seja capaz de evoluir sem que prejudique as gerações futuras.

## REFERÊNCIAS

ADVOGADO esclarece dúvidas da audiência pública da Instrução CVM 480. *Migalhas*, 5 mar. 2021. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/quentes/341275/advogado-esclarece-duvidas-da-audiencia-publica-da-instrucao-cvm-480>. Acesso em: 26 out. 2021.

AGÊNCIA NACIONAL DO PETRÓLEO, GÁS NATURAL E BIOCOMBUSTÍVEIS (ANP). *Resolução Normativa nº 758, de 23 de novembro de 2018*. Regulamenta a certificação da produção ou importação eficiente de biocombustíveis de que trata o art. 18 da Lei nº 13.576, de 26 de dezembro de 2017, e o credenciamento de firmas inspetoras. Rio de Janeiro: ANP, 27 nov. 2018;

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE BIOGÁS E METANO (ABBM). *RenovaBio – Biocombustíveis 2030*. Santa Cruz do Sul, RS: ABBM, 2016.

AZEVEDO, Álvaro Villaça. *Teoria Geral das Obrigações*. São Paulo: RT, 1997.

B3. Títulos Privados. Certificado de Recebíveis do Agronegócio. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/certificado-de-recebiveis-do-agronegocio.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/certificado-de-recebiveis-do-agronegocio.htm). Acesso em: 26 out. 2021.

BANSAL, P. Evolving Sustainably: A longitudinal Study of Corporate Sustainable Development. *Strategic Management Journal*, v. 26, n. 3, 2005.

BCB. Sustentabilidade. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sustentabilidade>. Acesso em: 26 out. 2021.

BCB. Banco Central inclui dimensão Sustentabilidade na Agenda BC#. 11 set. 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/485/noticia>. Acesso em: 26 out. 2021.

BERLE, A; MEANS, G. *Private property and the modern corporation*. Londres: Transaction Publishers, 1932.

BOATRIGHT, J. R. Fiduciary Duties And Shareholder-management relation: or, what's so special about shareholders? *Business Ethics Quarterly*, v. 4, n. 4, 1994.

BOVESPA. Site oficial da Bolsa de Valores do Estado de São Paulo. 2005. Disponível em <http://www.bovespa.com.br>. Acesso em 11 jul. 2006.

BRUNDTLAND, G. et al. *Nosso Futuro Comum*. Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro: FGV, 1991.

BUSHMAN, R.; SMITH, A. Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, n. 1-3, p. 237-333, 2001.

CANOTILHO, José Joaquim Gomes. *Introdução ao direito do ambiente*. Lisboa: Universidade Aberta, 1998.

CARLSSON, Rolf H. *Ownership and value creation: strategic corporate governance in the new economy*. New York: John Wiley, 2001.

CHIAPPINI, Gabriel. Natura capta US\$ 1 bilhão com emissão de títulos atrelados à sustentabilidade. *Estratégia ESG*, 5 maio 2021. Disponível em: <https://epbr.com.br/natura-capta-us-1-bilhao-com-emissao-de-titulos-atrelados-a-sustentabilidade/>. Acesso em: 26 out. 2021.

CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI). *Climate Bonds Standard & Certification Scheme*. [S. l.]: CBI, 2008.

CLIMATE BONDS. *Bond and Climate Change: The State of the Market*. [S. l.]: Climate Bonds, HSBC, 2018;

CLIMATE BONDS INITIATIVE; SUBCOMITÊ DE AGRICULTURA DO BRASIL. *Destravando o Potencial de Investimentos: Verdes para Agricultura no Brasil*. [S. l.]: Fundação Gordon e Betty Moore, 2020. Disponível em: [https://www.climatebonds.net/files/reports/brazil\\_agri\\_sumario\\_executivo.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/brazil_agri_sumario_executivo.pdf). Acesso em: 26 out. 2021.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. 22. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. 2 v.

COWTON, C. J. The development of Ethical Investment Products. *In*: PRINDL, A. R.; PRODHAN, B. (Eds.). *Ethical Conflicts in Finance*. Oxford: Blackwell, 1994.

CUI, Lianbiao; HUANG, Yuran. Exploring the Schemes for Green Climate Fund Financing: International Lessons. *World Development*, Elsevier, v. 101(c), p. 173-187, 2018.

CUSTÓDIO, A. L. M.; MOYA, Renato (Orgs.). *Indicadores Ethos de Responsabilidade Social Empresarial*. São Paulo: Ethos, Sebrae, 2007.

CVM. Financial Stability Board (FSB). 27 out. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/internacional/atuacao-e-acordos/atuacao-1/financial-stability-board-fsb>. Acesso em: 26 out. 2021.

CVM. CVM lança audiência pública sobre mudanças na Instrução 480. 7 dez. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-lanca-audiencia-publica-sobre-mudancas-na-instrucao-480-c422431220f742f19fa6061a498cb456>. Acesso em: 26 out. 2021.

DE LUCA, M. M. M. *Demonstração do Valor Adicionado: Do Cálculo da Riqueza Criada pela Empresa ao Valor do PIB*. São Paulo: Atlas, 1998.

DIAS, R. *Gestão Ambiental: responsabilidade social e sustentabilidade*. São Paulo: Atlas, 2011.

DINIZ, Maria Helena. *Compêndio de introdução à ciência do Direito*. Introdução à teoria Geral do Direito, à Filosofia do Direito, à Sociologia do Direito e à Lógica Jurídica. Norma Jurídica e aplicação do Direito. São Paulo: Saraiva, 2008.

DONAIRE, D. *Gestão ambiental na empresa*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

DRIGO, Emerson; REIS, Marcelo Simões dos; FILIPPIN, Rafael. *Debêntures Verdes*:

alternativa de financiamento privado para projetos sustentáveis. *Roncarati*, 6 ago. 2020. Disponível em: <https://www.editoraroncarati.com.br/v2/Artigos-e-Noticias/Artigos-e-Noticias/Debentures-Verdes-alternativa-de-financiamento-privado-para-projetos-sustentaveis.html>. Acesso em: 26 out. 2021.

ELKINGTON, John. *Canibais com Garfo e Faca*. São Paulo: Makron Books, 2001.

EMPRESA DE PESQUISA ENERGÉTICA (EPE). *Análise de Conjuntura dos Biocombustíveis*. Brasília: EPE, 2019.

EMPRESA DE PESQUISA ENERGÉTICA (EPE). *RenovaBio: Biocombustíveis 2030*. Brasília: EPE, 2017.

ESTADÃO CONTEÚDO. Ministro prevê mais de R\$ 1 trilhão em contratação em infraestrutura. *InfoMoney*, 1 jun. 2021. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/ministro-preve-mais-de-r-1-trilhao-em-contratacao-em-infraestrutura/>. Acesso em: 26 out. 2021.

PINTO, J. S.; CARLETTO, M. R. Educação Ambiental no currículo escolar: algumas reflexões sobre o papel ativo do educador. In: II Simpósio Nacional de Ensino de Ciência e Tecnologia. Anais. 2010.

PIOVESAN, Flávia. *Direitos Humanos e Justiça Internacional*. São Paulo: Saraiva. 2007, p. 26.

FOLHA DE SÃO PAULO. Falsa dicotomia. *F. de S. Paulo*, Opinião, São Paulo, 17 jan. 2010. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/opiniao/fz1701201001.htm>. Acesso em: 26 out. 2021.

FREEMAN, R. E.; HARRISON, J. S. Stakeholders, social responsibility and performance: empirical evidence and theoretical perspectives. *Academy of Management Journal*, v. 42, n. 5, p. 479-485, out. 1999.

FREITAS, Gilberto Passos de. *Ilícito Penal Ambiental e Reparação do Dano*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS (FGV). *Biocombustíveis*. Rio de Janeiro: Cadernos FGV Energia, 2017.

GODOY, M. et al. Balanço Social: Convergências e Divergências entre os Modelos do IBASE, GRI E Instituto ETHOS. In: I Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, 2007, Florianópolis: UFSC, v. I, p. 25-29, 2007.

GREENSPAN, A. Delivered via satélite at the 39th Conference on Bank Structure and Competition. *Federal Reserve Bank of Chicago*, 2003.

HĄBEK, P.; WOLNIAK, R. Assessing the quality of corporate social responsibility reports: the case of reporting practices in selected European Union member states. *Quality & Quantity*, v. 50, n. 1, 2016.

HERZIG, C.; SCHALTEGGER, S. Sustainability communication. Corporate sustainability

reporting. *Science Direct*, 2011.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKETS ASSOCIATION (ICMA). *Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds*. [S. l.]: The Green Bond Principles, ICMA, 2018.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKETS ASSOCIATION (ICMA). *Sustainability-Linked Bond Principles*. [S. l.]: The Sustainability-Linked Bond Principles; ICMA, 2020.

JENSEN, Michael C. Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *European Financial Management*, v.7, n. 3, set. 2001.

KOLK, A.; PEREGO, P. Determinants of the adoption of sustainability assurance statements: An international investigation. *Business strategy and the environment*, v. 19, n. 3, 2010.

KROETZ, C. E. S. *Balanço Social: teoria e prática*. São Paulo: Atlas, 2000.

LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA. Desmistificando os títulos verdes: Certificados de recebíveis do agronegócio verdes. [S. l.]: Laboratório de Inovação Financeira, 2020. Disponível em: <https://www.greenfinancelac.org/wp-content/uploads/2020/05/LAB-Desmistificando-os-titulos-verdes.pdf>. Acesso em: 26 out. 2021.

LAURENCE, Felipe. ESG é um dos motores da agenda regulatória da CVM, diz presidente. *Valor*, São Paulo, 27 set. 2021. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/objetivo/de-olho-no-mercado/noticia/2021/09/27/esg-um-dos-motores-da-agenda-regulatria-da-cvm-diz-presidente.ghtml>. Acesso em: 26 out. 2021.

LETHBRIDGE, Eric. Governança corporativa. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 4, n. 8, p. 209-231, dez. 1997.

LORANDI, Joisse Antônio; ALEXANDRE, Ciaclei Luca. Demonstração do Valor Adicionado: um estudo bibliométrico nas revistas nacionais de contabilidade constantes no portal da CAPES. In: CONGRESSO ANPCONT, 5, 2011. Vitória. *Anais...* São Paulo: ANPCONT, 2011.

MACHADO, J. Baptista. *Introdução ao estudo do direito e ao discurso legitimador*. Coimbra: Almedina, 1993.

MINISTÉRIO DA INFRAESTRUTURA. *Diretrizes de sustentabilidade do MINFRA*. Brasília: MINFRA, 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/infraestrutura/pt-br/centrais-de-conteudo/diretrizesdesustentabilidademinfra-pdf>. Acesso em: 26 out. 2021.

MINISTÉRIO DA INFRAESTRUTURA. Ministério entrega Diretrizes de Sustentabilidade. *Despoluir*, 6 fev. 2020. Disponível em: <https://despoluir.org.br/Clipping/Detalhe/1069>. Acesso em: 26 out. 2021.

MINISTÉRIO DE MINAS E ENERGIA (MME). Apresentações RenovaBio. Brasília: MME, 2017. Disponível em: <http://www.mme.gov.br/web/guest/secretarias/petroleo-gas-natural-e-combustiveisrenovaveis/programas/renovabio/documentos/apresentacoes>. Acesso em: 25 out. 2021.

NEVES, M. F. (Coord.). *O Setor Sucroenergético em 2030: dimensões, investimentos e uma agenda estratégica*. Brasília: CNI, 2017.

OCHMAN, Renato. *Atos Societários Relevantes: a companhia e os investidores*. 1. ed. São Paulo: Imprensa Régia, 2013.

PARIS, P. K. S. Um estudo de percepções de ONGs ambientalistas capixabas acerca da relevância de indicadores ambientais da GRI (Global Reporting Initiative). 2012. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas, 2012.

RAWORTH, Kate. *Doughnut Economics: Seven Ways to Think Like a 21st-Century Economist*. Londres: Random House Business, 2012.

SAFARI CAPITAL. O exemplo ESG da Natura. Disponível em: <https://safaricapital.com.br/analises/o-exemplo-esg-da-natura/>. Acesso em: 26 out. 2021.

SIMÕES, Lucas Eurico. Natura emite US\$ 1 bilhão em notas vinculadas a metas de sustentabilidade. *Money Times*, 4 maio 2021. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/natura-emite-us-1-bilhao-em-notas-vinculadas-a-metas-de-sustentabilidade/>. Acesso em: 26 out. 2021.

SPENCE, A. Michael. Job market signaling. *The quarterly journal of economics*, v. 83, n. 3, 1973.

STIGLITZ, Joseph E. *Globalização e seus malefícios*. A promessa não cumprida de benefícios globais. São Paulo: Futura, 2003.

TAVARES FILHO, F. *Rentabilidade e valor das companhias no Brasil: uma análise comparativa das empresas que aderiram aos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA*. 2006. Dissertação (Mestrado) - Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2006.

TENÓRIO, Fernando Guilherme. Cidadania e Desenvolvimento local: casos brasileiros In: IX Congresso Internacional del CLAD sobre Reforma Del Estado y de la Administración Pública, 2004, Madrid, Espana.

TEREOS. *PROSPECTO PRELIMINAR DE DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA DA 52ª (QUINQUAGÉSIMA SEGUNDA) EMISSÃO, EM SÉRIE ÚNICA, DE CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO DA VERT*. [S. l.]: TEREOS, 2021. Disponível em: <https://www.bb.com.br/docs/portal/dimec/CRAtereosProspectoPreliminar.pdf>. Acesso em: 26 out. 2021.

TEUBNER, Gunther. Juridificação – Noções, Características, Limites, Soluções. Coimbra. Revista de Direito e Economia, ano XIV, p. 46, 1988.

TRUJILLO, Eulália Moreno. *La protección jurídica privada del medio ambiente y la responsabilidad por su deteriora*. Barcelona: Bosch, 1991.



VELAMURI, S.; VENKATARAMAN, S. Why Stakeholder and Stockholder Theories are not Necessarily Contradictory: A Knightian Insight. *Journal of Business Ethics*. 2005, n. 61, p. 249 – 262.



## TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, Anna Carolina Rizo de Lima

discente regularmente matriculado(a) na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito, matrícula nº (inserir TIA), período (inserir período), turma (inserir turma), tendo realizado o TCC com o título: ESG: Aspectos Ambientais no Mercado de Capitais sob a orientação do(a) Professor(a) Armando Roriz

declaro para os devidos fins que tenho pleno conhecimento das regras metodológicas para confecção do Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), informando que o realizei sem plágio de obras literárias ou a utilização de qualquer meio irregular.

Declaro ainda que, estou ciente que caso sejam detectadas irregularidades referentes às citações das fontes e/ou desrespeito às normas técnicas próprias relativas aos direitos autorais de obras utilizadas na confecção do trabalho, serão aplicáveis as sanções legais de natureza civil, penal e administrativa, além da reprovação automática, impedindo a conclusão do curso.

São Paulo, 10 de 11 de 21.

Anna Carolina R.

Assinatura do discente