

Títulos verdes: novas oportunidades e tratamento jurídico (1)

Daniel Tardelli Pessoa (2)

Daniel Arna Massoni Lucchini (3)

O crescimento da percepção e conscientização em torno da importância da adoção pelas companhias de práticas ESG (*Environmental, Social and Governance*) tem criado um maior espaço para que emissores possam captar recursos a partir da assunção de compromissos sustentáveis, os chamados títulos verdes (também conhecidos internacionalmente como *Green Bonds*).

Os títulos verdes são utilizados para financiar projetos sustentáveis que apresentem impactos ao meio ambiente, como, por exemplo, o financiamento de infraestrutura de energia limpa e renovável, eficiência energética, transporte verde, reutilização de água, projetos capazes de reduzir emissões de gases do efeito estufa, além de promoverem melhores práticas para o agronegócio e a universalização do saneamento básico, entre outros.

Diante de um cenário mostrando que empresas que adotam melhores práticas ESG apresentam melhores resultados, como lucratividade e até uma melhora em seu valor de mercado a longo prazo, a emissão de títulos verdes se justifica em razão da oferta de crédito e da existência de taxas favoráveis.

Referidos títulos não trazem benefícios apenas para os emissores, que conseguem acessar recursos de novas fontes (tais como fundos sustentáveis ou investidores com propósito) e assumir compromissos com prazos mais longos e objetivos bem definidos; para o investidor, representam a possibilidade de diversificação de sua carteira e obtenção de bons retornos, bem como a contribuição nos esforços para redução de riscos sistêmicos. Acima de tudo, emissores e investidores são beneficiados pelos ganhos reputacionais gerados pela aplicação de recursos em práticas ESG.

Para a sociedade, como um todo, os títulos verdes trazem vantagens. Além de promoverem a sustentabilidade, eles representam estímulo para certas atividades econômicas, na medida em que financiam/refinanciam projetos e promovem a aquisição de ativos, gerando arrecadação de impostos e empregos, e podem atuar para aumentar a oferta de bens ou serviços para a população (*e.g.*, geração de energia e saneamento básico).

Quais os critérios utilizados para eleger projetos que sejam de fato sustentáveis e não apenas de aparência? Buscando sanar essa lacuna, a ISO-14030 apresentou critérios práticos para classificação de projetos necessariamente sustentáveis, que são divididos em três categorias diferentes: (i) projetos verdes por natureza, que são aqueles notoriamente verdes e que causem impacto direto ao meio ambiente; (ii) projetos verdes com qualificações, que são aqueles que demonstram redução de gases do efeito estufa, como dióxido de carbono (CO₂), metano (CH₄) e ozônio (O₃), quantificadas por meio de amostras retiradas do ar que são estudadas em laboratório; e por fim, (iii) projetos que são testados no caso a caso, que de fato apresentam uma melhora ao meio ambiente, como a geração de energia nuclear, que nem sempre são benéficas ao ambiente.

Os títulos verdes são revestidos sob a forma de instrumentos de dívida; assim, o processo para emissão desses títulos é semelhante àqueles já vistos no mercado financeiro e de capitais para

outros instrumentos no país e/ou no exterior. A sua estruturação e negociação passam pela fase de pré-emissão e elaboração do projeto, emissão e oferta ao mercado e monitoramento de pós-emissão. Eventual certificação por agentes de avaliação externos geralmente é exigida entre o período de elaboração do projeto e emissão do título para garantir que estes se enquadrem às regras acima definidas pela ISO-14030. Referidos títulos estão sujeitos ao escrutínio dos órgãos reguladores (que podem ser nacionais e/ou estrangeiros) e também certas regras de transparência.

O descumprimento das obrigações relacionadas a metas de sustentabilidade previstas nos instrumentos pode levar a diversas consequências jurídicas, a depender dos termos e condições a serem negociados entre os emissores e os investidores, o que pode envolver um incremento no custo da dívida, um evento de inadimplemento ou uma sanção regulamentar. Potenciais perdas de benefícios fiscais associados a projetos que proporcionam retornos ambientais ou sociais relevantes e danos reputacionais podem ajudar prevenir condutas oportunistas de emissores em exercício de *greenwashing*, conferindo maior credibilidade aos emissores e segurança aos investidores.

A definição das obrigações de sustentabilidade, a suficiência/adequação/viabilidade dos projetos/investimentos a serem perseguidos a partir da captação dos títulos verdes, o cumprimento de requisitos regulatórios e a assunção pelo emissor de compromissos transparentes são essenciais para que o emissor seja confiável e os investidores tenham interesse na compra dos papéis.

- (1) Artigo publicado no Estadão. Disponível em: <https://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/titulos-verdes-novas-opportunidades-e-tratamento-juridico/> . Acesso em 13 de setembro de 2021.
- (2) *Daniel Tardelli Pessoa é sócio do escritório FCAM Advogados*
- (3) *Daniel Arna Massoni Luchini é consultor do escritório FCAM Advogados*