

# ESG

uma visão jurídica  
multidisciplinar

Nos últimos meses temos visto investidores institucionais, *endowments*, instituições financeiras, planos de pensão, fundos de investimento e outros *stakeholders* ressaltando a importância da análise e divulgação dos dados de ESG – *environmental, social and governance* – como fatores decisivos para a sua tomada de decisões de investimentos. O respeito a regras ambientais (como por exemplo iniciativas para redução do aquecimento global e gestão de resíduos), sociais (como diversidade e condições mínimas de trabalho) e de governança (como direitos iguais para todas as ações ou alinhamento da remuneração de administradores) deixou de ser um fator apenas desejável aos investidores, isto é, como algo adicional à performance financeira, para se tornar uma condição essencial de alocação de recursos.

A temática ESG se aplica não apenas na esfera empresarial mas também na esfera dos países. Os investidores não verificam apenas se os projetos onde farão o investimento ou para os quais concederão o financiamento atendem a regras ESG, mas se o país onde estão localizados respeita os mesmos princípios e atende ratings mínimos necessários para receber esses fundos. Além disso, os próprios países podem emitir os chamados *Green Bonds* (títulos verdes) para obter recursos no mercado internacional. Mais de 50 países e entidades supranacionais (como o Banco Mundial) já emitiram *Green Bonds*.

Recentemente, o Brasil deu mais um passo importante para demonstrar seu interesse em se tornar uma nação receptiva do capital verde. A publicação do Decreto n.º 10.387/20, em 5 de junho de 2020, inovou ao estender os benefícios fiscais previstos na Lei n.º 12.431/11 e pelo Decreto n.º 8.847/16 a projetos que propiciam benefícios ambientais ou sociais relevantes. Além de aumentar o rol de instrumentos de financiamento à disposição de empresas e investidores, tal normativo facilita o interesse de investidores institucionais, tais como entidades de previdência abertas e fechadas, bancos, *asset managers*, além de investidores individuais, pessoas físicas, as quais são também contempladas com a isenção fiscal.

Dentre os projetos abarcados nessa qualificação encontram-se aqueles referentes à gestão de efluentes e resíduos sólidos, implantação de VLTs, BRTs e outros modais de baixo carbono, bem como aqueles realizados em aglomerados subnormais ou áreas urbanas isoladas conforme classificação do IBGE.

Para nós, a responsabilidade social e ambiental felizmente é um caminho sem volta e aqueles que não se adaptarem estarão fora do mapa dos recursos mundiais. Assim, montamos uma equipe multidisciplinar para estudar, discutir, contribuir e assessorar nossos clientes nas questões jurídicas envolvendo ESG.

As áreas jurídicas de governança corporativa, ambiental, trabalhista e *compliance*/anti-corrupção estão intrinsecamente relacionadas ao ESG e à aplicação de seus princípios. Mas sua aplicação no direito empresarial não para por aí. Várias outras áreas estão sendo impactadas e seus praticantes devem estar preparados.



# SUMÁRIO

- 4 | Mercado de Capitais
- 5 | Bancário e Financiamento
- 6 | M&A
- 7 | Tributário
- 8 | Contatos





# MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais brasileiro dispõe de diversos instrumentos voltados para captação de recursos para projetos que possuem o potencial de enquadramento como Green Bonds ou Social Bonds. Os instrumentos favoritos no Brasil são: (i) cotas de fundos de investimento em direitos creditórios – FIDC, (ii) debêntures convencionais, debêntures incentivadas e/ou de infraestrutura, (iii) letras financeiras, (iv) notas promissórias, (v) certificado de recebíveis do agronegócio – CRA e (vi) certificado de recebíveis imobiliários – CRI. Além disso, empresas brasileiras podem (e o fazem constantemente) emitir títulos de dívida nos mercados internacionais (sejam em US\$ ou Euros) sob a forma de Notes/Bonds.

Na emissão de *Green Bonds*, o emissor da dívida se compromete a alocar os recursos captados na utilização sustentável de recursos ambientais. Dessa forma, submete-se, em regra, à avaliação de auditorias e/ou consultorias independentes que devem averiguar a aptidão do projeto financiado de gerar impactos benéficos ao meio ambiente ou à comunidade direta ou indiretamente afetada. No Brasil, o maior potencial para emissões de *Green Bonds* encontra-se no agronegócio, nos setores florestal, de energia, de infraestrutura e de construção civil.

Apesar de todos esses benefícios, a falta de transparência e de critérios técnicos comparáveis ameaçam a credibilidade dos títulos verdes no mundo. Nesse momento, o mundo discute o chamado *Greenwashing* onde títulos que se intitulam verdes podem não ter impacto relevante, ou ainda, mesmo que legítimos quando da sua emissão, não têm os recursos efetivamente destinados aos projetos sustentáveis inicialmente informados.

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários ainda não disciplinou, de forma ordenada e parametrizada<sup>1</sup>, os requisitos de informações a serem fornecidas pelas companhias emissoras dos títulos verdes. Nos EUA, essa discussão movimentou os diretores da *Securities and Exchange Commission* – SEC no início do mês de julho. Com a onda de títulos verdes, a SEC quer que os emissores expliquem como essa característica irá influenciar a estratégia e objetivos do investimento.

Em junho de 2018, a ICMA lançou a última versão do “*The Green Bond Principles (GBP)*” composto por uma coletânea de regras de adesão voluntária, que visam a estabelecer parâmetros de transparência e informação no uso dos recursos, para garantir maior credibilidade aos títulos. Além disso, ao estabelecer critérios parametrizados de uso e fiscalização, esse guia facilita a precificação pelos subscritores dos títulos. Nesses casos, havendo descumprimento, os subscritores podem ter

---

<sup>1</sup> As companhias abertas, no Brasil, podem voluntariamente apresentar informações a respeito de suas práticas ESG no Formulário de Referência divulgado junto à CVM, mas não há um rol de informações obrigatório e padronizado para todas companhias, o que permitiria a sua comparabilidade.

direitos que vão do aumento das taxas ao vencimento antecipado do título, mas as sanções são inteiramente dependentes dos termos previstos no título, já que não há norma que determine as consequências do inadimplemento.

Além disso, o GBP não especifica quais atividades seriam sustentáveis, ou verdes, deixando essa análise para o emissor e os subscritores avaliarem livremente. Assim, nos casos em que o próprio título não especifica detalhadamente o uso dos recursos, há um potencial maior de desvio. Essa subjetividade e as diferentes percepções do que é impacto positivo ainda causam uma desconfiança no mercado.



## BANCÁRIO/ FINANCIAMENTO

Bancos privados e públicos já buscam se adaptar ao ESG, criando novas áreas para atuação específica e lançando produtos sob medida para a demanda atual. Em alguns casos, o pedido parte da área de gestão de grandes fortunas, demonstrando uma preocupação com legado para além do individual. Além disso, bancos estão revendo suas práticas de avaliação de projetos em geral, visando oferecer vantagens para projetos sustentáveis e/ou precificar riscos ambientais e sociais. Há também fundos especializados em impact financing (financiamento de impacto) nos quais somente projetos que de fato produzam efeitos benéficos ao meio ambiente serão considerados para investimentos.

No setor privado, analisamos como exemplo as informações públicas disponibilizadas pelo banco que foi reconhecido como o banco mais sustentável do mundo pelo Índice *Dow Jones* de Sustentabilidade de 2019. Tal banco aderiu ao Compromisso Coletivo de Ação pelo Clima e criou uma área de sustentabilidade, ampliando linhas de financiamentos para compra de equipamentos de eficiência energética, energia renovável e uso racional da água, entre outras soluções socioambientais. Nos últimos anos, o banco tem anunciado melhores condições para seus clientes do varejo que venham a aderir à Política de Risco Socioambiental. Segundo o site do banco, ao solicitarem ou renovarem crédito, as empresas respondem a um questionário sobre uso da água, medidas para combate às mudanças climáticas, existência de áreas contaminadas ou degradadas, autuações ambientais e trabalhistas e gestão da cadeia de fornecimento. Em seguida, o banco analisa o formulário com uma equipe com formação em biologia, geologia, engenharia ambiental, química e de saúde e segurança e faz uma varredura em fontes públicas de informação – como sites de órgãos ambientais e trabalhistas. Ao final, esse trabalho pode resultar no estabelecimento de melhores condições ou restrições para que as empresas operem com o banco.

Na seara dos bancos públicos, em 2017, o BNDES já se posicionava sobre o tema, emitindo título de US\$ 1 bilhão no mercado internacional, com cupom de 4,75% ao ano. Os recursos foram totalmente destinados a projetos de geração eólica no Brasil, e a estrutura dos *Green Bonds* emitidos fundou-se nas diretrizes ainda voluntárias do *Green Bond Principles*.

Para além dos *Green Bonds*, o BNDES disponibiliza diversas linhas de crédito atreladas à fomentação de objetivos socioambientais. Os Subprogramas do Fundo Clima abarcam **(i)** geração e distribuição local de energia renovável; **(ii)** manejo florestal sustentável; **(iii)** racionalização da limpeza urbana; **(iv)** gestão e redução da emissão de carbono. O BNDES FINEM também concede recursos para projetos e programas sociais, preferencialmente em conjunto com o poder público ou seguindo políticas públicas vigentes, como ações cujos beneficiários sejam comunidades expostas a algum tipo de risco social e situadas em áreas de influência da atividade do cliente.

Em águas internacionais, o *International Finance Corporation* identifica o financiamento sustentável como uma possibilidade para empresas interessadas em avançar na sua agenda ESG. Trabalhando junto a instituições financeiras e órgãos reguladores, ajudou a instituir os Princípios do Equador, um *framework* de análise de riscos ambientais e sociais em projetos de desenvolvimento, hoje compreendendo mais de 70% dos financiamentos de projetos em mercados emergentes.

Os bancos multilaterais de desenvolvimento também agem como líderes nesse cenário, ditando não apenas tendências, mas revelando demandas. Do lado de estimular ações, em 2019, o Banco Mundial concedeu US\$ 100 milhões para financiar o projeto Desenvolvimento Rural Sustentável e Competitividade do Ceará visando permitir que agricultores locais ampliem seus mercados, adotem medidas de resiliência ao clima, e tenham mais acesso a água e saneamento. Do lado negativo, o maior banco multilateral do mundo, o Banco de Desenvolvimento Europeu, declarou que até 2021 não mais disponibilizará recursos para projetos com combustíveis fósseis. De 2013 a 2018, o banco concedeu EUR 13.5 bilhões para projetos concernentes à indústria dos combustíveis fósseis.



## M&A

Entre os atos preparatórios para a realização de fusões e aquisições, os clientes passaram a buscar a confirmação de cumprimento de regras de governança corporativa, ambiental, trabalhista e compliance/anticorrupção na auditoria jurídica, além das análises técnicas específicas. Para isso, atuamos junto com consultorias técnicas especializadas na averiguação in loco das práticas da empresa.

Da mesma forma, as aquisições precisaram passar a considerar em sua análise se os respectivos projetos atendem a condições dos financiamentos desejados, a fim de avaliar a rentabilidade

e a forma almejada de capitalização dos projetos. Empreendimentos com falhas na área de ESG são mais caros de serem financiados e podem não atingir o fluxo de caixa desejado ou demandar aportes adicionais pelos acionistas.

Além disso, falhas nos controles internos da empresa ou envolvimento dos sócios em descumprimentos de legislações e boas práticas de regras de governança corporativa, ambiental, trabalhista e *compliance*/anticorrupção podem nem entrar na precificação, pois simplesmente significam o veto do investimento no projeto.



## TRIBUTÁRIO

No início do mês de junho, a edição do Decreto n.º 10.387/2020 pela Presidência da República sacramentou a chegada dos Green Bonds na área fiscal. Ao modificar o Decreto n.º 8.874/2016, que define os projetos considerados prioritários para fins dos benefícios fiscais previstos na Lei n.º 12.431/2011, o novo Decreto incluiu projetos que “proporcionem benefícios ambientais ou sociais relevantes”.

Os incentivos fiscais do Decreto n.º 10.387/20 focam nos rendimentos das debêntures incentivadas de cunho social e ambiental que passam a se sujeitar ao imposto de renda retido na fonte à alíquota de 0%, quando auferidos por pessoas físicas, e 15%, quando por pessoas jurídicas (ambas domiciliadas no País).

No esteio do Decreto, a Câmara dos Deputados analisa o Projeto de Lei n.º 2646/2020 que busca inserir um novo tipo de debêntures na qual o incentivo fiscal foca na empresa emissora dos títulos. Dentre outros benefícios, poderá ser excluído do lucro 30% da soma dos juros pagos para determinar a base de cálculo da CSLL, podendo alcançar 50% caso a captação seja para projetos certificados como *Green Bonds*.

Ambas as possibilidades de incentivo fiscal, seja no rendimento, seja no projeto em si, buscam atrair diferentes tipos de investidores. Enquanto o Decreto preza pela segurança do investidor, o Projeto Lei, se aprovado, prioriza a saúde financeira do projeto.

**Para informações, entrar em contato com:**

**Maurício Teixeira dos Santos**

D +55 21 2196 9212

Mauricio.santos@cesconbarrieu.com.br

**Fernanda Bastos Buhatem**

D +55 21 2196 9236

Fernanda.bastos@cesconbarrieu.com.br

**Rafael Baptista Baleroni**

D +55 21 2196 9229

Rafael.baleroni@cesconbarrieu.com.br

**Eduardo Kuhlmann Abrantes**

D +55 21 2196 9231

Eduardo.abrantes@cesconbarrieu.com.br

**André Alves Melo**

D +55 21 2196 3429

André.melo@cesconbarrieu.com.br

**Rebeca Stefanini Pavlovsky**

D +55 11 3089 5841

Rebeca.stefanini@cesconbarrieu.com.br

**Alexandra Telles Costa**

D +55 21 2196 3430

Alexandra.costa@cesconbarrieu.com.br