

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP**

Caio César Alvares Loro Netto

**A contribuição do Brasil na mitigação das mudanças climáticas
através do valor compartilhado dos Investimentos Sustentáveis
(*ESG e Impact Investing*)**

DOUTORADO EM DIREITO

**São Paulo
2023**

Caio César Alvares Loro Netto

**A contribuição do Brasil na mitigação das mudanças climáticas
através do valor compartilhado dos Investimentos Sustentáveis
(*ESG e Impact Investing*)**

Doutorado em Direito das Relações Econômicas Internacionais

Tese apresentada ao Programa de Pós-graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo/PUC-SP, como exigência para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração “Direito das Relações Econômicas Internacionais”, sob orientação do Prof. Dr. Antônio Márcio da Cunha Guimarães.

São Paulo

2023

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

FICHA CATALOGRÁFICA

1. Autor: Netto, Caio César Alvares Loro
2. Título: A contribuição do Brasil na mitigação das mudanças climáticas através do valor compartilhado dos Investimentos Sustentáveis (*ESG e Impact Investing*)
3. Programa: Direito
4. Nº de folhas: 376f
5. Ilustrações: figuras, imagens
6. Grau: (X) tese (doutorado)
7. Área de Concentração: Direito das Relações Econômicas Internacionais
8. Orientador: Prof. Dr. Antônio Márcio da Cunha Guimarães
9. Palavras;Chave: Direito Econômico Internacional. Investimentos Sustentáveis (ESG e Impacto). Valor Compartilhado. Mudanças Climáticas. Impacto Socioambiental Positivo.

NETTO, C.C.A.L. **A contribuição do Brasil na mitigação das mudanças climáticas através do valor compartilhado dos Investimentos Sustentáveis (*ESG* e *Impact Investing*)**. Tese (Doutorado). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2023.

Banca Examinadora

Dr. Antônio Márcio da Cunha Guimarães (PUC-SP)
Orientador

Dra. Cláudia Haidamus Perri (PUC-SP)
Membro da Banca

Dr. Marcio Pugliesi (PUC-SP)
Membro da Banca

Dr. Clayton Vinicius Pegoraro de Araujo (Mackenzie)
Membro da Banca

Dr. Miguel Ângelo Marques (UNIP)
Membro da Banca

O presente trabalho foi realizado com o apoio financeiro da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES), bolsa no. 88887.354378/2019-00.

This study was funded by the Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES), scholarship no. 88887.354378/2019-00.

Dedico esta obra à minha mãe, Elizabeth Alvares Loro Sette, por ser meu maior exemplo de perseverança e amor à causa do bem e a todos aqueles que fraternalmente são alicerces e faróis para que eu permaneça cruzando a estrada da vida pelo caminho da luz, especialmente meu marido, Rodnei Luiz de Souza, pelo suporte constante e amor incondicional.

AGRADECIMENTOS

Para a elaboração do presente estudo, houve apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES), Código de Financiamento 001.

Ao Professor Antônio Márcio da Cunha Guimarães, pelo apoio incondicional, dedicado e fraternal em minha orientação.

Aos colegas do Programa de Pós-Graduação, pelo auxílio nas tarefas desenvolvidas durante o curso e apoio na revisão deste trabalho.

À Professora Andreia Costa Vieira, por seu grande incentivo durante a orientação no Mestrado.

Às minhas alunas e alunos, que me incentivam diariamente para que o valor do conhecimento continue sendo o mais eficaz e perene instrumento de transformação social.

Aos meus Irmãos fraternais, pelos ensinamentos, experiências e apoio na sedimentação da estrada da vida.

À minha família, pelo suporte em cada passo da trajetória que me trouxe até aqui, especialmente à minha mãe e seu marido, sem os quais não seria possível a realização desta obra.

RESUMO

Esta Tese é norteada pela análise dos instrumentos jurídicos oriundos dos tratados internacionais que permitem a tutela dos investimentos sustentáveis, aqui delimitados por aqueles fundamentados sob os critérios Environmental, Social and Governance (ESG) e aqueles destinados a empreendimentos cujo objeto é a promoção de impacto social e/ou ambiental positivo (investimentos de impacto). Além da contextualização histórica e das definições de investimentos sustentáveis sob a ótica jurídica e econômica, a abordagem examina estudos de caso de financiamentos aplicados a empreendimentos sustentáveis, e seus resultados positivos, no que toca a (i) seu potencial de competitividade de médio e longo prazo; (ii) seu impacto social e/ou ambiental mensurável; e (iii) respectivo retorno financeiro ao investidor (valor compartilhado). Analisa-se a eficácia da atuação institucional e das diretrizes promovidas pelas organizações intermediárias estruturantes internacionais e brasileiras no impulsionamento dos investimentos sustentáveis, especialmente aqueles voltados à mitigação das mudanças climáticas no cenário global. Por fim, este trabalho promove um estudo comparativo entre os mecanismos jurídicos estrangeiros de atratividade para recepção de investimentos sustentáveis e o cenário jurídico brasileiro e suas políticas públicas para inserção do Brasil como protagonista na contribuição para a mitigação de mudanças climáticas, especialmente por meio da promoção de geração de energia renovável e sustentável, inclusive com potencial de exportação energética limpa, por meio de, por exemplo, hidrogênio verde. Através da metodologia hipotético-dedutiva, o problema da demanda pela mitigação das mudanças climáticas é alvo da hipótese de que os investimentos sustentáveis podem ser relevantes, não somente na diminuição de iniciativas econômicas negativas (como no carbono não emitido e evitado), mas em empreendimentos que podem ser, ao mesmo tempo, rentáveis ao investidor e que venham a recuperar o meio ambiente degradado. Destarte, a abordagem metodológica desenvolve o exame da viabilidade político-jurídica do Brasil enquanto potencial protagonista na economia sustentável por meio de sua atratividade de investimentos com essa destinação. A produção desta Tese tem por fundamento: (i) análise bibliográfica; (ii) tratados internacionais, regionais e acordos bilaterais de investimentos; (iii) diretrizes e relatórios de organizações intermediárias estruturantes internacionais e locais; (iv) legislações estrangeiras para análise crítico-comparativa com o cenário jurídico brasileiro e de políticas públicas para

atração de investimentos sustentáveis; (v) relatórios de sustentabilidade e resultados de investidores e de empreendimentos sustentáveis (ESG e de Impacto); e (vi) casos conduzidos nos Tribunais Arbitrais. A partir das referências analisadas, que se somaram a depoimentos informais junto a diversos especialistas e demais *stakeholders* do mercado de investimentos sustentáveis no Brasil, observa-se que há potencial desse mercado no protagonismo do combate às mudanças climáticas através de investimentos sustentáveis e sua geração de valor compartilhado; porém, requer catalisação por meio de um contexto de regulação, fiscalização e normatização que favoreça a segurança jurídica demandada por parte dos investidores nacionais e, principalmente, estrangeiros.

Palavras-chave: Direito Econômico Internacional. Investimentos Sustentáveis (ESG e Impacto). Valor Compartilhado. Mudanças Climáticas. Impacto Socioambiental positivo.

ABSTRACT

This study is guided by the analysis of legal instruments of international treaties that allow for the protection of sustainable investments, here delimited by those based on Environmental, Social and Governance (ESG) criteria and those intended for projects aimed at promoting positive social and/or environmental impact (impact investments). In addition to the historical context and definitions of sustainable investments from a legal and economic perspective, the approach examines case studies of financing applied to sustainable ventures and their positive outcomes regarding (i) their potential for competitiveness in the medium and long term; (ii) their measurable social and/or environmental impact; and (iii) the corresponding financial return to the investor (shared value). The effectiveness of institutional actions and guidelines promoted by international and Brazilian organizations in fostering sustainable investments are analyzed, particularly those focused on mitigating climate change on a global scale. Finally, this study conducts a comparative study between foreign legal mechanisms for attracting sustainable investments and the Brazilian legal scenario and its public policies for positioning Brazil as a protagonist in contributing to climate change mitigation, especially through the promotion of renewable and sustainable energy generation, including the potential for exporting clean energy, such as through green hydrogen. Using a hypothetical-deductive methodology, the research addresses the issue of demand for climate change mitigation through the hypothesis that sustainable investments can be relevant not only in reducing negative economic initiatives (such as avoiding and reducing carbon emissions) but also in ventures that can be both profitable to the investor and capable of restoring the degraded environment. Thus, the methodological approach examines the political and legal viability of Brazil as a potential leader in the sustainable economy through its attractiveness for investments with this purpose. The production of this study is based on (i) bibliographic analysis; (ii) international, regional treaties, and bilateral investment agreements; (iii) guidelines and reports from international and local intermediary organizations; (iv) foreign legislation for critical-comparative analysis with the Brazilian legal scenario and public policies to attract sustainable investments; (v) sustainability reports and results from investors and sustainable projects (ESG and Impact); and (vi) cases conducted in Arbitration Courts. Based on the analyzed references, which were added to informal interviews with various experts and stakeholders in the Brazilian sustainable investment market, it is

noted that there is potential for this market to play a leading role in combating climate change through sustainable investments and generating shared value; nevertheless, it requires catalyzation through a regulatory, supervisory, and standardization framework that promotes the legal certainty demanded by national and, especially, foreign investors.

Keywords: International Economic Law. Sustainable Investments (ESG and Impact). Shared Value. Climate Change. Positive Socio-Environmental Impact.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Evolução histórico-conceitual da LSO.

Tabela 2 – Cenário de investimentos de impacto.

Tabela 3 – Investimentos em micro e pequenas empresas de impacto.

Tabela 4 – Cenário de empregos decentes em negócios de impacto.

Tabela 5 – Legislações estaduais sobre negócios de impacto.

Tabela 6 - Países da Europa e Ásia e Regimes Jurídicos de Negócios de Impacto.

Tabela 7 - Países e Regimes Jurídicos de Negócios de Impacto.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Princípios para o Investimento Responsável (PRI).

Figura 2 – A Governança na agenda ESG.

Figura 3 - Custo Médio Ponderado de Capital (WACC).

Figura 4 – Estratégias de investimentos sustentáveis em 2020.

Figura 5 – Princípios para gestão de impacto.

Figura 6 - Diferenciações conceituais de financiamentos.

Figura 7 - Cenário global da capilaridade dos investimentos de impacto.

Figura 8 – Ecossistema de investimentos e negócios de impacto – Visão Geral 2015-2020.

Figura 9 - Recomendações para avanço dos investimentos e negócios de impacto no Brasil até 2025.

Figura 10 – Características dos investimentos de impacto da Sitawi.

Figura 11 – Resultados financeiros e de impacto (2021) – Vox Capital.

Figura 12 – Fluxo de gestão de impacto – Vox Capital.

Figura 13 – Resultados de Impacto (2021) – Mov Investimentos.

Figura 14 – ESG+F.

Figura 15 – Avanços nas metas para 2025 e 2030 – Neoenergia.

Figura 16 – Classificação do hidrogênio.

Figura 17 – Potenciais aplicações do H2V.

Figura 18 – Potencial de geração de H2V na América Latina.

Figura 19 – Utilização do H2V no Brasil.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABDE	Associação Brasileira de Desenvolvimento
ABGD	Associação Brasileira de Geração Distribuída
ABSOLAR	Associação Brasileira de Energia Solar
ACFIs	Acordos de Cooperação e Facilitação de Investimentos
ADB	Banco Asiático de Desenvolvimento
AfCFTA	The African Continental Free Trade Area
ANDE	Aspen Network of Development Entrepreneurs
ANP	Agência Nacional do Petróleo
ANTT	Agência Nacional de Transportes Terrestres
APEC	Fórum de Cooperação Econômica da Ásia-Pacífico
APPRIs	Acordos de Promoção e Proteção Recíproca de Investimentos
ASEAN	Associação das Nações do Sudeste Asiático
AUM	Ativo sob Gestão
AVPN	Asian Venture Philanthropy Network
B2	IBOVESPA
BIC	Sociedad Comercial de Beneficio e Interés Colectivo
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIRD	Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento
BITs	Acordos Bilaterais de Investimentos
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BoP	<i>Bottom of the Pyramid</i>
C3	Catalytic Capital Consortium
CBAM	Carbon Border Adjustment Mechanism
CBE	Comissão de Orçamento e Despesas
CBI	Climate Bonds Initiative
CAMEX	Câmara de Comércio Exterior
CCEE	Câmara de Comercialização de Energia Elétrica
CCI	Câmara de Comércio Internacional
CCUS	Captura, Utilização e Armazenamento de carbono
CEM	Secretaria Ministerial de Energia Limpa
CERT	Comitê de Pesquisa e Tecnologia de Energia
CGEE	Centro de Gestão e Estudos Estratégicos

CIAB	Coal Industry Advisory Board
CIC	Community Interest Companies
CIM	Comitê Interministerial sobre Mudança do Clima
CIPP	Complexo Industrial e Portuário de Pecém
CNPE	Conselho Nacional de Política Energética
CONAR	Conselho Nacional de Autorregulamentação Publicitária
COP	Conferência das Partes
CQNUAC	Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Alterações Climáticas
CRI	Certificado de Recebíveis Imobiliários
CSA	Avaliação de Sustentabilidade Corporativa
CSP	Concentração de Energia Solar Térmica
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
CSV	Creating Shared Value
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DDG	Dried Distillers Grains
EBC	Conselho Empresarial de Energia
ECT	Energy Charter Treaty
EEIAB	Energy Efficiency Industry Advisory Board
ENIMPACTO	Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto
EPP	Empresas de Pequeno Porte
ERE	Exercícios de Resposta a Emergências
ERGD	Grupo de Especialistas em Definição e Avaliação de Prioridades de P&D
EROSTAT	Escritório de Estatística das Comunidades Europeias
ESG	Environmental, Social and Governance
ETA	Energy Transition Accelerator
EU	União Europeia
EUDR	EU Deforestation Free Regulation
EU ETS	European Emission Trading System
EVV	Entidades de Validação e Verificação
FCFEs	Fluxos de Caixa Livres para o Patrimônio Líquido
FCFFs	Fluxos de Caixa Livres para a Firma
FDC	Fluxo de Caixa Descontado

FET	Tratamento justo e equitativo
FGV	Fundação Getúlio Vargas
FIC	Fundo de Investimentos em Cotas
FIDCs	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
FIP Vox TFGG	Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Vox Tech for Good Growth
FIPs	Fundos de Investimento em Participações
FIT	Feed-in Tariffs
FMI	Fundo Monetário Internacional
FNMC	Fundo Nacional sobre Mudança do Clima
G20	Grupo dos 20
G7	Grupo dos Sete
G8	Grupo dos Oito
GATS	Acordo Geral sobre o Comércio de Serviços
GATT	Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio
GBP	Green Bond Principles
GD	Geração Distribuída
GECF	Fórum dos Países Exportadores de Gás
GEE	Gases de Efeito Estufa
GW	Gigawatt
GIIN	Global Impact Investing Network
GRSAC	Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas
GSG	Global Steering Group for Impact Investment
GSR	Global Economic Impact Investment Steering Group
H2V	Hidrogênio Verde
IAB	Industry Advisory Board
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
ICC	Impact Investors Council
ICE	Instituto de Cidadania Empresarial
ICSID	International Centre for Settlement of Investment Disputes
IDEC	Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor
IDH	Índice de Desenvolvimento Humano

IEA	International Energy Agency
IED	Investimento Estrangeiro Direto
IEF	Fórum Internacional de Energia
IEP	Agreement On An International Energy Program
IFC	International Finance Corporation
IIAs	Acordos Internacionais de Investimentos (International Investment Agreements)
IIED	International Institute for Environment and Development
IJA	Infrastructure Investment and Jobs
IISD	International Institute for Sustainable Development
ILO	International Labor Organization
IMF	Instituições de Microfinanças
IPO	Oferta Pública Inicial
IRENA	Agência Internacional de Energia Renovável
IRENA	International Renewable Energy Agency
ISDS	Investor-State Dispute Settlement
JODI	Joint Organizations Data Initiative
L3C	Low-Profit Limited Liability Company
LAC	América Latina e Caribe
LCOH	Custo Nivelado do Hidrogênio Verde
LTDA	Sociedade Limitada
LSO	Licença Social para Operar
MAI	Multilateral Agreement on Investment
MCTI	Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação
MDIC	Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços
MDL	Mecanismo de Desenvolvimento Limpo
MEs	Microempresas
MEIs	Microempreendedores Individuais
MFN	Cláusula Most Favored Nation
MFN	Nação mais favorecida
MME	Ministério de Minas e Energia
MPMEs	Micro, Pequenas e Médias Empresas
Mt	Megatonelada

NAFTA	Tratado Norte-Americano de Livre Comércio
NDC	Contribuição Determinada em Nível Nacional
NFDR	Non-Financial Reporting Directive
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
ODS	Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável
OID	Ombudsman de Investimentos Diretos
OLADE	Organização Latino-Americana de Energia
OMC	Organização Mundial do Comércio
OPEP	Organização dos Países Exportadores de Petróleo
OSC	Organizações da Sociedade Civil
OSCIP	Organização da Sociedade Civil de Interesse Público
PD&D	Pesquisas, Desenvolvimento e Execução
PME	Pequenas e Médias Empresas
PNE	Plano Nacional de Energia 2050
PNH2	Programa Nacional do Hidrogênio
PNMC	Política Nacional sobre Mudança do Clima
PNUD	Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento
PRI	Princípios para o Investimento Responsável
PRSAC	Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática
REED+	REED+ Redução das emissões por desmatamento e desflorestamento
RIAB	Renewable Industry Advisory Board
S/A	Sociedade Anônima
SEA	Sudeste Asiático
SEC	Securities Exchange Commission
SEQ	Conjunto Permanente de Questões de Urgência
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SGD	Standing Group for Global Energy Dialogue
SGE	Sistema de Gestão de Energia
SFDR	Regulamento de Divulgação Financeira Sustentável
SIN	Secretaria de Inovação e Novos Negócios
Sitawi	Sitawi Finanças do Bem
SJF	Sustainable Jobs Fund

SLB	Sustainability-Linked Bonds
SLT	Conjunto Permanente de Cooperação de Longo Prazo
SOM	Standing Group on the Oil Market
SPC	Social Purpose Corporation
SSA	África Subsaariana
SRI	Socially Responsible Movement
SVX	Social Venture Connection
TCFD	Força-tarefa sobre Divulgações Financeiras relacionadas ao Clima
TCP	Programas de Colaboração Tecnológica
THA	TransHydrogen Alliance
TRIMs	Trade Related Investment Measures
TRIPs	Acordo sobre Aspectos de Propriedade Intelectual relacionados ao Comércio
TWh/ano	Terawatt-hora/ano
UA	União Africana
UM	UN - United Nations
UNCITRAL	Comissão das Nações Unidas sobre Direito Comercial Internacional
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
UNDP	United Nations Development Programme
UNEP FI	Programa das Nações Unidas para o Meio-Ambiente
UNFCCC	Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima
UNODC	Escritório das Nações Unidas sobre Drogas e Crime
UNSD	Divisão de Estatística das Nações Unidas
Vox	Vox Capital
WACC	Custo Médio Ponderado de Capital
WSSD	World Summit on Sustainable Development
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	21
2 HISTÓRIA E DEFINIÇÃO JURÍDICA E ECONÔMICA DOS INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS E OS <i>BILATERAL INVESTMENT TREATIES</i> (BITs)	30
2.1 História dos Investimentos Estrangeiros	30
2.2 Definição de Investimentos Estrangeiros.....	35
<i>2.2.1 Definição de Investimentos Estrangeiros Diretos e Indiretos</i>	<i>36</i>
<i>2.2.2 Conceito de Investimentos Estrangeiros sob o aspecto econômico.....</i>	<i>40</i>
2.3 Os <i>Bilateral Investment Treaties</i> – BITs.....	42
3 CONSTRUÇÃO E EVOLUÇÃO CONCEITUAL DOS INVESTIMENTOS SUSTENTÁVEIS (ESG e IMPACTO).....	52
3.1 Conceito de desenvolvimento.....	52
3.2 Conceito de desenvolvimento sustentável nos acordos internacionais.....	54
3.3 Responsabilidade Social Corporativa.....	60
3.4 <i>Environmental, Social and Governance</i> (ESG) no contexto dos Investimentos Sustentáveis	65
<i>3.4.1 Vantagens competitivas dos investimentos pautados no ESG</i>	<i>69</i>
<i>3.4.1.1 Melhor custo de eficiência operacional.....</i>	<i>70</i>
<i>3.4.1.2 Melhor Imagem e reputação da marca</i>	<i>72</i>
<i>3.4.1.3 Menor exposição ao risco.....</i>	<i>73</i>
<i>3.4.1.3.1 Licença Social para Operar (LSO).....</i>	<i>79</i>
<i>3.4.1.4 Menor risco de inconformidade para regulamentações futuras.....</i>	<i>84</i>
<i>3.4.1.5 Maiores valuations.....</i>	<i>87</i>
<i>3.4.2 Mecanismos de seleção para investimentos pautados no ESG.....</i>	<i>90</i>
<i>3.4.3 Investimentos Sustentáveis pautados no ESG no setor energético para mitigação das mudanças climáticas</i>	<i>95</i>
<i>3.4.3.1 Cenário para recepção de investimentos pautados no ESG no setor energético</i>	<i>100</i>
3.5 Investimentos de Impacto.....	104
<i>3.5.1 Princípios dos investimentos de impacto voltados para o investidor.....</i>	<i>105</i>
<i>3.5.2 Distinção dos investimentos de impacto do conceito amplo de Investimento ESG e da responsabilidade social corporativa</i>	<i>109</i>
<i>3.5.3 Os Negócios de Impacto (ou Negócios Sociais - Social Businesses) como destino dos investimentos de impacto.....</i>	<i>117</i>
<i>3.5.3.1 Aspectos conceituais e distinções preliminares dos Negócios de Impacto</i>	<i>118</i>
<i>3.5.3.2 Perspectivas conceituais dos Negócios de Impacto</i>	<i>120</i>
<i>3.5.3.2.1 Definição Norte-Americana de Negócios de Impacto.....</i>	<i>123</i>
<i>3.5.3.2.2 Definição Europeia de Negócios de Impacto</i>	<i>124</i>
<i>3.5.3.2.3 Definição dos Países Emergentes de Negócios de Impacto.....</i>	<i>124</i>
3.6 Definição e aplicação da metodologia <i>Creating Shared Value</i> (CSV) nos investimentos sustentáveis.....	130
4 APLICAÇÃO DOS INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS SUSTENTÁVEIS (NAS MODALIDADES ESG E DE IMPACTO) BASEADOS NA CRIAÇÃO DE VALOR COMPARTILHADO (CSV)	141
4.1 Cenário da presença de mercado dos Investimentos de Impacto.....	141
4.2 Cases de investimentos de impacto para criação de valor compartilhado	146
<i>4.2.1 Cases de investimentos de impacto para criação de valor compartilhado no cenário global.....</i>	<i>146</i>

4.2.1.1 Cases de investimentos de impacto voltados à mitigação das mudanças climáticas no cenário global	154
4.2.2 Cases de criação de valor compartilhado por meio dos investimentos de impacto no Brasil voltados à mitigação das mudanças climáticas	157
4.3 Cases de investimentos ESG para criação de valor compartilhado.....	181
4.3.1 Case de investimento ESG voltado à mitigação das mudanças climáticas no cenário global – de Danish Oil & Natural Gas para Ørsted.....	182
4.3.2 Cases de criação de valor compartilhado por meio dos investimentos ESG no Brasil voltados à mitigação das mudanças climáticas.....	186

5 INSTRUMENTOS JURÍDICOS NACIONAIS E INTERNACIONAIS DE APOIO E FOMENTO AOS INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS SUSTENTÁVEIS PARA MITIGAÇÃO DAS MUDANÇAS CLIMÁTICAS.....195

5.1 Instrumentos Jurídicos Internacionais e Organizações Internacionais como mecanismos de fomento e fixação de diretrizes aos Investimentos Estrangeiros Sustentáveis

5.1.1 Os investimentos estrangeiros sustentáveis na OMC.....	198
5.1.2 Os investimentos estrangeiros sustentáveis na OCDE.....	205
5.1.2.1 International Energy Agency (IEA).....	211
5.1.3 O Energy Charter Treaty (ECT).....	224
5.1.4 Os Investimentos Estrangeiros Sustentáveis e os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável da ONU.....	228
5.1.4.1 As resoluções da ONU em matéria de sustentabilidade dos investimentos	228
5.1.4.2 A Agenda 2030.....	230
5.1.4.3 Os Investimentos Estrangeiros Sustentáveis na UNCTAD	234
5.1.5 Os Investimentos Estrangeiros Sustentáveis na Câmara de Comércio Internacional (ICC)	239

5.2 As decisões arbitrais relacionadas ao binômio desenvolvimento sustentável x investimentos estrangeiros sustentáveis

5.3 A segurança jurídica dos investimentos estrangeiros no Brasil

5.3.1 O Brasil e a Convenção de Washington	246
5.3.2 A segurança jurídica dos Investimentos Sustentáveis x Expropriação.....	250
5.3.3 A complexidade e os entraves do ordenamento jurídico brasileiro e seu impacto no impulsionamento dos Investimentos Sustentáveis	258
5.3.3.1 O ambiente normativo brasileiro e as inconsistências jurídicas para impulsionamento dos investimentos ESG	259
5.3.3.2 Os avanços e pendências estruturais, regulatórias e institucionais do mercado do hidrogênio no Brasil.....	276

5.4 Instrumentos jurídicos estrangeiros de impulsionamento dos investimentos e empreendimentos sustentáveis e sua possibilidade de inserção no contexto jurídico-econômico brasileiro.....

5.4.1 Instrumentos jurídicos estrangeiros para investimentos e negócios de impacto	296
5.4.2 Instrumentos jurídicos estrangeiros para investimentos ESG	303

CONCLUSÕES

REFERÊNCIAS

1 INTRODUÇÃO

O que antes era uma projeção negativa por alguns, um pessimismo dissociado dos anseios do mercado e dos agentes de decisão, hoje é realidade, e se tornou um dilema por cuja resposta e respectiva ação dependem a sobrevivência humana: as mudanças climáticas serão enfrentadas ou negligenciadas?

O Planeta Terra ficou 0,2 graus Celsius mais quente por década desde o início do século XX¹, e tal aquecimento leva a consequências que já são sentidas: aumento de ondas de calor (e respectivos incêndios e destruição florestal), furacões, entre outros fenômenos, indiscutivelmente intensificados e catalisados em razão da degradação ambiental praticadas pelo ser humano, especialmente devido às emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE).

Inundações ocorridas a cada século passaram a serem anuais², ao passo que as secas e o calor aumentaram, a ponto de um quinto do planeta não ser mais habitável pela humanidade se nada for feito nos próximos 50 anos. Até o fim do século XXI, mais de um terço da população mundial terá um período superior a 20 dias de ondas fatais de calor por ano³.

Assim, questiona-se: quem será mais afetado? Desde 2008, mais de 280 milhões de pessoas tiveram de se deslocar por desastres ambientais (que neste estudo não serão definidos por naturais), e esse número pode chegar a 1,2 bilhão até 2050⁴,

¹ Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC). Summary for Policymakers. In: Masson-Delmotte, V. et al (eds.). **Global Warming of 1.5°C**. Disponível em: https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2022/06/SPM_version_report_LR.pdf. Acesso em: 10 jun. 2023, p. 04.

² INTERGOVERNMENTAL PANEL FOR CLIMATE CHANGE - IPCC. **Climate change widespread, rapid, and intensifying** – IPCC. Disponível em: <https://www.ipcc.ch/2021/08/09/ar6-wg1-20210809-pr/>. Acesso em: 10 jun. 2023.

³ LUSTGARTEN, Abrahm. **The Great Climate Migration**. Disponível em: <https://www.nytimes.com/interactive/2020/07/23/magazine/climate-migration.html>. Acesso em: 10 jun. 2023.

⁴ KAM, Pui Man, et al. **Global warming and population change both heighten future risk of human displacement due to river floods**. Disponível em: <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1748-9326/abd26c/pdf>. Acesso em: 10. jun. 2023, p. 01.

de modo que 96% desses deslocamentos ocorrerão em cidades social e economicamente frágeis⁵.

Destarte, a maior parcela dos agentes decisores e respectiva população com mais responsabilidade por este cenário estão em locais com maior estrutura para lidar com as já reais mudanças climáticas, ao passo que os menores emissores, populações com maior vulnerabilidade, já são prejudicados, e serão cada vez mais. Afinal, o planeta é apenas um.

Como forma de afastar danos socioambientais irreversíveis, o Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (IPCC) indicou a necessidade de que o aquecimento global tenha por limite o patamar de 1,5 graus Celsius acima dos níveis pré-industriais. Por isso, há necessidade de redução imediata das emissões de GEE em 7,6%, ou 3,3 bilhões de toneladas métricas anualmente, até 2030⁶.

Com base na urgência climática verificada pelo IPCC em 2015, na COP21, em Paris, as Partes da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Alterações Climáticas (CQNUAC) fixaram o Acordo de Paris, como forma de impulsionamento dos investimentos para manutenção da temperatura média global, inclusive através da fixação e divulgação, por parte dos países, de sua Contribuição Determinada em Nível Nacional (NDC).⁷

Desse modo, o NDC representa o plano de ação com a contribuição, auto-determinada por cada país, na mitigação das mudanças climáticas, normalmente fixados até 2025 ou 2030, bem como o reconhecimento da necessidade de suporte aos países em desenvolvimento por parte dos países desenvolvidos em sua empreitada com impacto global.

⁵ LUSTGARTEN, op. cit.

⁶ UN Environment Programme. **Facts about the climate emergency**. Disponível em: <https://www.unep.org/facts-about-climate-emergency>. Acesso em: 10 jun. 2023.

⁷ UNDP. **Caminho para o aumento de soluções baseadas na natureza em NDCs**: uma abordagem em sete etapas para melhorar as contribuições nacionalmente determinadas através de soluções baseadas na natureza. Disponível em: <https://www.ndcs.undp.org/content/dam/LECB/docs/pubs-reports/undp-ndcsp-NBS-in-NDCs-Pathway-Report-portuguese.pdf?download>. Acesso em: 26 jun. 2023, p. 06.

Para atingir o patamar necessário de reversão das mudanças climáticas, importa a constatação inicial de que esse esforço não seria suficiente se destinado exclusivamente aos governos, ainda que essa iniciativa fosse consenso no cenário internacional.

Nesse cenário é que os agentes privados (empreendedores e investidores, ressalta-se) possuem parcela significativa na mudança da forma como os recursos naturais escassos são consumidos.

O presente estudo, entretanto, não se baseia na intenção exclusivamente ambientalmente consciente dos agentes públicos e privados, mas sim destes visualizarem a necessária mitigação das mudanças climáticas enquanto oportunidade de geração de negócios e de riqueza, em uma corrida de adaptação de uma operação voltada apenas para a lucratividade, para uma fornecedora de soluções socioambientais de médio e longo prazo, trazendo consigo suas respectivas vantagens competitivas e consequente retorno financeiro.

Nesse sentido, mesmo havendo resistência por uma parcela de investidores no cenário global, diversos agentes financeiros, entre os mais relevantes do mercado econômico internacional, já se questionaram: haverá geração de riqueza de longo prazo em atividades degradantes ao meio ambiente?

A resposta efetua-se, entre outras iniciativas, no desenvolvimento de soluções climáticas voltadas para a geração de energia limpa, renovável e sustentável, mobilidade e manufatura sustentáveis, inovação tecnológica na produção de alimentos, entre muitos outros, cujo novo nicho de mercado pode representar a redução de 3,7 bilhões de toneladas de CO₂⁸, o que impacta positivamente em diversos dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas, tais como a Ação Climática (ODS 13), a Energia Limpa (ODS 7), o Consumo e Produção Responsáveis (ODS 12) e a Vida na Terra (ODS 15). É o que se verifica, entre outros exemplos examinados neste estudo, na meta de redução de 29% das emissões de

⁸ Global Impact Investing Network (GIIN). **Understanding Impact Performance:** Climate Change Mitigation Investments. Disponível em: https://thegiin.org/assets/Understanding%20Impact%20Performance_Climate%20Change%20Mitigation%20Investments_webfile.pdf. Acesso em: 10 jun. 2023, p. 11.

GEE até 2025 por parte da *Net-Zero Asset Owner Alliance*, liderada pela ONU, e seus US\$ 5,5 trilhões em Ativos sob Gestão (AUM)⁹.

Desses investimentos, um dos segmentos mais relevantes no combate às mudanças climáticas - maior objeto deste estudo - é o energético. Assim, segundo a *International Energy Agency*, a estimativa é que US\$ 2,8 trilhões sejam investidos em energia somente em 2023, e destes, US\$ 1,7 trilhão em energia limpa (entre geração, distribuição, armazenamento e inovação) e US\$ 1,1 trilhão em energia decorrente de combustíveis fósseis - patamar, em grande parte, decorrente da crise energética causada pela guerra russo-ucraniana¹⁰.

Mesmo nesse cenário, a cada dólar gasto em energia poluente, 1,7 é investido em energia limpa, enquanto que, há cinco anos, a proporção era de 1 para 1¹¹.

No campo da geração de energia elétrica, a estimativa para o fim de 2023 é que 90% de seus investimentos sejam destinados a fontes de baixas ou zero emissões de GEE¹².

A produção de hidrogênio verde, por seu turno, tem expectativa de capacidade de 5 mill Gigawatts (GW) até 2050 para contribuição nesse esforço global de emissão zero de GEE, o que demandará um investimento cumulativo de US\$ 11,7 trilhões em energia renovável, eletrolisadores e reconfiguração de dutos até 2050¹³.

Nesse contexto, diversos países e blocos regionais organizam-se para a promoção do comércio transfronteiriço de hidrogênio verde como forma de afastar riscos energéticos decorrentes de riscos geopolíticos, como é o caso da dependência europeia do gás proveniente da Rússia. Assim, a Alemanha projeta uma demanda de

⁹ Ibid., p. 11.

¹⁰ INTERNATIONAL ENERGY AGENCY (IEA). **Overview and key findings**. Disponível em: <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2023/overview-and-key-findings>. Acesso em: 10 jun. 2023.

¹¹ Ibid.

¹² Ibid.

¹³ CORDONNIER, Joseph; SAYGIN, Deger. Green hydrogen opportunities for emerging and developing economies: Identifying success factors for market development and building enabling conditions. **OECD Environment Working Papers** - No. 205. Disponível em: <https://read.oecd.org/10.1787/53ad9f22-en?format=pdf>. Acesso em: 10 jun. 2023, p. 14.

hidrogênio de aproximadamente 90-100 Terawatt-hora ao ano (TWh/ano) até 2030; porém, considerando o seu potencial aquém dessa meta, o governo alemão já iniciou conversas bilaterais entre potenciais exportadores.

Houve também mobilização por parte da Comissão Europeia, com a criação do *REPower EU*, que consiste em um plano com a finalidade de aceleração da transição energética do bloco, baseada no fornecimento de gás limpo através do hidrogênio verde e seus derivados, como a amônia verde, cuja meta é de 10 Megatoneladas (Mt) importadas até 2030¹⁴.

Em 2021, o Brasil, por sua vez, comprometeu-se em sua NDC com a ampliação de 50% de redução de suas emissões de GEE até 2030, e atingir emissões líquidas neutras até 2050¹⁵, ou seja, toda emissão produzida no país deverá ser objeto de compensação através de fontes de captura de carbono, por meio de iniciativas como plantio de florestas, recuperação de biomas, entre outros mecanismos¹⁶.

Entretanto, segundo o *World Resources Institute*, 43% da perda de floresta tropical do mundo em 2022 aconteceu no Brasil, ou seja, 1,8 milhão de hectares, tendo por consequência a emissão de 1,2 Gt (bilhões de toneladas) de dióxido de carbono, ou 2,5 vezes as emissões anuais do país. O estado do Amazonas, especificamente, quase dobrou sua taxa de perda de floresta primária entre 2019 e 2022¹⁷.

¹⁴ AGARWAL, Rishabh. **Transition to a Hydrogen-Based Economy**: Possibilities and Challenges. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/365875994_Transition_to_a_Hydrogen-Based_Economy_Possibilities_and_Challenges/fulltext/6387f8eefee13e4fe52f4d7c/Transition-to-a-Hydrogen-Based-Economy-Possibilities-and-Challenges.pdf. Acesso em: 26 jun. 2023, p. 11.

¹⁵ BNDES. **Painel NDC** – nossa contribuição para as metas de redução de emissões do Brasil. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/desenvolvimento-sustentavel/resultados/emissoes-evitadas#:~:text=Al%C3%A9m%20disso%2C%20em%202021%2C%20o,de%20biomas%20ou%20outras%20tecnologias>. Acesso em: 22 jun. 2023.

¹⁶ WORLD RESOURCES INSTITUTE. **Global Forest Review 2022**. Disponível em: https://research.wri.org/gfr/latest-analysis-deforestation-trends?utm_campaign=treecoverloss2022&utm_source=PartnerLinkedIn&utm_medium=world+resources+institute. Acesso em: 01 jul. 2023.

¹⁷ Ibid.

Assim, para o Brasil atingir sua meta de contribuição, deve se valer desse ambiente de urgência global e interna (especialmente na Amazônia) enquanto oportunidade de liderança na recepção de investimentos sustentáveis.

Especificamente mediante uma estratégia de projeção de investimentos em energia renovável e sustentável, o Brasil tem envergadura de geração que o coloca em um patamar de potencial protagonista no combate às mudanças climáticas, tanto que a Presidente da Comissão Europeia, Ursula von der Leyen, anunciou investimento de até 2 bilhões de Euros em parceria com o Brasil para a geração de energia à base de hidrogênio verde, com fins de exportação e contribuição no abastecimento da Europa, além do doação de 20 milhões de Euros ao Fundo Amazônia.¹⁸

Entretanto, o que se verifica em relação ao Brasil é a necessidade de abordagem de fatores transversais para facilitação da recepção de investimentos, como é o caso da redução dos custos nominais de financiamento, que são até sete vezes superiores aos da Europa e Estados Unidos¹⁹. Isso ocorre muito em razão dos riscos a eles atrelados, abrangendo desde dificuldade de segurança jurídica e institucional, tributação alta e complexa, juros altos, regulações ineficientes ou inexistentes, até, e principalmente, legislação que diminui sua competitividade enquanto destino de financiamento.

Frente à problematização apresentada, o presente estudo justifica-se pelo fato de os investimentos sustentáveis terem a capacidade de promoção de desenvolvimento, valor compartilhado ao investidor e impacto socioambiental positivo ao Brasil. Por outro lado, isto demanda a geração de mecanismos de atratividade, especialmente legais e regulatórios, o que é objeto de abordagem quando da análise comparativa e crítica em relação às estratégias de outros países para aumento de seu potencial de recepção de investimentos sustentáveis.

¹⁸ EXAME. **União Europeia vai investir R\$ 10 bi em hidrogênio verde no Brasil**. Disponível em: <https://exame.com/esg/uniao-europeia-vai-investir-r-10-bi-em-hidrogenio-verde-no-brasil/>. Acesso em: 23 jun. 2023.

¹⁹ IEA. **The landscape for clean energy finance in EMDEs**. Disponível em: <https://www.iea.org/reports/financing-clean-energy-transitions-in-emerging-and-developing-economies/the-landscape-for-clean-energy-finance-in-emdes>. Acesso em: 10 jun. 2023.

Nesse sentido, o primeiro capítulo aborda a evolução histórica e analisa os fundamentos conceituais dos investimentos estrangeiros, principalmente sob a ótica jurídica, econômica e regulatória, bem como os *Bilateral Investment Treaties* - BIT.

O segundo capítulo versa a respeito da progressão que levou a conceituação dos investimentos sustentáveis que, neste estudo, entre outros, são examinados aqueles fundados sob os critérios ESG, bem como os investimentos de impacto, e de que forma ambos são aplicados com fundamento na metodologia *Creating Shared Value* (CSV).

Acerca dos investimentos ESG, além de sua definição e distinção de outros mecanismos de gestão (como a Responsabilidade Social Corporativa, por exemplo), são compreendidas as vantagens competitivas do investidor que opta por empreendimentos fundados e mensurados em suas boas práticas ESG, e como é possível sua atuação, por meio do setor energético, para a mitigação das mudanças climáticas.

No que tange aos investimentos de impacto, além das diferenciações conceituais em relação a outras iniciativas sustentáveis e em diferentes perspectivas no cenário global, são estudados seus princípios e como são aplicados em Negócios de Impacto.

O terceiro capítulo, por sua vez, aborda estudos de caso no cenário global e no Brasil em que são apresentados iniciativas e resultados protagonizados pelos investidores sustentáveis (ESG e de Impacto), organizações estruturantes e, principalmente, empreendimentos investidos para efeito de constatação da hipótese deste trabalho, ou seja, de como operações sustentáveis podem ser exitosas na coexistência entre boas práticas ESG, impacto socioambiental positivo e retorno financeiro atrativo (valor compartilhado), especificamente com foco na mitigação das mudanças climáticas.

O último capítulo consubstancia o objetivo geral do presente estudo, por meio do exame dos instrumentos jurídicos, diretrizes e demais ações institucionais, organizações internacionais e nacionais estruturantes, voltadas para os investimentos sustentáveis, bem como seu alcance e participação nos resultados esperados pelos

investidores e empreendedores. Não obstante, a segurança jurídica dos investimentos é analisada através de decisões de tribunais arbitrais e seu entendimento no que tange à sustentabilidade.

A seguir, é realizada análise de instrumentos jurídicos de outros países enquanto estratégia de atração de investimentos sustentáveis. O objetivo específico do estudo materializa-se na comparação crítica e proposições normativas ao cenário de segurança jurídica, institucional e regulatória do Brasil, por meio do exame de suas diretrizes, aplicação de mensuração de resultados (boas práticas ESG e impacto socioambiental positivo) ou ausência de regramento (como é exemplo do mercado de carbono, que permanece somente voluntário), além de regulação e normas atinentes a investimentos.

Ademais, consubstancia-se um panorama das políticas públicas no país para aceleração de sua capacidade e protagonismo enquanto destino de financiamento voltado à mitigação das mudanças climáticas.

Por fim, as conclusões orientam-se à ratificação da hipótese de viabilidade do Brasil enquanto destino de investimentos sustentáveis, inclusive para efeito de protagonismo no combate às mudanças climáticas globais, principalmente em razão do seu potencial natural.

Entretanto, a conversão do potencial em realidade demanda a necessária conjugação de esforços não somente nas relações internacionais do Brasil, mas também na criação de um ambiente composto de maior segurança jurídica, equilíbrio entre simplificação normativa (especialmente tributária) e proteção legal, regulatória e fiscalizatória do meio ambiente.

Esse cenário de atuação do governo deve ser somado à participação da iniciativa privada, na intensificação da adesão a boas práticas ESG (para recepção de financiamento por investidores a elas aderentes) e na capacidade de gestão de negócios de impacto para a viabilidade de retorno financeiro do investidor, além da mensuração clara de seus resultados em ambas as hipóteses de investimentos sustentáveis delimitadas e analisadas neste estudo (ESG e Impacto).

Por meio de metodologia hipotético-dedutiva, o problema da mitigação das mudanças climáticas é alvo da hipótese de que os investimentos sustentáveis podem ser relevantes não somente na diminuição de iniciativas econômicas negativas (como no carbono não emitido e evitado), mas também em empreendimentos que podem ser, concomitantemente, rentáveis ao investidor, e que venham, ao mesmo tempo, a recuperar o meio ambiente degradado, desenvolver a economia local e contribuir na promoção da justiça climática e social.

Destarte, a abordagem metodológica desenvolve o objetivo geral de exame da viabilidade político-jurídica do Brasil enquanto potencial protagonista na economia sustentável, somado à concretização aos objetivos específicos deste estudo, ou seja, de comparação crítica do cenário brasileiro em relação a iniciativas (principalmente legais) de outros países para atratividade de investimentos sustentáveis e da propositura de alterações no ambiente normativo brasileiro.

A produção desta tese tem por fundamento, além de entrevistas informais com diversos profissionais do mercado, entre organizações estruturantes, fundos de investimentos e empreendimentos sustentáveis, a análise das seguintes referências: (i) análise bibliográfica; (ii) tratados internacionais, regionais e acordos bilaterais de investimentos; (iii) diretrizes e relatórios de organizações estruturantes internacionais e locais; (iv) legislações estrangeiras para análise crítico-comparativa com o cenário jurídico brasileiro e de políticas públicas para atração de investimentos sustentáveis; (v) relatórios de sustentabilidade e resultados de investidores e de empreendimentos sustentáveis (ESG e de Impacto); e (vi) casos conduzidos nos Tribunais Arbitrais.

2 HISTÓRIA E DEFINIÇÃO JURÍDICA E ECONÔMICA DOS INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS E OS BILATERAL INVESTMENT TREATIES (BITs)

2.1 História dos Investimentos Estrangeiros

Desde o período colonial, protagonizado pelas grandes navegações oriundas da Europa rumo aos continentes africano, americano e asiático, tem-se verificado a busca pela melhor remuneração dos investimentos.

Nesse contexto, os países receptores de investimentos tiveram adquiridos grandes áreas e riquezas, com matérias-primas convertidas em produção apta ao desenvolvimento local, abarcando desde infraestrutura até comércio e serviços.

Dessa forma, os atores responsáveis por essas iniciativas - pessoas físicas e jurídicas privadas ou companhias estatais - passaram a demandar maior segurança jurídica e proteção em face de possíveis mecanismos utilizados pelos países receptores de investimentos, sejam normas, instituições governamentais ou tribunais; em outros termos, buscando a diminuição do impacto das externalidades econômicas negativas²⁰.

Para tanto, já se verificara, nos séculos XVIII e XIX, a existência de tratados bilaterais com o propósito de estabelecimento de garantias aos investidores estrangeiros e suas propriedades, principalmente no que diz respeito à submissão não à jurisdição do estado receptor, mas sim àquela do seu estado de origem²¹.

Tal solução passou por significativa evolução em razão do Direito dos Investimentos, de modo que os tratados internacionais, enquanto fonte relevante do Direito Internacional Público, direcionava-se à jurisdição para resolução de eventual disputa²².

²⁰ SCHRIJVER, Nico. **Sovereignty over natural resources**: balancing rights and duties. Cambridge: Cambridge University Press, 1997, p. 174.

²¹ Ibid, p. 174.

²² GABRIEL, Vivian Daniele Rocha; COSTA, José Augusto Fontoura. O MERCOSUL e as controvérsias sobre investimentos. In: **Revista de la Secretaría del Tribunal Permanente de Revisión**. Año 3, N° 5, 2015, p. 270. Disponível em: <http://www20.iadb.org/intal/catalogo/PE/2015/15369.pdf>. Acesso em: 25 abr. 2021.

Após o apogeu da relação colonial e dos regimes utilizados para os investimentos estrangeiros, os estados receptores, conforme conquista de suas independências, sejam nações americanas no século XIX ou africanas e asiáticas no século XX, tinham os instrumentos normativos internacionais como abusivos.

A resposta de diversas nações recém-independentes, após longo regime exploratório, foi a expropriação de capital e bens estrangeiros como mecanismo de contraposição a esse passado.

A solução encontrada pelos investidores estrangeiros para reaver os bens expropriados pelos Estados receptores ocorreu por meio de via diplomática, de modo que os Estados de origem foram invocados, sob o pretexto de que “a pretensão do indivíduo transforma-se em direito do Estado, que o exerce em nome próprio”²³.

Desse modo, ainda que a proteção diplomática fosse o meio de solução de controvérsias mais utilizado no final do século XIX e meados do século XX na relação entre investidores e Estados expropriadores, o que se verificou em diversas ocasiões foi uma postura abusiva, inclusive com emprego de força²⁴.

Nessa direção, a força aplicada para soluções diplomáticas, quanto à reação perante práticas expropriatórias, teve por denominação “diplomacia de canhoeriras”, ou *gunboat diplomacy*, e se baseava no bloqueio efetuado pela Marinha de Guerra a portos estrangeiros como forma de obrigar o pagamento de dívidas²⁵.

Vale menção o incidente de Caracas de 1902-1903. O presidente da Venezuela, Cipriano Castro, não quis adimplir, tampouco manifestou intenção de negociação sobre as dívidas contraídas com investidores estrangeiros, bem como afirmou tratar-se de pleitos locais, subordinados às cortes internas²⁶.

²³ MAGALHÃES, José Carlos de. **Direito econômico internacional**: tendências e perspectivas. Curitiba: Juruá, 2012, p.116.

²⁴ Ibid, p. 116.

²⁵ Ibid, p. 116.

²⁶ VIÑUALES, Jorge E.; LANGER, Magnus Jesko. Foreign Investment in Latin-America: Between Love and Hatred. In: AUROI, Claude (ed.). **Latin-America**: Dreams and Legacy, 2010. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1652736>. Acesso em: 02 mai. 2021.

A represália ocorreu com o bloqueio ao porto de Caracas por frotas armadas da Alemanha, Itália e Grã-Bretanha, de modo que qualquer navio que quisesse entrar no porto poderia ser alvo de sequestro e julgamento em tribunal de presa marítima, “sofrendo, ainda, bombardeio para dissuadir o governo a aceitar a administração da aduana pelos países dos credores, que, assim, pagar-se-iam seus créditos”²⁷. Apenas com a interferência dos EUA e a constituição de comissões mistas de arbitragem foi possível amenizar a situação, por meio da regularização dos débitos²⁸.

Tal celeuma deu origem a diversas manifestações contrárias por parte dos países latino-americanos, inclusive pelo Ministro das Relações Exteriores da Argentina, Luís Maria Drago, que, por sua vez, endereçou nota ao Departamento de Estado Norte-Americano, cujo teor se baseou na afirmação de que a dívida pública não poderia ser cobrada por meio do uso da força. Tal manifestação tornou-se conhecida como Doutrina Drago-Porter²⁹.

A Doutrina Calvo, originária do argentino Carlos Calvo, mostrou-se igualmente relevante. Sua orientação é no sentido de que os investidores estrangeiros deveriam observar o direito do Estado receptor, mas com igualdade de condições aos nacionais, sem privilégios ou discrepâncias a favor de nenhum dos lados, inclusive ficando afastado eventual requerimento de interferência diplomática, bem como submissão a tribunais estrangeiros e arbitrais³⁰.

Nesta esteira, ainda que a indenização destinada aos investidores pelos Estados receptores não fosse “pronta, justa e efetiva”, a Fórmula Hull, modelo elaborado por Cordell Hull, Secretário de Estado dos EUA, em 1938, orienta que o ordenamento jurídico a ser utilizado para a solução de controvérsias sobre a questão referente a investimentos estrangeiros deve ser aquele direito interno do Estado receptor³¹.

²⁷ MAGALHÃES, op. cit., p.126-127.

²⁸ GABRIEL, Vivian Daniele Rocha; COSTA, José Augusto Fontoura. Op. cit., p. 270.

²⁹ Ibid, p. 270.

³⁰ MAGALHÃES, op. cit., p.117.

³¹ COSTA, José Augusto Fontoura. **Direito internacional do investimento estrangeiro**. Curitiba: Juruá, 2010, p. 67.

A Conferência de Paz de Haia de 1907 estabeleceu a proibição do uso da força e a fixação dos métodos pacíficos de solução de controvérsias, mecanismo este destinado, inclusive, ao relacionamento entre investidores estrangeiros e Estados receptores. Dessa forma, as reclamações internacionais destinadas à jurisdição arbitral internacional pelos Estados passaram a ser o meio de resolução de conflitos atinentes a investimentos³².

Porém, mesmo afastado o uso da força e acordado pela jurisdição internacional arbitral como forma de dirimir questões relativas a investimentos, não se verificou efetividade suficiente devido à dependência verificada tanto com relação ao Estado de origem do investidor quanto ao Estado receptor³³.

Dessa demanda não resolvida nasce o Direito Internacional dos Investimentos, que prevê direitos substantivos e procedimentos, cujo objetivo é a proteção dos investidores em face de condutas praticadas pelos Estados receptores que possam ser prejudiciais³⁴. Neste contexto, o que se busca é assegurar o equilíbrio das relações de investimento e seus atores, ou seja, o Estado receptor de investimentos, o Estado emissor de investimentos e o investidor privado³⁵.

Essa resolução passou a ser atingida mediante Acordos de Promoção e Proteção Recíproca de Investimentos (APPRI), por cujos tratados são fixadas regras claras de tratamento entre as partes, de modo que, se porventura houver conflito, o próprio tratado que havia sido acordado estabelece o mecanismo de solução de controvérsias a ser utilizado, sendo, em regra, endereçado a tribunal arbitral³⁶.

³² GABRIEL; COSTA, op. cit., p. 270.

³³ Ibid, p. 270.

³⁴ KOLO, Abba, WÄLDE, Thomas. Capital transfer restrictions under modern investment treaties. In: REINISCH, August (ed). **Standards of investment protection**. Oxford: Oxford University Press, 2008, p. 213.

³⁵ UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **International investment agreements: key issues**. New York and Geneva: United Nations, 2005. vol III, p. 2. Disponível em: http://unctad.org/en/Docs/iteiit200410v3_en.pdf. Acesso em: 30 jan. 2020.

³⁶ “Destaca-se que esses instrumentos podem ser multilaterais, regionais ou bilaterais, sendo que estes últimos são os mais popularmente utilizados, chegando a 2222 tratados bilaterais de investimento em vigor no início de 2015, segundo a Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD)”. Para mais informações: UNCTAD. **Investment Policy Hub: International Investment Agreements Navigator**. Disponível em: [http:// investmentpolicyhub.unctad.org/IIA](http://investmentpolicyhub.unctad.org/IIA). In: GABRIEL; COSTA, op. cit., p. 272.

Os APPRIs são utilizados entre os países dos mais variados níveis de desenvolvimento, seja de mesmo patamar ou de patamares diversos, de modo que acordos celebrados entre países em desenvolvimento têm sentido na hipótese de aporte de capital suficientemente consistente para justificar o esforço realizado pelos interessados³⁷.

Neste diapasão, o Direito dos Investimentos garante a proteção internacional ao particular, em regra, pela arbitragem mista, ou seja, na relação entre entes privados e Estados, sem que haja intervenção do Estado de origem do investimento através do meio diplomático³⁸. O certame para resolução de conflito por meio da arbitragem de maior notoriedade é o *International Centre for Settlement of Investment Disputes* (ICSID).

O ICSID consiste em um Centro especializado na administração de conflitos relacionados a investimentos estrangeiros, sediado em Washington, concebido pelo Banco Mundial, cujo documento instituinte foi a Convenção de Washington de 1965. Hoje, o ICSID possui 150 Membros, sem contar, entretanto, com presenças como o Brasil, a Índia, a África do Sul, entre outros relevantes agentes³⁹.

Importante o destaque no sentido de que existem entidades arbitrais privadas que também são invocadas para a gestão de conflitos referentes a investimentos, tais como a Câmara de Comércio Internacional (CCI) e a Câmara de Comércio de Estocolmo.

Desse modo, com a breve análise dos aspectos históricos relacionados à atuação e ao impacto dos investimentos estrangeiros, é possível a compreensão da evolução a que o tema foi submetido, na medida em que conflitos ocorreram e seus entendimentos foram construídos. À vista disso, o ordenamento jurídico sofreu

³⁷ ELKINS, Zachary; GUZMAN, Andrew T.; SIMMONS, Beth. Competing for capital: the diffusion of bilateral investment treaties, 1960-2000. **University of Illinois Law Review**, 2008, no. 265, p. 274. Disponível em: <http://scholarship.law.berkeley.edu/facpubs/433>. Acesso em: 04 mar. 2019.

³⁸ CRAWFORD, James. **Brownlie's principles of public international law**. 18^a ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 716-717.

³⁹ Para informações sobre os membros: THE WORLD BANK. **About us**. Disponível em: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/0,contentMDK:20122597~menuPK:329837~pagePK:34542~piPK:329829~theSitePK:29708,00.html>. Acesso em: 02 mai. 2021.

transformações em seu modo de atuação enquanto mecanismo definidor dos certames aptos à resolução de controvérsias, bem como seu alcance.

Não obstante, as definições concebidas pelos acordos celebrados na seara dos investimentos, em consonância com a evolução do entendimento da melhor forma de equilíbrio entre seus agentes, aliada à atuação de diversos organismos internacionais de fomento ao desenvolvimento, permite que se esteja em um momento de conversão de meros acordos firmados para afastamento de conflitos em instrumentos normativos aptos à promoção de valor compartilhado entre investidores e Estados hospedeiros.

2.2 - Definição de Investimentos Estrangeiros

Das possibilidades e fontes para injeção de capital externo necessário voltado aos países em desenvolvimento, uma das formas se dá pelo Investimento Estrangeiro Direto (IED), inclusive enquanto meio de combate à desigualdade verificada entre os países através da promoção de impulsionamento do desenvolvimento daqueles mais vulneráveis⁴⁰.

Contudo, para viabilizar a intersecção entre IED e desenvolvimento para o Estado receptor, é fundamental a fixação de uma política clara, voltada à finalidade de conjugação entre exploração sustentável local e externalidades positivas.

Ainda que se presuma que os investimentos estrangeiros se originem dos países desenvolvidos em direção aos países em desenvolvimento, fato é que estes últimos vêm aumentando sua participação na qualidade de investidores estrangeiros a países menos desenvolvidos, de modo a promoverem gradativamente maior participação da cooperação Sul-Sul⁴¹.

⁴⁰ “Para fins do presente trabalho, adota-se o conceito de desenvolvimento defendido por Amartya Sen, segundo o qual o desenvolvimento não se reduz a mero crescimento econômico, e a liberdade é componente fundamental para a promoção de desenvolvimento. A liberdade é fim e meio, uma vez que o desenvolvimento é um processo de transformação em que o ser humano desempenha papel fundamental na geração de mudanças.” SEN, Amartya. *Desenvolvimento como liberdade*. São Paulo: Cia das Letras, 2000. In: FONSECA, K. C. et al. **Os acordos de promoção e proteção recíproca de investimentos e o equilíbrio entre o investidor estrangeiro e o Estado hospedeiro de investimentos**. Dissertação (Dissertação em Direito) – UFSC. Florianópolis, 2007, p. 15.

⁴¹ FONSECA, K. C. et al., op. cit., p. 17.

Ressalta-se o fato de que já houve tentativas infrutíferas de promoção de um ordenamento único e multilateral acerca dos IEDs, mas o fenômeno da bilateralização dificulta a continuidade das tratativas nessa direção⁴². A consequência, por exemplo, é a celebração de mais de 2.495 Acordos Bilaterais de Investimentos (BITs)⁴³.

Junto ao aumento dos BITs, constata-se a celebração de acordos regionais de investimentos para instituição de regra atinentes aos investimentos transitados entre os países membros de uma organização regional e destes em relação a terceiros países, cuja soma supera em 232⁴⁴.

Assim, para aprimoramento conceitual, é crucial a definição através da diferenciação entre as duas modalidades de investimentos estrangeiros: diretos e indiretos.

2.2.1 Definição de Investimentos Estrangeiros Diretos e Indiretos

O *World Investment Report* concebe relevante ponto de parte para a conceituação dos IEDs:

Investimento estrangeiro direto é definido como um investimento envolvido em um relacionamento de longo prazo, que reflete um interesse e controle duradouros, por uma entidade residente em uma economia, sobre um empreendimento sediado em outra economia, que não aquela do investidor estrangeiro direto. O investimento estrangeiro direto implica no exercício de um certo grau de influência na gestão do empreendimento residente na outra economia⁴⁵ [...]. (Tradução nossa)

Desse modo, o investimento estrangeiro direto é motivado principalmente por condições econômicas e ambientais que favoreçam o interesse dos investidores para inserção de suas atividades empresariais de médio e longo prazo.

⁴² Ibid, p. 17.

⁴³ UNCTAD, op. cit., p. 12.

⁴⁴ Ibid., p. 12.

⁴⁵ "Foreign direct investment is defined as an investment involving a long-term relationship and reflecting a lasting interest and control by a resident entity in one economy in an enterprise resident in an economy other than that of the foreign direct investor. Foreign direct investment implies that the investor exerts a significant degree of influence on the management of the enterprise resident in the other economy." UNCTAD. **World Investment Report - 2005**. Transnational corporations and the internationalization of R&D. Disponível em: <http://www.unctad.org>. Acesso em: 09 mai. 2021.

Nesta esteira, vale trazer o entendimento de Wolffenbuttel⁴⁶:

Investimento estrangeiro direto (IED) é todo aporte de dinheiro vindo do exterior que é aplicado na estrutura produtiva doméstica de um país, isto é, na forma de participação acionária em empresas já existentes ou na criação de novas empresas. Esse tipo de investimento é o mais interessante porque os recursos entram no país, ficam por longo tempo e ajudam a aumentar a capacidade de produção, ao contrário do investimento especulativo, que chega em um dia, passa pelo mercado financeiro e sai a qualquer momento. Entre as décadas de 1960 e 1980, o Brasil recebeu grandes volumes de investimento estrangeiro direto, mas perdeu o posto para países do Leste Europeu recém-saídos do comunismo. Com a globalização, o fluxo de capitais ficou mais fácil e os investimentos aumentaram.

No Brasil, o Banco Central traz o conceito de IED no artigo 2º da Circular Número. 2.997, de 15 de agosto de 2000:

As participações, no capital social de empresas do País, pertencentes a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, integralizadas ou adquiridas na forma da legislação em vigor, bem como o capital destacado de empresas estrangeiras autorizadas a operar no País, observado o disposto no art. 10 desta Circular.

No que toca à definição legal de investimentos estrangeiros, a Lei nº 14.286/2021, que dispõe sobre o mercado de câmbio brasileiro, o capital brasileiro no exterior, o capital estrangeiro no Brasil e a prestação de informações ao Banco Central, conceitua, em seu artigo oitavo, “os capitais estrangeiros no País: os valores, os bens, os direitos e os ativos de qualquer natureza detidos no território nacional por não residentes”.⁴⁷

Desse modo, a forma mais tradicional de IED se dá por meio de empresa transnacional, que tem sede no Estado de origem e traz suas atividades para sua filial/subsidiária no Estado receptor dos investimentos.

Entretanto, o que vem ganhando evidência no Brasil, haja vista as dificuldades de diversas ordens – tributária, ambiental e, principalmente, institucional

⁴⁶ WOLFFENBUTTEL, Andrea. **Investimento estrangeiro direto**. Desafios do desenvolvimento. 2006, ano 3, edição 22. Disponível em: http://desafios.ipea.gov.br/index.php?option=com_content&view=article&id=2103:catid=28&Itemid=23. Acesso em: 09 mai. 2021.

⁴⁷ “Art. 8º Para fins do disposto nesta Lei, consideram-se:

[...]

II - capitais estrangeiros no País: os valores, os bens, os direitos e os ativos de qualquer natureza detidos no território nacional por não residentes.”

–, é o investimento estrangeiro em companhias locais. É o que se debruça com lucidez Antônio Márcio da Cunha Guimarães⁴⁸:

[...] Aqui, nesse modelo de *venture capital*, a ideia é justamente ingressar numa sociedade empresária, trazendo recursos sob a forma de dinheiro, máquinas, equipamentos, tecnologia, *know how* etc., e participar acionariamente da companhia que recebe os investimentos, controlando-a ou de alguma forma participando ativamente de sua gestão.

Conforme se verifica, diversas são as vantagens pela recepção de investimentos estrangeiros diretos, que abrangem desde a vinda e intercâmbio de tecnologia, passando pelo crescimento industrial local e respectivo aumento da empregabilidade, até o desenvolvimento regional e incremento, por consequência, do comércio internacional, com impacto positivo na balança comercial, além da arrecadação de tributos.

Porém, é salutar contrabalancear as vantagens decorrentes de investimentos estrangeiros diretos com os pontos de atenção e, principalmente, os riscos envolvendo a sua recepção, tais como a degradação do meio ambiente e a destinação da lucratividade empresarial para os Estados de origem. Tais fatores devem ser pauta de debate e construção de mecanismos de proteção, seja pelo ordenamento jurídico interno ou pelos acordos bilaterais de investimento, além da atuação do Estado hospedeiro na fixação dos limites contratuais para dirimir os riscos da atividade. Essa análise é similar à de Silveira⁴⁹:

Os investimentos estrangeiros têm o condão de gerar empregos, tributos e desenvolvimento tecnológico, sendo essenciais para a competitividade da economia. Há, portanto, de se assinalar que problemas também podem derivar desses investimentos, como por exemplo o fechamento de empresas nacionais, uma vez que não conseguem competir com as multinacionais, ainda a fuga de capital, desequilíbrio na balança de pagamentos, redução na competitividade e até mesmo supressão de direitos trabalhistas e sociais.

Vale trazer também o entendimento de José Augusto Fontoura:

De fato, é possível considerar que os investimentos estrangeiros são, em grande medida, uma alternativa para a exportação de bens e serviços. Além de barreiras resultantes de custos de transporte e de adaptação dos produtos à regulamentação e às preferências dos consumidores estrangeiros, portanto,

⁴⁸ ARAÚJO, Clayton Vinícius Pegoraro; RAY, Joaquim Carlos (Orgs.). **Aspectos atuais dos investimentos estrangeiros e sua regulação**. Belo Horizonte: Arraes Editores, 2020, p. 5.

⁴⁹ SILVEIRA, Eduardo Teixeira. **A disciplina jurídica do investimento estrangeiro no Brasil e no Direito Internacional**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 4.

se buscava, mediante um muro de proteção tarifária, incentivar a instalação de empresas estrangeiras⁵⁰.

Ainda nesta análise, além do mencionado *venture capital*, existe a possibilidade de IED mediante a aquisição de terras no Estado receptor por meio de capital estrangeiro. É inegável a vantagem dessa modalidade do ponto de vista do desenvolvimento local projetado das terras adquiridas, até para justificar o aporte realizado. Contudo, a utilização das terras será para a finalidade de produção e exportação de alimentos para os países de origem do IED realizado ou para a produção e extração de riquezas minerais? E a que ponto isso é conveniente e interessante pelo Estado receptor?⁵¹

Nessa seara, vale trazer a análise e reflexão de Samuel Luiz Araújo:

A aquisição de terras nacionais por estrangeiros é um movimento mundial e não somente brasileiro. A preocupação com a produção de alimentos é crescente, assim como o interesse por biocombustíveis. Ao lado da benéfica entrada (e imobilização) de capital estrangeiro está a sobrevalorização das terras que circundam a propriedade adquirida. Entendemos que a aquisição por estrangeiros objetivando a produção de biocombustíveis é despropositada, assim como aquela meramente exploratória. Se estrangeiros querem pesquisar ervas para fins medicinais, que se associem às universidades brasileiras. Fatos ocorridos no continente africano e no Leste europeu sinalizam claramente o rumo que devemos tomar. Deve-se evitar a produção especulativa, em que o estrangeiro vem para o país, produz e leva toda a riqueza⁵².

Destarte, a conceituação e diferenciação das formas de investimentos estrangeiros diretos permitem análise dos seus objetivos, alcances, vantagens e desvantagens, de modo que é necessária a busca pela segurança jurídica não somente ao receptor, mas também ao investidor, até enquanto mecanismo de eficácia do investimento, competitividade do país receptor, proteção ambiental e desenvolvimento local.

⁵⁰ COSTA, José Augusto Fontoura. Proteção e promoção do investimento estrangeiro no Mercosul – uma ferramenta para a implementação de um bom clima de investimentos? **Rev. Bras. Polít. Int.**, 2006, vol. 49, nº 2, p. 61.

⁵¹ ARAÚJO; RAY, op. cit., p. 5.

⁵² ARAÚJO, Samuel Luiz. Internação de Capital Estrangeiro: a Aquisição de Terras Brasileiras por Estrangeiros prevista na Lei nº: 5.709/71. In: *Direito do Comércio Internacional – Estudos em homenagem ao Prof. Dr. Geraldo José Guimarães da Silva*. Editora Lex. São Paulo, 2013, pág. 370 *apud* ARAÚJO, Clayton Vinícius Pegoraro; Joaquim Carlos Ray (Orgs). **Aspectos atuais dos investimentos estrangeiros e sua regulação**. Belo Horizonte: Arraes Editores, 2020, p. 5.

Não obstante a aceção jurídica dos investimentos estrangeiros, sejam diretos ou indiretos, a análise econômica desses institutos deve ser compreendida e observada para efeito de conexão com a realidade de sua aplicação.

2.2.2 Conceito de Investimentos Estrangeiros sob o aspecto econômico

Em se tratando de fenômeno econômico, é fundamental o entendimento da definição de investimento sob esse prisma. Nesse sentido, é possível a definição de investimento como a injeção de recursos em empreendimentos para a finalidade de rendimento a título de juros ou lucros, em regra de longo prazo, além da aquisição de estrutura física como meios para a instalação de unidades produtivas e a compra de títulos financeiros⁵³.

Logo, em se tratando de investimentos estrangeiros, refere-se à aquisição de sociedades, equipamentos, instalações, estoques ou títulos financeiros localizados em um país por sociedades, governos ou indivíduos de outro país⁵⁴.

Segundo Sornarajah⁵⁵, citado por Fonseca,

Investimento estrangeiro envolve a transferência de ativos tangíveis e intangíveis de um país a outro, com o propósito de utilizá-los neste país gerando riqueza por meio do controle total ou parcial do proprietário dos ativos.

Schlee, por seu lado, define investimento estrangeiro como

Aportes, realizados por não-residentes, em uma determinada economia, cujos ganhos ou remuneração do capital investido se projetam para o futuro (médio e longo prazo), envolvendo, contudo, risco de não realização de ganho algum. No que se refere ao aporte, pode ele ser de montante e características tais como a possibilitar a intervenção do investidor no gerenciamento da empresa que recebe o investimento, ou não⁵⁶.

⁵³ SANDRONI, Paulo. **Novíssimo dicionário de economia**. 10. ed. São Paulo: Best Seller, 2002, p. 308.

⁵⁴ Ibid, p. 18.

⁵⁵ *"Foreign investment involves the transfer of tangible and intangible assets from one country into another for the purpose of their use in that country to generate wealth under the total or partial control of the owner of the assets."* SORNARAJAH, 2004, p. 7 apud FONSECA, K. C. et al., op. cit., p. 18.

⁵⁶ SCHLEE, Paula C. Os padrões de tratamento do investimento estrangeiro: o direito brasileiro frente ao direito internacional. Dissertação (Mestrado em Direito). Centro de Ciências Jurídicas. Universidade Federal da Santa Catarina. Florianópolis, 2005. In: FONSECA, K. C. et al., op. cit., p. 18.

Em face do entendimento pelo que se define por “investimento estrangeiro”, é de rigor a diferenciação entre IED e investimento de portfólio, de modo que, novamente, recepcionam-se os respectivos conceitos econômicos. Sob tal prisma, “o fluxo internacional de capitais pelos quais uma sociedade de determinado país cria ou expande uma filial sua em outro”⁵⁷.

Outra distinção salutar é aquela promovida pelo *Balance of Payments Manual*, do Fundo Monetário Internacional (FMI), que define os IEDs como categoria de investimento estrangeiro “que reflete o objetivo de uma entidade residente em uma economia que obtém interesse de longo prazo em um empreendimento localizado em outra economia”⁵⁸. Em sentido diverso, os investimentos de portfólio caracterizam-se “não somente como valores mobiliários representativos de participação de capital ou de dívida, na forma de ações e debêntures, como também instrumentos financeiros e derivativos, como opções”⁵⁹.

No ensinamento de Luiz Olavo Baptista, investimento “pode ser feito diretamente numa atividade produtiva de bens e serviços, caso em que é chamado de investimento direto, ou ser objeto de uma aplicação financeira, quando é chamado de investimento indireto”⁶⁰. Observa que essa distinção “aparece, então, na possibilidade de controle, ou da atividade de gestão do investidor. Este deve ser um empresário, no caso do investimento direto, e será um aplicador de recursos financeiros, no caso dos investimentos indiretos”⁶¹.

Com base no arcabouço de definições analisadas, é possível o entendimento na direção da distinção feita entre IEDs e investimentos de portfólio baseada em dois fatores principais: o prazo de duração e o controle. No IED, é

⁵⁷ KRUGMAN, Paul R. OBSTFELD, Maurice. **Economia internacional**: teoria e política. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2005, p. 175.

⁵⁸ “Direct investment is the category of international investment that reflects the objective of a resident entity in one economy obtaining a lasting interest in an enterprise resident in another economy.” FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Balance of Payments Manual**. 5.ed., 1993. Disponível em: www.imf.org. Acesso em: 11 jan. 2018, p. 86.

⁵⁹ “Portfolio investment includes, in addition to equity securities and debt securities in the form of bonds and notes, money market instruments and financial derivatives such as options.” FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. *Ibid.*, p. 95.

⁶⁰ BAPTISTA, Luiz Olavo. **Os investimentos internacionais no Direito Comparado e Brasileiro**. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 1998, p. 30-31.

⁶¹ *Ibid.*, p. 30-31.

fundamental a aquisição de controle acionário e de gestão da sociedade no Estado hospedeiro, além da intenção de manter a atividade neste de longo prazo. De outra sorte, o investimento de portfólio não possui a necessidade de controle acionário, de modo que, em regra, há participação financeira minoritária, cuja intenção de estabelecimento e manutenção é de curto prazo, com incidência preponderante no mercado de capitais.

Contudo, esses investimentos demandam proteção jurídica por meio de acordos celebrados entre os envolvidos, para efeito de definição do escopo, limites e mecanismos de atuação do investidor e do investido, inclusive na hipótese do seu inadimplemento, motivo pelo qual uma das ferramentas jurídicas utilizadas refere-se aos BITs.

2.3 Os Bilateral Investment Treaties – BITs

Como forma de salvaguardar o capital estrangeiro aportado nos investimentos estrangeiros, principalmente diante da alegação de soberania para efeito de práticas abusivas institucionais dos Estados hospedeiros – especialmente aqueles em desenvolvimento –, fez-se necessária a fixação de ferramentas aptas à promoção de maior segurança jurídica.

Assim, o maior objetivo de um arcabouço normativo e institucional que garanta proteção ao investimento é a sua proteção diante de medidas de ordem política, econômica ou jurídica, determinadas pelos Estados hospedeiros ao longo do tempo, que possam trazer risco de inviabilidade do prosseguimento da operação objeto do investimento realizado.

Nessa esteira, maior estabilidade jurídica para os investimentos também é um fator que impacta diretamente na capacidade de atratividade de investimentos pelos Estados hospedeiros.

Desse modo, a proteção em relação a Investimentos Estrangeiros processa-se por meio de Acordos Internacionais de Investimentos (*International Investment Agreements* – IIAs), que são fundamentos da celebração dos APPRIs.

A utilização do BIT exemplifica-se pelo celebrado entre a Alemanha e o Paquistão em 1959⁶². Porém, considerando o cenário geopolítico global da Guerra Fria, o que se verificou foi uma postura mais conservadora dos países no sentido de ampliação de seus investimentos, tendo havido, desse modo, sua preponderância protagonizada pelos Estados Unidos e União Soviética, maiores potências mundiais entre meados e final do século XX.

Devido à dissolução do bloco soviético – a globalização econômico-política –, buscou-se influência em mercados no cenário internacional por meio dos investimentos estrangeiros diretos, de modo que foram celebrados 1.629 BITs, tendo, inclusive, participação importante da América do Sul⁶³.

Estatisticamente, a Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento (*United Nations Conference on Trade and Development* - UNCTAD) totaliza 2.861 instrumentos de proteção ao investimento estrangeiro firmados, estando em vigor, atualmente, 2.219⁶⁴.

No que tange ao aspecto conceitual, os BITs são tratados estabelecidos entre dois Estados, com o objetivo de promoção de investimentos, tendo por fundamento determinações fixadas entre estes para efeito de proteção recíproca, inibindo, dessa forma, arbitrariedades que venham a lesar os investidores, mas que também prevejam mecanismos de preservação ambiental, entre outros aspectos, e, inclusive, o desenvolvimento do Estado hospedeiro⁶⁵.

Entretanto, independentemente dos Estados envolvidos, é imperiosa a presença de parâmetros genéricos de tratamento tradicionalmente mais voltados aos investidores, de modo que devem se fazer presentes os seguintes postulados: (i)

⁶² MARTINS, Daniele de Souza Lima. A Arbitragem de Investimento Estrangeiro no International Centre for Settlement of Investment Disputes (ICSID). **Cadernos de Direito Actual**, Nº 3, 2015. Disponível em: <http://www.cadernosdedereitoactual.es/ojs/index.php/cadernos/article/download/39/34>. Acesso em: 22 set. 2022, p. 09.

⁶³ Op.cit., p. 10.

⁶⁴ UNCTAD. **Investment Policy Hub**. Disponível em: <http://investmentpolicyhub.unctad.org/IIA>. Acesso em: 22 set. 2022.

⁶⁵ MARTINS, op. cit., p. 09.

tratamento justo e equitativo; (ii) tratamento nacional; (iii) direitos decorrentes da cláusula da nação mais favorecida (MFN); e (iv) cláusulas guarda-chuva⁶⁶.

O tratamento justo e equitativo estabelece-se nos BITs para efeito de utilização do Direito Internacional enquanto ferramenta de garantia de que o Estado hospedeiro seja transparente e não arbitrário com o investidor, preservando a boa-fé contratual por meio do afastamento deste de medidas governamentais que culminem na inviabilidade de prosseguimento do investimento realizado.

Nesse sentido, a observância do tratamento nacional é fundamento da preservação da justa concorrência entre investidor estrangeiro e concorrente do local objeto de investimento, em razão da fixação do tratamento idêntico ou, no mínimo, não menos favorável entre eles.

Para eficácia das cláusulas que visam garantir o tratamento nacional, é necessário o direcionamento de um padrão básico comum, que se dá, inicialmente, por meio da determinação do escopo de atuação como modo de identificação da aplicação do tratamento nacional antes ou depois do início da operação objeto do investimento.

Ademais, deve ser objeto de especificação o setor econômico em que o investimento terá atuação e grau de similaridade junto à indústria local.

Ato contínuo, fixa-se o parâmetro de tratamento, ou seja, se este, por sua vez, será igual ao nacional ou não menos favorável que aquele dado aos agentes no mercado do local de destino do investimento, podendo, inclusive, haver tratamento mais favorável ao investidor, mas nunca menos.

Para não contradição do BIT, deve haver a conclusão na relação de interdependência ou não entre a cláusula de tratamento nacional e a de tratamento justo e equitativo. Por fim, pode vir a ser objeto de previsão exceções ao tratamento nacional, em razão de questões de proteção do destino do investimento, entre as quais

⁶⁶ LUIS, D. T. **Proteção do investimento estrangeiro**: o sistema do centro internacional para a resolução de disputas relativas ao investimento (CIRDI) e suas alternativas. Dissertação (Dissertação em Direito) – USP, São Paulo, 2013, p. 36.

se verifica, por exemplo, a salvaguarda da segurança nacional, saúde pública, meio ambiente etc⁶⁷.

Ainda no tocante à inserção de princípios basilares nos BITs, o tratamento da nação mais favorecida (MFN) fixa a necessária igualdade de tratamento por parte do Estado hospedeiro de um investidor em relação a investidores de outros países, de modo que, caso se verifique eventual favorecimento a um investidor, o mesmo deve ser proporcionado ao outro. Excepcionalmente, é possível se verificar diferenças relacionadas ao regime de tributação, bem como quanto à existência de acordos que visam a uma integração regional em detrimento de investidores alheios ao bloco⁶⁸.

Não obstante, as cláusulas guarda-chuva (*umbrella clauses*) constam nos BITs com a finalidade de observância da legislação do destino do investimento que possam vir a prever um tratamento mais favorável ao investidor em detrimento ao fixado no BIT. Além disso, tais cláusulas preveem a responsabilidade do investidor em relação ao Estado hospedeiro em outros acordos ou autorizações específicas.

Assim, é por meio da existência do BIT – especialmente para a proteção do investidor –, em adição à observância por parte deste de outras normas estabelecidas pelo Estado hospedeiro, que se verifica maior segurança jurídica, por meio de proteção internacional endereçada ao acordo, haja vista as consequências fixadas em eventual descumprimento⁶⁹.

À luz do que foi analisado acerca da estrutura dos BITs, é possível a compreensão de sua necessária existência, seja para garantia e aquisição de maior segurança jurídica pelo investidor – diante de eventuais arbitrariedades no cenário de destino dos investimentos –, seja para constituir enquanto mecanismo de atratividade da recepção destes por parte do Estado hospedeiro, e até mesmo para a fixação de parâmetros que venham a fomentar a criação de valor compartilhado entre os envolvidos.

⁶⁷ UNCTAD. National Treatment: UNCTAD Series on issues in international investment agreements. New York and Geneva: United Nations, 1999, p. 11. In: LUIS, op. cit., p. 37.

⁶⁸ Op. cit., p. 38.

⁶⁹ MUCHLINSKI, Peter. The framework of investment protection: the content of BITs. P. 54-55. In: LUIS, op. cit., p. 38.

Sob o prisma do investidor, os BITs têm por principal atribuição a limitação do poder do Estado hospedeiro, que, por sua vez, não consegue unilateralmente modificar os mecanismos de execução do contrato sem que haja a ratificação de ambos os interessados, sob pena de denúncia⁷⁰. A fixação contratual nessa direção tem por objeto não incentivar que medidas regulatórias sejam estabelecidas e que possam obstar ou dificultar a operação objeto do investimento.

Para além das finalidades de proteção do investidor contra arbitrariedades pelo Estado hospedeiro, e salvaguarda deste em relação a possíveis impactos decorrentes da operação objeto do investimento, fato é que este, por sua vez, traz em si outros escopos.

Nesse cenário, os BITs passam a tutelar outros protagonistas, tais como a sustentabilidade da atividade final do investimento e a promoção por parte deste de desenvolvimento ao seu local de destino, como se verifica, por exemplo, na fixação da cláusula de preservação ambiental, saúde, segurança, direito dos trabalhadores, além de parcerias junto ao Estado hospedeiro que contribuam para a melhoria da qualidade de vida da população local, cuja natural consequência é a maior perenidade do investimento⁷¹.

Com respeito à solução de eventuais litígios envolvendo os BITs, o mecanismo que mais se verifica é a arbitragem, cuja cláusula pode variar como forma de abarcar os anseios dos Estados envolvidos.

Conforme introduzido, o local em que mais se constata a solução de controvérsias em matéria de investimentos é o *Centre for Settlement of Investment Disputes* (ICSID). Além do já apresentado, no último capítulo deste estudo haverá maior entendimento sobre o seu funcionamento e aderência. Entretanto, nada impede a utilização de outros certames pelos interessados, cuja escolha por estes pode ser, inclusive, a de tribunais *ad hoc*.

⁷⁰ Conforme dispõe o artigo 39 da Convenção de Viena de 1969, “*A treaty may be amended by agreement between the parties*”.

⁷¹ LUÍS, op. cit., p. 36.

Os parâmetros genéricos são fundamentos à salvaguarda dos investimentos nos BITs, mas determinadas cláusulas específicas também se mostram essenciais nesse sentido, e quatro são as mais recorrentes: (i) garantia da livre transferência de recursos; (ii) compensação para os casos de expropriação ou de danos ao investimento; (iii) promoção de investimentos; e (iv) direitos de entrada de indivíduos ligados ao investimento⁷².

Nessa perspectiva, é por meio da garantia da livre transferência que os frutos do investimento realizado podem ser repatriados à sua origem sem que haja impedimento que comprometa o investidor. Nada obsta eventual regulação pelo Estado hospedeiro.

A garantia da livre transferência de recursos permite ao investidor a percepção dos valores oriundos do investimento realizado para destinação ao seu país de origem ou a outro por ele determinado, sem que eventual burocracia lesiva do Estado hospedeiro comprometa, de alguma forma, o investidor. Não se fala, entretanto, em impedimento de regulação da destinação desses recursos, desde que não se verifique o comprometimento material em razão de lapso temporal excessivo para a regularidade da operação.

A compensação, na hipótese de expropriação ou danos ao investimento, é a contraprestação excepcional na ocorrência de descumprimento da regra pela vedação à nacionalização do seu objeto. Nessa hipótese, é crucial não somente a comprovação do interesse público, mas também da inexistência de conduta discriminatória em relação a outros investidores cujo procedimento deverá abarcar, inclusive, o devido processo legal e culminar na indenização ao investidor, enquanto meio de sua reparação⁷³.

Com a incumbência de serem mecanismos incentivadores para atratividade de investimentos, os BITs abarcam os dois últimos parâmetros específicos mencionados: promoção de investimentos; e direito de entrada dos indivíduos relacionados aos investimentos.

⁷² LUIS, op. cit., p. 39.

⁷³ Ibid., p. 39.

Na promoção de investimentos, busca-se a fixação de ferramentas regulatórias ou fiscais que facilitem a implementação da atividade geradora de riqueza em si.

A entrada de indivíduos relacionados ao investimento, entretanto, deve se ater à legislação do Estado hospedeiro no que se refere à contratação de estrangeiros, desde o seu período de permanência até a ausência de privilégio semelhante àqueles dispostos nos acordos de livre circulação de pessoas⁷⁴.

Os modelos de BITs mais influentes, no sentido de serem objeto de referência aos demais países, são aqueles oriundos dos Estados Unidos e da União Europeia⁷⁵.

No modelo americano, o de 2012 inseriu, além dos artigos presentes no modelo de 1990, os artigos 12 (*Investment and Environment*) e 13 (*Investment and Labour*).

O artigo 12 contempla a necessária intersecção entre investimento e proteção do meio ambiente, de modo que devem ser cumpridas as normas internas de cada uma das partes envolvidas, bem como os tratados nos quais os países são signatários.

Já o artigo 13 (investimento e emprego) segue uma linha semelhante à seara ambiental, isto é, ratificando as normas internas e multilaterais a que foram ratificadas pelas partes, com ênfase especial nos compromissos assumidos no *ILO Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work*, em se tratando de Membros da *International Labor Organization* (ILO).

No tocante ao modelo de BIT da União Europeia, por seu turno, há que frisar um cenário mais desafiador. Em 2009, por meio do Tratado de Lisboa, a União Europeia trouxe para si a competência para estabelecer as diretrizes em matéria de investimentos, com impacto direto nos BITs pré-existentes celebrados pelos países do

⁷⁴ Ibid., p. 40.

⁷⁵ MARTINS, op. cit., p. 91.

bloco, entre seus membros (*intra-UE BITs*) ou entre aqueles integrantes e não integrantes do bloco (*extra-UE BITs*).

Assim, os BITs que já nasceram sob a égide da União Europeia trazem consigo normas relacionadas ao desenvolvimento sustentável, celebrados com países desenvolvidos, como se verifica naquele fixado junto à Coreia do Sul, ou com países em desenvolvimento, tais como América Central, Colômbia e Peru⁷⁶.

Nesse cenário, a sustentabilidade presente nesses BITs permeia tanto a observância das normas trabalhistas quanto a proteção ao meio ambiente, este último por meio da utilização racional dos recursos naturais, até para efeito de relacionamento pautado na responsabilidade social empresarial (*Corporate Social Responsibility*).

Por fim, o *International Institute for Sustainable Development* (IISD) criou o *IISD Model International Agreement on Investment for Sustainable Development*, em 2005⁷⁷. O IISD, sediado no Canadá, é um instituto de pesquisa de políticas públicas internacionais com a finalidade de promoção do desenvolvimento sustentável⁷⁸.

O Modelo do IISD não se propõe a afastar e relativizar os interesses econômicos dos investidores. Pelo contrário, a proposta de arranjo normativo bilateral, regional ou multilateral em tela visa à promoção da coexistência e, até mesmo, do impulsionamento econômico provocado pela sustentabilidade das atividades produtivas, isto é, entre investidores e destinatário de investimento⁷⁹.

De modo vanguardista, o modelo do IISD prescreve a necessidade, por parte do investidor, de análise dos impactos sociais e ambientais junto ao receptor do investimento antes mesmo de sua implementação (art. 12).

Recepcionado o investimento, o modelo fixa a concepção e manutenção pelo investidor de um sistema apto ao desempenho da atividade lucrativa acompanhada da respectiva preservação ambiental (art. 20) e cumprimento do

⁷⁶ Ibid., p. 91.

⁷⁷ IISD. **IISD Model International Agreement on Investment, 2005**. Disponível em: <http://www.iisd.org.br/>. Acesso em: 29 nov. 2022.

⁷⁸ Martins, op. cit., p. 93.

⁷⁹ Ibid., p. 94.

necessário para a proteção do trabalhador (art. 21), inclusive com as devidas certificações, sendo ambos os certames alicerçados nas normas internacionais e locais de direitos humanos.

Ato contínuo, a *Corporate Responsibility* (art. 16) é representada no referido modelo por meio de uma relação de obrigações que envolvem: governança corporativa; práticas comerciais éticas; sistema de *compliance*; transparência; não discriminação laboral; eficiência energética; reciclagem das matérias-primas utilizadas; e práticas anticorrupção. Este último é cada vez mais recorrente nos BITS, muito pelo fato de que o conceito de desenvolvimento sustentável abarca, de modo evolutivo, padrões de conduta pelos investidores em sua governança corporativa que atingem não somente toda a cadeia produtiva, mas também a sociedade do destino dos investimentos⁸⁰.

Não obstante as diretrizes presentes no modelo do ISSD, este remete ao cumprimento por parte do investidor, também no disposto no *ILO Tripartite Declaration of Principles concerning Multinational Enterprises and Social Policy*⁸¹ e no *The OECD Guidelines for Multinational Enterprises*⁸².

Portanto, frente à análise no presente Capítulo, é possível a verificação da complexidade da temática que envolve a evolução da definição dos investimentos estrangeiros sob os aspectos jurídico e econômico.

A seguir, analisar-se-á a inserção de critérios pelos quais os investimentos deixam de ter única finalidade de lucro e passam pela necessária alteração dos seus requisitos, tanto frente ao perfil dos investidores - sua profissionalização e busca pela solução de problemas enquanto oportunidade de negócio (como é o caso do cenário global de mitigação das mudanças climáticas) - quanto por parte daqueles que buscam

⁸⁰ Ibid., p. 96.

⁸¹ INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION (ILO). **ILO Tripartite Declaration on Multinational Enterprises and Social Policy**. Disponível em: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/---emp_ent/---multi/documents/publication/wcms_094386.pdf. Acesso em: 29 nov. 2022, p. 08-09.

⁸² OECD. **The OECD Guidelines for Multinational Enterprises**. Disponível em: <http://mneguidelines.oecd.org/guidelines/>. Acesso em: 30 ago. 2022.

competitividade para a recepção de investimentos, inclusive por meio da criação de valor compartilhado oriunda da evolução de sua intencionalidade.

3 CONSTRUÇÃO E EVOLUÇÃO CONCEITUAL DOS INVESTIMENTOS SUSTENTÁVEIS (ESG e IMPACTO)

Um dos maiores desafios dos investidores em finanças sustentáveis é a identificação dos elementos conceituais aptos à constatação da presença ou não de aspectos sustentáveis em uma determinada operação empresarial.

Nesse contexto, está englobado desde a atividade em si, como as externalidades positivas e negativas dela decorrentes, até a divulgação de informações e respectiva mensuração do alcance e efetividade de medidas de governança para criação (ou conversão) e manutenção de uma operação que promova resultados socioambientais positivos – para efeito de conclusão pela presença de sustentabilidade empresarial – ou não.

Não obstante, vencida a celeuma conceitual para sustentabilidade, o desafio seguinte é a especificação de definição do formato e objetivo da atividade, cujo espectro perpassa por diversos financiamentos, tais como: (i) investimentos voltados exclusivamente para a rentabilidade; (ii) aqueles filtrados pelos aspectos ESG (a seguir detalhados), mas cujo objeto operacional não necessariamente traz impacto socioambiental positivo; (iii) aqueles que o demandam em intersecção à rentabilidade; e (iv) filantropia.

Assim, a análise a seguir debruça-se ao esclarecimento das modalidades de financiamentos possíveis para efeito de promoção de sustentabilidade, cujo recorte terá por maior foco os denominados investimentos ESG e os investimentos de impacto.

3.1 Conceito de desenvolvimento

A sustentabilidade, em matéria de desenvolvimento, tem seu conceito mais próximo de desenvolvimento sustentável oriundo do Relatório Brundtland, em 1987, ou seja, *“development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs”*⁸³.

⁸³ Tradução nossa: “o desenvolvimento que satisfaz as necessidades presentes, sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir suas próprias necessidades”. In: MARTINS, Camila Biral

A ECO 92, no Rio de Janeiro, reforçou, por meio da Agenda 21 da ONU, a ideia de união da sustentabilidade aliada ao desenvolvimento enquanto desafio a ser traçado pelas nações, em que se concluiu pelo investimento como fator propulsor do equilíbrio entre bem-estar social, proteção ambiental e crescimento econômico:

2.23. O investimento é fundamental para que os países em desenvolvimento tenham condições de atingir o crescimento econômico necessário a uma melhora do bem-estar de suas populações e ao atendimento de suas necessidades básicas de maneira sustentável, sem deteriorar ou prejudicar a base de recursos que escora o desenvolvimento. O desenvolvimento sustentável exige um reforço dos investimentos, e isso exige recursos financeiros internos e externos. O investimento privado externo e o retorno do capital de giro, que dependem de um clima saudável de investimentos, são uma fonte importante de recursos financeiros⁸⁴.

Posteriormente, em 2002, o *World Summit on Sustainable Development*⁸⁵ reforçou a importância de uma agenda de desenvolvimento acompanhada de maior tutela ambiental, por meio de orientações, para que os investimentos funcionassem como gerador de desenvolvimento sustentável. Tal objetivo já se encontra prescrito em mais de 50 tratados internacionais, além de ser direcionamento de inúmeras organizações internacionais e políticas econômicas, sociais e ambientais de diversos países⁸⁶.

Nesta esteira, são verificados quatro elementos presentes no conceito de desenvolvimento sustentável dos acordos internacionais⁸⁷: (i) preservação dos recursos naturais para as gerações futuras (*the principle of intergenerational equity*);

Vieira da Cunha. **Investimento internacional e a nova acepção de desenvolvimento**: o desenvolvimento sustentável. Belo Horizonte: Arraes Editores, 2019, p. 28.

⁸⁴ AGENDA 21. Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento (1992: Rio de Janeiro). Brasília: Câmara dos Deputados, Coordenação de Publicações, 1995. **Série Ação Parlamentar**, n. 56. Disponível em: <http://www.onu.org.br/rio20/img/2012/01/agenda21.pdf>. Acesso em: 16 mai. 2021, p. 20.

⁸⁵ UN. UN World Summit for Sustainable Development: Plan of Implementation, **World Summit for Sustainable Development**, vol. UM Doc. A/CONF. 199/L. 1 (Johannesburg, South Africa 2002). Plan of World Summit for Sustainable Development, UM Doc. A/CONF. 199/20 (2002), par. 4 [Johannesburg Plan of Implementation]. Disponível em: https://www.un.org/esa/sustdev/documents/WSSD_POI_PD/English/WSSD_PlanImpl.pdf. Acesso em: 16 mai. 2021, p. 02-03.

⁸⁶ GEHRING, Markus W.; NEWCOMBE, Gehring. Chapter 1: An Introduction to Sustainable Development in World Investment Law. In: SEGGER, Marie-Claire Cordonier; GEHRING, Markus W.; NEWCOMBE, Andrew (Eds.), Sustainable Development in World Investment Law, **Global Trade Law Series**, Volume 30 (Kluwer Law International 2011), p. 3-11 *apud* MARTINS, Camila Biral Vieira da Cunha, op. cit., p. 29.

⁸⁷ SANDS, Philippe. **Principles of international environmental law**. Cambridge: Cambridge University Press, 2003, p. 253 *apud* MARTINS, op. cit., p. 29.

(ii) exploração mais sustentável, prudente, racional ou apropriada dos recursos naturais (*the principle of sustainable use*); (iii) uso equilibrado dos recursos naturais entre os Estados, levando em conta as demandas destes entre si (*the principle of equitable use* ou *intragenerational equity*); e (iv) inserção e integração entre questões e objetivos ambientais em planos econômicos de desenvolvimento (*the principle of integration*).

Ademais, é parte fundamental do presente estudo a inserção do conceito de desenvolvimento sustentável nos acordos internacionais, para análise de sua evolução jurídica e amplitude de sua aplicação.

3.2 Conceito de desenvolvimento sustentável nos acordos internacionais

A evolução contemporânea da presença da sustentabilidade nos acordos internacionais ganhou maior evidência e interesse das Nações na Conferência sobre o Ambiente Humano, em 1972, em Estocolmo. Tal momento deu origem ao respectivo Programa de Meio Ambiente das Nações Unidas (UNEP), em 1973, por meio da Declaração de Estocolmo de 1972 sobre o Ambiente Humano.

Ainda que não houvesse a consolidação do conceito de desenvolvimento sustentável, no segundo parágrafo da Declaração houve a ratificação pelos Estados signatários no sentido de que *“the protection and improvement of the human environment is a major issue which affects the well-being of people and economic development throughout the world”*⁸⁸.

Outro conceito que merece menção é o presente no instrumento não governamental *Business Charter for Sustainable Development: Principles for Environmental Management*, adotado em 1990 e publicado em 1991, pelo fato de inserir o crescimento econômico enquanto mecanismo de sustentabilidade, por meio do atendimento às necessidades atuais e promoção de proteção ambiental e humana⁸⁹.

⁸⁸ **Declaration of the United Nations Conference on the Human Environment** (Stockholm, 16 Jun. 1972).

⁸⁹ *“Sustainable development involves meeting the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs. Economic growth provides the conditions in which*

Ato contínuo, a ideia de intersecção entre direito ao desenvolvimento e proteção ambiental ganhou aderência por outras organizações internacionais, mais intensamente na Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento, que ocorreu no Rio de Janeiro, em 1992, incluindo a Organização Mundial do Comércio (OMC), quando incorporou o conceito de desenvolvimento sustentável no preâmbulo do Acordo que lhe deu origem⁹⁰:

Reconhecendo que as suas relações na esfera da atividade comercial e econômica devem objetivar a elevação dos níveis de vida, o pleno emprego e um volume considerável e em constante elevação de receitas reais e demanda efetiva, o aumento da produção e do comércio de bens e de Serviços, permitindo ao mesmo tempo a utilização ótima dos recursos mundiais em conformidade com o objetivo de um desenvolvimento sustentável e buscando proteger e preservar o meio ambiente e incrementar os meios para fazê-lo, de maneira compatível com suas respectivas necessidades e interesses, segundo os diferentes níveis de desenvolvimento econômico [...].

O marco que definiu os princípios do Direito Internacional em matéria de desenvolvimento sustentável foi a Declaração de Nova Delhi (*ILA New Delhi Declaration of Principles of International Law Relating to Sustainable Development*), de 2002, elaborada pelo *International Law Institute Committee on the Legal Aspects of Sustainable Development*, que contém sete princípios⁹¹:

- (i) O dever dos Estados de garantir o uso sustentável dos recursos naturais;
- (ii) O princípio da equidade e erradicação da pobreza;
- (iii) O princípio das responsabilidades comuns, porém diferenciadas;
- (iv) O princípio da abordagem precautória em relação à saúde humana, recursos naturais e ecossistemas;
- (v) O princípio da participação pública, acesso à informação e justiça;
- (vi) O princípio da governança;

protection of the environment can best be achieved, and environmental protection, in balance with other human goals, is necessary to achieve growth that is sustainable.” (Tradução nossa: “O desenvolvimento sustentável envolve atender às necessidades do presente sem comprometer a capacidade das futuras gerações de atenderem às suas próprias necessidades. O crescimento econômico proporciona as condições em que a proteção do meio ambiente pode ser melhor alcançada, e a proteção ambiental, em equilíbrio com outros objetivos humanos, é necessária para alcançar um crescimento sustentável.”) UNCTAD. **The business charter for sustainable development**: principles for environmental management. Disponível em: <http://www.unctad.org/Sections/dite/iia/docs/compendium/en/78%20volume%203.pdf>. Acesso em: 16 mai. 2021, p. 12.

⁹⁰ GOVERNO DO BRASIL. **Acordos resultantes da Rodada Uruguai**. Disponível em: https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/arquivos/dwnla_1196451535.doc. Acesso em: 22 ago. 2022.

⁹¹ ILA. **New Delhi Declaration of Principles of International Law Relating to Sustainable Development**. Disponível em: <http://www2.ecolex.org/server2neu.php/libcat/docs/LI/MON-070850.pdf>. Acesso em: 22 ago. 2022, p. 03-06.

(vii) O princípio da integração e inter-relação, em particular em relação aos direitos humanos e aos objetivos sociais, econômicos e ambientais⁹².
(Tradução nossa)

Enquanto mecanismo propulsor da agenda de desenvolvimento sustentável, a Assembleia Geral da ONU fixou, em 2015, a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável, estabelecendo 17 objetivos a serem alcançados até o ano de 2030⁹³:

Erradicação da pobreza;
Erradicação da fome;
Saúde e bem-estar;
Educação de qualidade;
Igualdade de gênero;
Água potável e saneamento;
Energia acessível e limpa;
Trabalho decente e crescimento econômico;
Inovação e infraestrutura;
Redução das desigualdades;
Cidades e comunidades sustentáveis;
Consumo e produção responsáveis;
Ação contra a mudança global do clima;
Vida na água;
Vida terrestre;
Paz, justiça e instituições eficazes;
Parcerias e meios de implementação.

Pelo histórico de evolução do conceito de desenvolvimento, é perceptível o esforço da ideia da viabilidade de união do crescimento econômico em necessária consonância com outros aspectos, tais como o social, a proteção ambiental, o fortalecimento das instituições, entre outros, de modo que a sustentabilidade passa a ganhar evidência enquanto caráter essencial do processo de governança pública e privada.

Nesse sentido, o alcance da acepção do que vem a ser desenvolvimento sustentável não inclui somente a responsabilidade por parte dos Estados em relação

⁹² “(i) *The duty of States to ensure sustainable use of natural resources*; (ii) *The principle of equity and eradication of poverty*; (iii) *The principle of common but differentiated responsibilities*; (iv) *The principle of the precautionary approach to human health natural resources and ecosystems*; (v) *The principle of public participation and access to information and justice*; (vi) *The principle of governance*; (vii) *The principle of integration and interrelationship, in particular in relation to human rights and social, economic and environmental objectives.*”

⁹³ ONU. **Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no Brasil**. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>. Acesso em: 22 ago. 2022.

à promoção do equilíbrio entre os aspectos mencionados na evolução histórico-jurídica anteriormente apresentada.

Assim, a participação da iniciativa privada também ganha evidência, por meio do interesse das companhias na proteção dos direitos trabalhistas, humanos e ambientais, passando a ser, inclusive, objeto de referência de qualidade por meio de certificações, tais como as ISOs, entre outras⁹⁴.

A propósito dos direitos trabalhistas enquanto uma das bases do desenvolvimento sustentável, trata-se do segmento do Direito Internacional que vem muito antes da ideia de sustentabilidade. Tal cenário resta evidente em razão dos fundamentos jurídico-laborais terem sido constituídos pela *International Labour Convention*, por meio da organização *International Labour Organization* (ILO), desde 1919, que, por sua vez, é composta por representação através dos governos, empregadores e empregados, e que teve como origem o Tratado de Versalhes⁹⁵.

Assim, a *ILO Tripartite Declaration of Principles concerning mutinational enterprises and Social Policy* e seu principal complemento, a *ILO Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work*, de 1998, estabeleceram-se como as bases do Direito Internacional em matéria de sustentabilidade laboral.

Nesta estrutura, a Declaração dos Estados-Membros tem por alicerces principiológicos as categorias: (i) liberdade de associação e reconhecimento efetivo do direito à negociação coletiva; (ii) eliminação do trabalho forçado ou obrigatório; (iii) abolição do trabalho infantil; e (iv) eliminação da discriminação em matéria de emprego e ocupação, além de postulados como treinamento dos trabalhadores e condições de trabalho e de vida; promoção de emprego; igualdade de oportunidade; e tratamento e segurança do trabalho⁹⁶.

A participação da iniciativa privada em consonância e harmonia às políticas públicas historicamente protagonizadas pelos Estados e seus governos

⁹⁴ ISO. **Standards**. Disponível em: <https://www.iso.org/standards.html>. Acesso em: 23 ago. 2022.

⁹⁵ MUCHLINSKI, Peter. Corporate Social Responsibility. In: **The Oxford Handbook of International Investment Law**. MUCHLINSKI, Peter; ORTINO Frederico; Schreuer, Christoph (Ed.). Oxford University Press, 2008, p. 646.

⁹⁶ MARTINS, Camila Biral Vieira da Cunha, op. cit., p. 34.

ganha, cada vez mais, intersecção em matéria de Direitos Humanos. Tem-se como base do regime jurídico internacional, nessa direção, a Declaração Universal dos Direitos Humanos de 1948 e o documento denominado *The UN Norms on the Responsibilities of Transnational Corporations and Other Business Enterprises with Regard to Human Rights*⁹⁷, que, por sua vez, apresenta, no item 3.8 do Capítulo III, a necessária cooperação de Estado e empresas.

Enquanto *soft law*, a Declaração Universal dos Direitos Humanos leva seu caráter principiológico para dois pactos celebrados multilateralmente, em 1966 - estes, por sua vez, com status de *hard law*: o Pacto de Direitos Civis e Políticos; e o Pacto de Direitos Econômicos, Sociais e Culturais⁹⁸.

Entre as normas relativas a Direitos Humanos no seu relacionamento com corporações, interseccionando-se com o setor do trabalho, Michlinski⁹⁹ traça cinco tipos de previsões. A primeira diz respeito aos tradicionais postulados de Direitos Humanos a serem objeto de fiscalização pelo Estado e respeito por parte dos empregadores, ou seja, (i) não discriminação; (ii) segurança; (iii) vedação ao trabalho forçado; (iv) liberdade de associação, inclusive sindical; e (v) preservação dos direitos civis: privacidade, educação, liberdade de pensamento, opinião, religião e expressão.

O segundo grupo normativo inserido no contexto dos Direitos Humanos traz um contexto para além do mínimo esperado, mas que deve ser buscado tanto pelo Estado quanto pelas empresas, isto é, meio ambiente de trabalho seguro e saudável; remuneração digna; e observância das políticas públicas de ordem social, cultural e econômica nos países destinatários de investimentos, como é o que consta no *ILO Tripartite Declaration of Principles Concerning Multinational Enterprises and Social Policy*.

⁹⁷ "Recognizing that even though States have the primary responsibility to promote, secure the fulfillment of, respect, ensure respect of and protect human rights, transnational corporations and other business enterprises, as organs of society, are also responsible for promoting and securing the human rights set forth in the Universal Declaration of Human Rights [...]." UN. **Norms on the Responsibilities of Transnational Corporations and Other Business Enterprises with Regard to Human Rights**, U.N. Doc. E/CN.4/Sub.2/2003/12/Ver.2, 2003. Disponível em: <http://www1.umn.edu/humanrts/links/norms-Aug2003.html>. Acesso em: 30 ago. 2022. In: MARTINS, Camila Biral Vieira da Cunha, op. cit., p. 35.

⁹⁸ LAFER, Celso. Direitos Humanos e Democracia no plano interno e internacional. **Revista de Política Externa**, vol. 3, n. 2, set. 1994, p. 71. In: Ibid., p. 36.

⁹⁹ MUCHLINSKI, op. cit., p. 659.

O terceiro segmento a ser considerado pelas empresas na proteção dos Direitos Humanos toca diretamente aos direitos e anseios dos povos indígenas e demais grupos vulneráveis, seguido do quarto grupo de normas, que trazem a necessidade por parte das empresas de respeito às normas locais, internacionais e regulamentos ligados aos Direitos Humanos.

Por fim, o quinto grupo normativo, ainda que se refira, de modo indireto, aos Direitos Humanos, destina-se ao estabelecimento de uma normatização interna para efeito de organização que não atinja negativamente os consumidores, a concorrência e o meio ambiente, e que seja assertiva no combate a práticas corruptivas, seja interna ou externamente.

Na seara ambiental, o desenvolvimento sustentável ganha ainda mais evidência, haja vista que a ideia de sustentabilidade tivera sua discussão inicial para efeito de proteção e utilização do meio ambiente de forma a promover sua preservação, justamente em razão dos efeitos já percebidos em decorrência das mudanças climáticas, bem como da possibilidade de exaurimento dos recursos naturais necessários à sobrevivência humana.

Assim, as empresas possuem relevância fundamental quando do cumprimento das normas ambientais, mas não somente, visto que há de se buscar o seu engajamento no protagonismo por meio da criação de iniciativas que visem à melhoria da tecnologia e gestão da utilização dos recursos ambientais na atividade empresarial.

Outra forma de incentivo se dá por meio das certificações ambientais privadas, que são de interesse dos seus parceiros comerciais, por saber que se tratam de empresas com menor risco de danos ambientais – e, conseqüentemente, econômicos –, e com melhor aproveitamento e produtividade do uso do meio ambiente ao seu entorno.

Não obstante a já mencionada Agenda 21, é possível a orientação das empresas na colaboração para tutela do meio ambiente por meio do *The Programme*

*of Action for Sustainable Development*¹⁰⁰, reiterado pelo *World Summit on Sustainable Development (WSSD)*¹⁰¹, além do *OECD Guidelines on Multinational Enterprises*¹⁰² e da própria Agenda 2030 da ONU.

Nesses documentos, a proposta versa na ideia de cooperação entre a iniciativa privada, organizações internacionais e governos, por meio do compartilhamento de tecnologia de gerenciamento de controle de riscos ambientais, parcerias que forneçam facilitação para cumprimento das normas ambientais pelas empresas, ao passo que estas desenvolvem soluções que venham a buscar o equilíbrio entre a utilização sustentável dos recursos naturais e a otimização necessária para a viabilidade econômica, até para que haja maior produtividade e competitividade de longo prazo.

Assim, a evolução da definição de desenvolvimento sustentável carrega a necessária participação de pessoas físicas e jurídicas de direito público, e principalmente de direito privado, tendo estas últimas cada vez mais a responsabilidade socioambiental em sua agenda e governança corporativa.

3.3 Responsabilidade Social Corporativa

Entre os séculos XVI ao XX, a percepção existente, por parte dos exploradores de recursos naturais, era de infinitude - ou despreocupação com as gerações seguintes -, de modo que não era pauta regulatória a projeção das consequências que pudessem decorrer da ausência de sustentabilidade, especialmente em matéria ambiental.

Apenas no século XX, o que antes se apresentava como explorador, até em razão do aumento da sofisticação das atividades empresariais, passou a buscar o crescimento da influência empresarial e financeira por meio do perfil de investidor.

¹⁰⁰ UN. **The Programme of Action for Sustainable Development**. Disponível em: <http://www.un-documents.net/sids-act.htm>. Acesso em: 30 ago. 2022.

¹⁰¹ UN. **World Summit on Sustainable Development (WSSD)**. Disponível em: <https://sustainabledevelopment.un.org/milestones/wssd>. Acesso em: 30 ago. 2022.

¹⁰² OECD. **The OECD Guidelines on Multinational Enterprises**. Disponível em: <https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/camex/pcn/produtos/outros/diretrizes-da-ocde-edicao-completa-em-portugues-versao-final.pdf>. Acesso em: 30 ago. 2022, p. 02-03.

Mesmo com um papel que visava ao investimento, a inserção dos investidores em outros mercados com a necessária intersecção pela promoção de desenvolvimento do seu destino ganhou evidência pós Estocolmo 72 e Rio 92, esforço esse somado à atuação das organizações internacionais, especialmente a Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD) e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

No cenário da conclusão de que seria inevitável aliar investimento a desenvolvimento sustentável – até para a diminuição de riscos ambientais e consequentes perdas de margens de lucratividade –, passou-se à evolução da postura por parte do investidor, no sentido de o fato de levar desenvolvimento ao destino do investimento tornar este, por sua vez, mais seguro e perene. Nasce, daí, a responsabilidade social corporativa, fator este que, cada vez mais, torna-se pauta dos acordos em matéria de investimento, dos padrões privados (e respectivas certificações) e diretrizes de organizações internacionais.

Dessa forma, o acesso aos destinos hospedeiros de investimentos passa com frequência, cada vez maior, pela necessidade de sua contribuição para o desenvolvimento, ao passo que os Estados hospedeiros buscam maior atratividade para a recepção do investidor, que, por sua vez, demanda maior segurança jurídica e viabilidade do seu investimento. Assim, atrela-se ao investimento a promoção de medidas que levem impacto positivo para a comunidade local e, consequentemente, para a operação, em um modelo ganha-ganha circular.

Nesse sentido, a responsabilidade social corporativa possui, na projeção do investimento, a aliança a uma política organizacional que contribua não somente para a sustentabilidade de sua operação, mas também para a concessão de mecanismos que fomentem impacto positivo na comunidade local.

Contudo, mesmo com o potencial de lucratividade existente em investimentos destinados aos países em desenvolvimento, devido, principalmente, a seus recursos naturais, a insegurança jurídica neles verificada demandara a necessidade da fixação de tratados bilaterais de investimentos (BITs) como forma de proteção em face de políticas governamentais que pudessem comprometê-los, inclusive, por meio de medidas expropriatórias.

Entretanto, considerando os efeitos positivos da união dos temas de investimentos e desenvolvimento, a constatação não é mais tanto pela preocupação dos investidores se pautarem principalmente em medidas extremas de nacionalização, até porque os Estados hospedeiros vêm buscando estabilidade e, conseqüentemente, atratividade para investimentos. Assim, o investidor agora destina seus esforços na promoção do retorno financeiro esperado e, para tanto, projeta formas de busca pela criação de benefícios junto ao Estado hospedeiro¹⁰³.

Mesmo com iniciativas na direção da responsabilidade corporativa incentivada por meio de organizações não-governamentais e internacionais, inclusive para efeito de maior regulamentação no investimento internacional, especialmente nas áreas ambiental e social, Sornarajah, citado por Martins, traz contraponto acerca da posição das multinacionais mediante a criação de orientações de práticas que se adaptem aos próprios anseios, cuja influência pode nortear princípios na ordem internacional, seja através da *“low-order sources of international law”* ou através de decisões arbitrais ou campanhas publicitárias¹⁰⁴.

Já para a UNCTAD, a responsabilidade social corporativa está diretamente ligada aos mecanismos de interferência positiva nas necessidades e projeções ansiadas nos destinos de investimentos, sobretudo em sociedades cujas participações governamentais mostram-se insuficientes para o atendimento das demandas sociais, tal como é no cenário dos países em desenvolvimento¹⁰⁵.

Reside no mesmo entendimento da UNCTAD a dissociação entre o conceito de responsabilidade social e filantropia, e mesmo o de observância da legislação do Estado hospedeiro, sendo esta última mero cumprimento do dever legal pelo investidor. Desse modo, a filantropia, até mesmo como mecanismo de propaganda positiva, realiza-se por meio de iniciativas que não necessariamente guardam relação com a sua atuação empresarial - por exemplo, através da

¹⁰³ MUCHLINSKI, op. cit., p. 640.

¹⁰⁴ SORNARAJAH, M. **The International Law of Foreign Investment**. 3. Ed. Nova Iorque: Cambridge, 2012, p. 239 apud MARTINS, Camila Biral Vieira da Cunha, op. cit., p. 114.

¹⁰⁵ UNCTAD. **The Social Responsibility of Transnational Corporations**. New York and Geneva: UN, 1999. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/poiteiitm21_en.pdf. Acesso em: 08 set. 2022, p.02.

manutenção de uma escola, ao mesmo tempo que pratica, de modo oculto (ou não), a degradação do meio ambiente local.

Nesse sentido, a responsabilidade social corporativa ocorre mediante práticas que podem ser visualizadas no item 3.3 do Capítulo III do *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*¹⁰⁶; entre elas (para efeito ilustrativo):

Contribuir para o progresso econômico, ambiental e social, com vistas a alcançar o desenvolvimento sustentável;
 Respeitar os direitos humanos internacionalmente reconhecidos daqueles afetados por suas atividades econômicas;
 Incentivar a criação de capacidades locais por meio de cooperação estreita com a comunidade local;
 Incentivar a formação de capital humano, em particular por meio da criação de oportunidades de emprego e facilitando a capacitação dos funcionários;
 Abster-se de procurar ou aceitar isenções não previstas no quadro legal ou regulatório relacionado com os direitos humanos, meio ambiente, saúde, segurança, trabalho, tributação, incentivos financeiros;
 Apoiar e defender os princípios da boa governança corporativa, bem como desenvolver e aplicar práticas de autorregulação eficazes e gestão de sistemas que promovam uma relação de confiança mútua entre empresas e as sociedades em que operam;
 Conduzir análise de risco de forma a prevenir e mitigar existentes ou potenciais impactos negativos advindos da atividade produtiva realizada;
 Abster-se de qualquer ingerência indevida em atividades políticas locais.

Como é possível observar, a amplitude da responsabilidade social corporativa ganha maior gama de atribuições a serem objeto da política de governança interna, inclusive por meio do estabelecimento de padrões que venham a ser oriundos de orientações internacionais, mas que não estejam presentes em normas de países que não tenham fixado o que se verifica como razoável e necessário, tais como liberdade de trabalho, práticas anticorrupção, entre outros¹⁰⁷.

Para além do estabelecido pela OCDE e UNCTAD, o *UN Global Compact* representa a maior iniciativa de responsabilidade corporativa voluntária do mundo, presente em mais de 12.000 participantes de empresas em mais de 145 países, de modo que nela são apresentados dez princípios, aos quais as multinacionais, ao

¹⁰⁶ OCDE. **The OECD Guidelines for Multinational Enterprises**. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/inv/mne/oecd-guidelinesformultinationalenterprises.htm>. Acesso em: 30 ago. 2022.

¹⁰⁷ “The scope of corporate social responsibility is conceptually quite unbound at the present time. Although the debate between TNCs, civil society and governments often focuses on a few key issues – notably human rights, the environment and workers’ rights – this list is by no means exhaustive.” UNCTAD, op. cit., p. 7.

mesmo tempo que se tornam mais competitivas no cenário global, destinam esforços organizacionais para que, de sua operação, sejam aplicadas políticas contributivas ao hospedeiro dos investimentos¹⁰⁸.

Dessa forma, o programa - majoritariamente ratificado pelos Estados - reúne mecanismos a serem introduzidos pelas empresas para sustentabilidade das atividades empresariais, buscando o equilíbrio entre os aspectos econômico, social, ético e ambiental.

Entretanto, ainda que sejam diretrizes não mandatórias, sua participação e exigência em diversos mercados tornam as práticas sustentáveis parte de um esforço conjunto, aceito e incentivado tanto pelos governos - que preferem receber investimentos de empresas com essa política organizacional - quanto pela sociedade local, que enxergam ali uma oportunidade de desenvolvimento e não de mera exploração local.

¹⁰⁸ “Human Rights:

Principle 1: Businesses should support and respect the protection of internationally proclaimed human rights; and Principle 2: make sure that they are not complicit in human rights abuses.

Labor:

Principle 3: Businesses should uphold the freedom of association and the effective recognition of the right to collective bargaining; Principle 4: the elimination of all forms of forced and compulsory labor; Principle 5: the effective abolition of child labor; and Principle 6: the elimination of discrimination in respect of employment and occupation.

Environment:

Principle 7: Businesses should support a precautionary approach to environmental challenges;

Principle 8: undertake initiatives to promote greater environmental responsibility; and Principle 9: encourage the development and diffusion of environmentally friendly technologies.

Anti-Corruption

Principle 10: Businesses should work against corruption in all its forms, including extortion and bribery.”

(Tradução nossa: “Direitos Humanos: Princípio 1: As empresas devem apoiar e respeitar a proteção dos direitos humanos proclamados internacionalmente; Princípio 2: Certificar-se de que não sejam cúmplices de violações aos direitos humanos.

Trabalho: Princípio 3: As empresas devem respeitar a liberdade de associação e o reconhecimento efetivo do direito à negociação coletiva; Princípio 4: A eliminação de todas as formas de trabalho forçado e compulsório; Princípio 5: A eliminação efetiva do trabalho infantil; e Princípio 6: A eliminação da discriminação no emprego e na ocupação.

Meio Ambiente: Princípio 7: As empresas devem apoiar uma abordagem precaucionária para os desafios ambientais; Princípio 8: Realizar iniciativas para promover uma maior responsabilidade ambiental; e Princípio 9: Incentivar o desenvolvimento e a difusão de tecnologias ambientalmente amigáveis.

Anticorrupção: Princípio 10: As empresas devem combater a corrupção em todas as suas formas, incluindo extorsão e suborno.” RELX SDG Resource Centre. **The UN Global Compact and Human Rights**. Disponível em: <https://sdgresources.relx.com/legal-practical-guidance/un-global-compact-and-human-rights>. Acesso em: 12 set. 2022.

Ato contínuo, a dificuldade de estabelecimento de uma agenda multilateral jurídica para a fixação de normas voltadas à responsabilidade social das empresas traz pra si a vantagem de possibilidade de maior dinamismo, visto que as normas internacionais e suas internalizações levam um tempo que pode tornar as disposições atinentes à sustentabilidade desatualizadas ou de difícil acompanhamento na velocidade dos avanços que são atingidos por meio da ciência e tecnologia com a finalidade de inovação das atividades privadas.

Para além da responsabilidade social corporativa, deve ser objeto de exame o que vem a ser uma política que impacta diretamente na atividade lucrativa por meio de estratégia gerencial: o *Environmental, Social and Governance* (ESG).

3.4 *Environmental, Social and Governance* (ESG) no contexto dos Investimentos Sustentáveis

As mudanças climáticas tiveram por consequência o aumento da consciência em relação à sustentabilidade socioambiental, motivo pelo qual a iniciativa privada foi provocada a uma reflexão sobre o desafio de buscar alternativas e novas oportunidades frente à projeção dos mercados financeiros submetidos a um ordenamento jurídico interno e internacional que se orienta pelo equilíbrio entre proteção do meio ambiente, gestão de riscos e crescimento.

Ao mesmo tempo, as empresas são beneficiadas pela nova revolução tecnológica em andamento, a Indústria 4.0, que, por sua vez, já é responsável por alterações significativas e inédita na história mundial. Essa marcha tecnológica cria e potencializa alternativas e oportunidades para a inovação pelas empresas, por meio da busca por maior e mais relevante participação no mercado, inclusive através de práticas sustentáveis, que passam a ser um ativo de competição que não se apresenta mais como um diferencial, sendo, assim, fundamental para diversas atividades.

Desse modo, não se espera se haverá ou não posicionamento das empresas sobre essa nova dinâmica, mas como elas lidarão não somente com as novas tendências regulatórias, mas também com as oportunidades advindas de novos desenvolvimentos tecnológicos e possíveis mudanças nas preferências dos consumidores. Como resultado, alguns investidores passam a visualizar a necessária

mudança de seus investimentos ao avaliar ações ou projetos de investimento para incorporar ganhos potenciais de medidas sustentáveis tomadas por algumas corporações.

Assim, Investimento ESG é definido como:

[...] uma estratégia de investimento que considera não apenas o cenário macroeconômico, a estratégia corporativa e os relatórios financeiros, mas também os dados não financeiros e como a empresa se posiciona de acordo com as questões de desenvolvimento sustentável, ao avaliar os potenciais alvos para um investimento de longo prazo¹⁰⁹.

Cunhado em 2004, o ESG surgiu como um esforço conjunto da ONU, da *International Finance Corporation* (IFC) e do governo suíço para apoiar a consideração do setor financeiro de questões ESG na tomada de decisões de investimento convencional (embora suas raízes existam no *Socially Responsible Movement* - SRI). Isso não é surpreendente, visto que grande parte do progresso subjacente em investimentos com foco social ou ambiental nos últimos 15 anos foi impulsionado por governos, principalmente os da UE e do Reino Unido¹¹⁰.

Nesse cenário, o acrônimo ESG ganhou notoriedade com o lançamento de dois estudos: “*Who Cares Wins*”¹¹¹, do IFC, em 2004, e “*A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*”, mais conhecidos como “*Freshfield Report*”¹¹², em 2005, promovidos pela Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio-Ambiente (UNEP FI). Eles contribuíram para o movimento de criação, em 2006, dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI).

¹⁰⁹ NETO, João A.; ANJOS, Lucas Cardoso dos; JUKEMURA, Pedro K.; et al. **ESG Investing**: um novo paradigma de investimentos? Editora Blucher, 2022, p. 21. E-book. ISBN 9786555065619. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786555065619/>. Acesso em: 16 mar. 2023.

¹¹⁰ FOROUGH, Jaclyn. ESG Is Not Impact Investing and Impact Investing Is Not ESG. **Stanford Social Innovation Review**. Disponível em: https://ssir.org/articles/entry/esg_is_not_impact_investing_and_impact_investing_is_not_esg#. Acesso em: 07 abr. 2023.

¹¹¹ IFC. **Who Cares Wins**. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>. Acesso em: 23 abr. 2023.

¹¹² UNEP-FI. **A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment**. https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf. Acesso em: 23 abr. 2023.

Por meio da comunhão de esforços entre o Pacto Global da ONU, a UNEP FI e uma rede internacional de investidores, seis princípios foram estabelecidos para compreensão “sobre os temas ambientais, sociais e de governança, além de oferecer suporte para os signatários na integração desses temas com suas decisões de investimento e propriedade de ativos”¹¹³.

Junto da ratificação dos investidores ao PRI, foram direcionadas ações possíveis para sua implementação, conforme figura abaixo, oriunda da cartilha do PRI:

Figura 1 – Princípios para o Investimento Responsável (PRI)

1 Incorporaremos temas ESG às análises de investimento e aos processos de tomada de decisão. Ações possíveis: ■ Abordar temas ESG nas políticas de investimento ■ Apoiar o desenvolvimento de ferramentas, métricas e análises relacionadas aos temas ESG ■ Avaliar a capacidade dos gestores internos de investimento para incorporar temas ESG ■ Avaliar a capacidade dos gestores externos de investimento para incorporar temas ESG ■ Solicitar que prestadores de serviços de investimento (tais como analistas financeiros, consultores, corretores, agências de pesquisa, agências de classificação) integrem fatores ESG como evolução da pesquisa e análise ■ Encorajar pesquisas acadêmicas e outras sobre este tema ■ Promover o treinamento em ESG para profissionais de investimento	2 Seremos pró-ativos e incorporaremos os temas ESG às nossas políticas e práticas de propriedade de ativos. Ações possíveis: ■ Desenvolver e divulgar uma política ativa de propriedade de ativos alinhada aos Princípios ■ Exercer o direito a voto ou monitorar o cumprimento da política de votação (caso seja terceirizada) ■ Desenvolver a capacidade de engajamento (diretamente ou por meio de terceirização) ■ Participar do desenvolvimento de políticas, regulamentações e definição de padrões (tais como promover e proteger os direitos dos acionistas) ■ Arquivar as deliberações dos acionistas seguindo as orientações de longo prazo em ESG ■ Criar engajamento com as companhias no que se refere aos temas ESG ■ Participar de iniciativas colaborativas de engajamento ■ Solicitar que os gestores de investimentos se dediquem ao engajamento e ao relato de temas ESG	3 Buscaremos sempre fazer com que as entidades nas quais investimos divulguem suas ações relacionadas aos temas ESG. Ações possíveis: ■ Solicitar relatórios padronizados sobre temas ESG (utilizando ferramentas como o <i>Global Reporting Initiative</i>) ■ Solicitar que os temas ESG sejam integrados aos relatórios financeiros anuais ■ Solicitar informações para as companhias sobre a adoção de/aderência a normas, padrões, códigos de conduta ou iniciativas internacionais relacionadas ao tema (como o Pacto Global da ONU). ■ Apoiar as iniciativas e deliberações dos acionistas que promovam a divulgação de temas ESG
4 Promoveremos a aceitação e implementação dos Princípios dentro do setor de investimento. Ações possíveis: ■ Incluir os requisitos relacionados aos Princípios nas solicitações de propostas (RFPs - <i>Requests for Proposals</i>) ■ Alinhar mandatos de investimento, procedimentos de monitoramento, indicadores de desempenho e estruturas de incentivo de acordo com os Princípios (por exemplo, garantir que os processos de gestão de investimentos reflitam horizontes de tempo de longo prazo quando apropriado) ■ Comunicar as expectativas ESG aos prestadores de serviços de investimento ■ Rever os relacionamentos com prestadores de serviços que não cumpram as expectativas ESG ■ Apoiar o desenvolvimento de ferramentas para a integração de uma base de referência em ESG ■ Apoiar ações regulatórias ou políticas que permitam a implementação dos Princípios	5 Trabalharemos unidos para ampliar a eficácia na implementação dos Princípios. Ações possíveis: ■ Apoiar/participar de redes e plataformas de informação para compartilhar ferramentas e recursos conjuntos, além de utilizar os relatórios dos investidores como fonte de aprendizado ■ Abordar de maneira coletiva questões emergentes relevantes ■ Desenvolver ou apoiar iniciativas colaborativas apropriadas	6 Cada um de nós divulgará relatórios sobre atividades e progresso da implementação dos Princípios. Ações possíveis: ■ Divulgar a maneira como os temas ESG estão integrados às práticas de investimento ■ Divulgar o envolvimento ativo em questões de detenção a detenção de ativos (voto, engajamento e/ou diálogo sobre políticas) ■ Divulgar o que é exigido dos prestadores de serviços com relação aos Princípios ■ Fornecer informações aos beneficiários sobre os temas ESG e os Princípios ■ Relatar sobre o progresso e/ou as conquistas relacionadas aos Princípios, utilizando uma abordagem de “Cumprir ou Explicar” ■ Buscar determinar o impacto dos Princípios ■ Utilizar relatórios para conscientizar um grupo maior de <i>stakeholders</i>

Fonte: UNPRI.¹¹⁴

¹¹³ UNPRI. **Princípios para o Investimento Responsável (PRI)**. Disponível em: [https://www.unpri.org/download?ac=10969#:~:text=Os%20Princ%C3%ADpios%20para%20o%20Investimento%20Respons%C3%A1vel%20\(PRI\)%20foram%20criados%20por,para%20as%20pr%C3%A1ticas%20de%20investimento](https://www.unpri.org/download?ac=10969#:~:text=Os%20Princ%C3%ADpios%20para%20o%20Investimento%20Respons%C3%A1vel%20(PRI)%20foram%20criados%20por,para%20as%20pr%C3%A1ticas%20de%20investimento). Acesso em: 23 abr. 2023.

¹¹⁴ Ibid., p. 06.

Destarte, em consonância aos PRI, os investidores ESG, ao buscarem oportunidades de investimento que superem o mercado tradicional, avaliam também aspectos não financeiros que podem gerar valor, assim como estratégias de investimento clássico.

Desse modo, os investidores ESG incorporam aspectos não tradicionais, tais como os fatores Ambientais, Sociais e de Governança (conhecidos como ESG em inglês), conforme a definição do *Triple Bottom Line* (Tripé de Sustentabilidade), que podem gerar vantagens competitivas de longo prazo para uma empresa em relação a seus concorrentes, cujas consequências se projetam como a criação de valor substancial e o aumento dos retornos ajustados ao risco. Nesse sentido, esses fatores se sintetizam abaixo¹¹⁵:

Ambiental: os investidores ESG avaliam riscos relacionados ao impacto que uma empresa tem positiva e/ou negativamente no meio ambiente por meio de suas próprias operações, bem como através da cadeia de suprimentos ou produtos, externalidades entre as quais estão inseridas mudanças climáticas (especialmente emissão de GEE), abastecimento de água e matéria-prima, poluição e gestão de resíduos e utilização de energia renovável;

Social: são avaliados temas como saúde, segurança e condições no trabalho, qualidade e segurança do produto, marketing responsável, iniciativas de impacto social e rede que envolve gestores, colaboradores, fornecedores, diversidade, parceiros, sociedade local, governo, mídia e clientes (*stakeholders*);

Governança corporativa: o Código de Boas Práticas do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) traz a definição precisa¹¹⁶:

Sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

¹¹⁵ Ibid., p. 06.

¹¹⁶ IBGC. **Boas práticas para uma agenda ESG nas organizações**. Disponível em: https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/24587/IBGC_Orienta_ESG.pdf. Acesso em: 18 abr. 2023, p. 55.

Considerando que a consciência ESG pode trazer vantagens competitivas, o potencial de uma empresa de geração de impactos positivos no meio ambiente e na sociedade não é o principal fator a ser considerado ao decidir onde investir, mas sim uma consequência desejável.

Dessa forma, as empresas que adotam práticas ESG podem explorar vantagens competitivas destas oriundas, tais como melhor eficiência operacional; aprimoramento da imagem e reputação da marca; menor exposição ao risco; menor risco de não conformidade com regulamentações futuras; e *valuations* mais altos, conforme será analisado a seguir¹¹⁷.

3.4.1 Vantagens competitivas dos investimentos pautados no ESG

Pelo brevemente explanado acima, reside nos investidores comprometidos com as questões ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG) a visão de que as empresas conduzidas sob a égide de tais pautas têm potencial para serem fontes de vantagem competitiva de longo prazo por meio da criação de valor junto a seus proprietários e acionistas, do aumento do valor de suas ações e, conseqüentemente, do retorno financeiro esperado ou até superado.

Assim, conforme entendimento de Neto et. al¹¹⁸, a análise seguinte será conduzida com fundamento nessa hipótese, ou seja, investimentos ESG seriam mais lucrativos, sendo estes baseados nas seguintes vantagens competitivas:

- Melhor custo de eficiência operacional;
- Melhor Imagem e reputação da marca;
- Menor exposição ao risco;
- Menor risco de inconformidade para regulamentações futuras;
- Maiores *valuations*.

¹¹⁷ Ibid.

¹¹⁸ NETO, João et al. **ESG Investing**: um novo paradigma de investimentos? Editora Blucher, 2022. E-book. ISBN 9786555065619. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786555065619/>. Acesso em: 16 mar. 2023.

3.4.1.1 Melhor custo de eficiência operacional

Entre os principais critérios para valorar a vantagem a ser obtida em eventual investimento, a eficiência de custo operacional tem sua importância fundamental, haja vista ser esta a responsável pela definição do potencial da atividade empresarial de utilização de seus ativos para geração de valor ao investidor. Assim, mais eficiência importa em maior solidez de fluxo de caixa e consequente margem de lucro, motivos que concedem maior possibilidade de aumento de competitividade.

No entendimento de Khan, empresas que analisam e concluem quais são as pautas ESG dentro de sua atividade têm potencial estratégico para agregar vantagem competitiva, principalmente por meio da adoção de um modelo de negócio sustentável, o que traz maior chance de desempenho superior no mercado de ações¹¹⁹.

Nesse sentido, a BlackRock (empresa estadunidense e maior do mundo em gestão de ativos), mediante estudo sobre a avaliação da bolsa de valores acerca dos esforços das corporações globais para maior eficiência e consequente diminuição da emissão de carbono, concluiu que estas haviam sido as mais competitivas no mercado¹²⁰.

Tal conclusão ocorreu mediante análise pela BlackRock do banco de dados da ASSE4, que detinha a informação sobre o cálculo da intensidade de emissão de carbono das empresas presentes no índice MSCI World, isto é, a divisão de suas emissões anuais pela receita líquida anual.

As empresas analisadas foram classificadas e agrupadas em cinco grupos iguais, tomando como base a mudança anual na emissão de carbono, de modo que o primeiro trimestre tinha empresas com maior redução do impacto de suas emissões; e o quinto, com as de menor resultado nessa diminuição. Por fim, foi apresentada a

¹¹⁹ KHAN, M.; SERAFEIM, G.; YOON, A. Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. **The Accounting Review**. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/14369106/15-073.pdf>. Acesso em: 1 abr. 2023, p.16.

¹²⁰ BLACKROCK. **Sustainable Investing: a “Why-Not” Moment**, 2018. Disponível em: <https://www.envestnetinstitute.com/file-download/download/public/3751>. Acesso em: 02 abr. 2023.

medição de desempenho do preço das ações de cada grupo em comparação ao índice MSCI World¹²¹.

A conclusão foi pelos resultados mais positivos de desempenho de valoração de ações pelas empresas com maior eficiência de seus custos operacionais, o que inclui a menor emissão de carbono¹²².

Desse modo, o aumento da competitividade, aliado à redução de emissões, tem fundamento no avanço tecnológico, que gera, inclusive, maior concorrência em produtos sustentáveis, cuja consequência, direta ou indiretamente, além da busca pela inovação, é o maior acesso a exemplos de aplicação de investimentos pautados no ESG. É o que conclui a *International Renewable Energy Agency* (IRENA) por meio do relatório de custos para a geração de energia renovável, publicado no ano de 2021. Ali se identificou que houve, entre 2010 e 2021, uma queda de 68% do custo necessário para a concepção de energia eólica terrestre, ao passo que a energia fotovoltaica teve diminuição de 88%¹²³.

Ademais, apenas entre 2020 e 2021 visualizou-se a diminuição de 15% do custo de energia eólica *onshore* e 13% de *offshore*, sendo esta última a mesma queda concluída em relação aos custos de geração de energia solar fotovoltaica¹²⁴.

O referido Relatório afirma que tanto o Brasil quanto os Estados Unidos possuem “excelentes recursos eólicos *onshore*” e que, em 2021, “os projetos recém-comissionados no país sul-americano tiveram o maior fator de capacidade médio ponderado entre os 15 países examinados, com 52%”¹²⁵.

¹²¹ Ibid.

¹²² Ibid.

¹²³ INTERNATIONAL RENEWABLE ENERGY AGENCY (IRENA). **Renewable Generation Costs in 2021**, 2022. Disponível em: https://www.irena.org/-/media/Files/IRENA/Agency/Publication/2022/Jul/IRENA_Power_Generation_Costs_2021.pdf?rev=34c22a4b244d434da0accde7de7c73d8. Acesso em: 18 mar. 2023.

¹²⁴ INTERNATIONAL RENEWABLE ENERGY AGENCY (IRENA). **Energia Renovável Permanece com Custo Competitivo em meio à Crise dos Combustíveis Fósseis**, p. 04. Disponível em: https://www.irena.org/-/media/Files/IRENA/Agency/Press-Release/2022/Jul/Costs2021_PT.pdf?la=en&hash=9B5F937BD3D2BAF4F702F7AF114397415AD39E02. Acesso em: 18 mar. 2023.

¹²⁵ IRENA, op. cit., p. 69.

Assim, as energias renováveis, cada vez com custo menor, viabilizam aos países desenvolvidos e em desenvolvimento - e respectivos investidores - um cenário comercial sólido para busca de uma economia de consumo líquido zero em detrimento do carvão.

Nesse sentido, a conclusão da maior competitividade verificada pelo aumento da eficiência da gestão dos custos - pautada esta, por sua vez, em investimentos ESG - tende a ser mais potencializada nos próximos anos em virtude tanto do aumento dos investimentos voltados para o avanço da pesquisa e consequente aprimoramento tecnológico quanto para leilões com maior concorrência – e, consequentemente, inovação – e crescente preponderância de empresas com práticas ESG.

3.4.1.2 Melhor Imagem e reputação da marca

Não obstante o valor agregado ao investidor oriundo da maior eficiência de custo operacional, a governança empresarial fundamentada no ESG pode obter melhores resultados e competitividade por consequência da imagem e reputação de marca que agrega a sua atividade. Dessa forma, corporações com um valor de marca significativo possuem vantagens competitivas que permitem práticas como a capacidade de estabelecer preços mais elevados e promover ganhos de percepção e lealdade dos clientes.

Nesse cenário, foi realizada uma pesquisa em uma amostra de corporações taiwanesas de alta tecnologia de 2010 a 2013. Por meio da aplicação de regressão quantílica e modelo de equação estrutural, percebeu-se que o nível de Responsabilidade Social Corporativa incorporou às companhias um fator causal positivo para suas marcas e consequente impacto positivo em sua performance¹²⁶.

Entretanto, merece análise outro estudo realizado com base no Índice de Satisfação do Cliente Americano, aplicado a 65 corporações americanas que possuem iniciativas ESG, especialmente através da Responsabilidade Social Corporativa, para

¹²⁶ WANG, D. H.-M. et al. The effects of corporate social responsibility on brand equity and firm performance. **Journal of Business Research**, pp. 2232-2236, 2015. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296315002313>. Acesso em: 20 mar. 2023.

que fosse localizada eventual intersecção entre as boas práticas aplicadas e o aumento da reputação no mercado¹²⁷.

Ainda que tenha se verificado resultados positivos quanto a boas práticas e satisfação do cliente, concluiu-se também que sua divulgação excessiva havia impactado negativamente na satisfação do consumidor¹²⁸.

Destarte, é possível que investidores em empresas pautadas em práticas ESG possam ter maior retorno pelo fato de se verificar melhores resultados quanto à reputação das empresas e satisfação de seus clientes. Contudo, há de se direcionar mecanismos de divulgação das boas práticas de modo eficiente. Por exemplo, por meio da informação de apenas alguns indicadores-chave de desempenho empresarial mediante práticas ESG, mas de modo não excessivo e repetitivo, como forma de se evitar a insatisfação do cliente.

3.4.1.3 Menor exposição ao risco

Ao utilizar métodos de investimento baseados em ESG, os investidores conseguem reduzir riscos comuns à indústria e riscos específicos das empresas em que pretendem investir. Todas as vantagens competitivas são objeto de atenção do investidor, mas o risco surge como um fator ainda mais decisivo, especialmente para os investimentos de maior valor e de longo prazo.

Assim, empresas com boas práticas ESG estão menos expostas a riscos competitivos desvantajosos, pois têm um padrão mais elevado de qualidade, controle de risco e conformidade regulatória. Consequentemente, o investimento ESG pode ser utilizado como uma ferramenta adicional de gestão de risco¹²⁹.

¹²⁷ RIVERA, J. J.; BIGNE, E.; CURRAS-PEREZ, R. Effects of Corporate Social Responsibility perception on consumer satisfaction with the brand. **Spanish Journal of Marketing - ESIC**, pp. 104-114, 2016. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2444969516300063>. Acesso em: 20 mar. 2023.

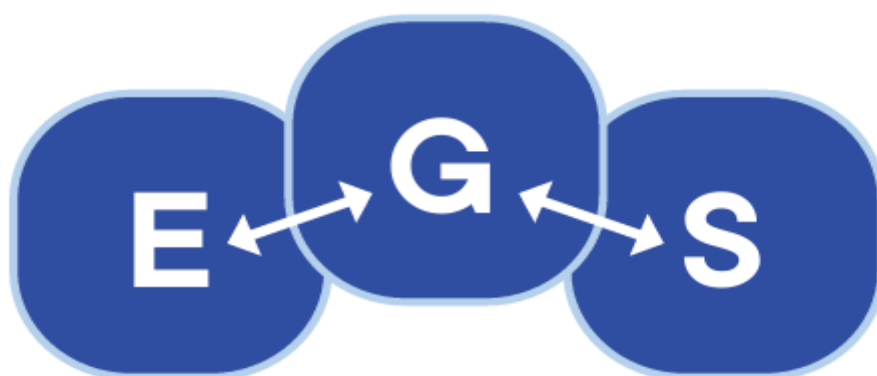
¹²⁸ Ibid.

¹²⁹ Neto et al., op. cit.

Desse modo, a desconsideração às práticas ESG traz consigo risco adicional, motivo que pode levar a uma avaliação negativa dos investidores, e até à sua decisão pelo não investimento.

Nesse cenário, entre as letras que compõem o ESG, a Governança Corporativa é o postulado que mais impacta – quando bem aplicado – no controle do risco da atividade investida, além de constituir o conjunto de diretrizes por cuja execução definem, de modo preponderante, o sucesso na conformidade às diretrizes socioambientais do restante da sigla, conforme bem salientado pelo IBGC, por meio da figura abaixo:

Figura 2 – A Governança na agenda ESG



A governança representa a ponte que conecta e viabiliza a inserção da agenda ESG nas instâncias estratégicas e decisórias das organizações.

Fonte: IBGC.¹³⁰

Destarte, a Governança Corporativa é a motriz dos procedimentos da operação – decorrentes dos resultados – por ser composta pelos agentes de decisão. Em outros termos, entre outros *stakeholders*, são os acionistas que elegem o conselho de administração, que é responsável pela indicação da diretoria executiva e respectiva fiscalização do seu cumprimento em relação à correta atividade empresarial e sua conformidade com as diretrizes ESG e aspectos regulatórios.

¹³⁰ IBGC, op. cit, p. 56.

A observância da Governança Corporativa por seus agentes baseia-se em 4 princípios basilares: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa¹³¹.

A transparência toca diretamente a necessidade de divulgação das informações sobre as decisões da empresa, sejam elas financeiras (aquisição ou perda de faturamento, por exemplo), não financeiras (como ocorre na alteração da diretriz de equidade da composição diretiva), regulatórias (eventual alteração de procedimento para cumprimento de nova legislação, por exemplo) ou voluntárias (na eventual busca pela conformidade operacional para certificação de Responsabilidade Corporativa – ISO 26000).

A equidade traz consigo o benefício de tratamento justo e isonômico entre os acionistas majoritários e minoritários, tal como o exemplo da *tag along*, isto é, a proteção ao minoritário na opção pela venda de suas ações, na hipótese de alteração do controle societário – inclusive, ao mesmo preço de venda das ações majoritárias.

A prestação de contas (*accountability*) vai além da transparência, visto que imputa aos agentes da Governança Corporativa a responsabilidade não somente do cenário contábil, mas da realidade das atividades da empresa investida, inclusive no tocante ao cumprimento das diretrizes ESG.

Por fim, a responsabilidade corporativa demanda necessária atuação junto aos *stakeholders* como forma de geração de valor positivo na sociedade em geral, por meio da redução de externalidades negativas – eventual lesão ambiental no local da operação desacompanhada de medidas para dirimi-la – ou do aumento das externalidades positivas, o que se exemplifica pela promoção pela IBOVESPA (B3) de um curso denominado “ESG: um novo jeito de investir”¹³², que contribui, junto aos investidores (seus clientes), para um melhor entendimento em relação a como localizar empresas comprometidas com princípios de boa governança e à proteção socioambiental.

¹³¹ Ibid, p. 56.

¹³² B3. **ESG: um novo jeito de investir**. Disponível em: <https://edu.b3.com.br/play/curso/38053120>. Acesso em: 18 abr. 2023.

Nesse aspecto, outra forma de contribuição da B3 manifesta-se por meio de uma iniciativa de vanguarda mundial com a criação, em 2000, do índice denominado Novo Mercado, cujo objetivo é ser um indicador “do desempenho médio das cotações dos ativos de emissão de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa [...]”¹³³.

Considerado como o maior nível de aferição de governança, o Novo Mercado possui condições rígidas¹³⁴:

O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
 No caso de alienação do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (*tag along* de 100%) atribuído às ações detidas pelo controlador;
 Instalação de área de Auditoria Interna, função de *Compliance* e Comitê de Auditoria (estatutário ou não estatutário);
 Em caso de saída da empresa do Novo Mercado, realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA) por valor justo, sendo que, no mínimo, 1/3 dos titulares das ações em circulação devem aceitar a OPA ou concordar com a saída do segmento;
 O conselho de administração deve contemplar, no mínimo, 2 ou 20% de conselheiros independentes, o que for maior, com mandato unificado de, no máximo, dois anos;
 A empresa se compromete a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação (*free float*), ou 15%, em caso de ADTV (*average daily trading volume*) superior a R\$ 25 milhões;
 Estruturação e divulgação de processo de avaliação do conselho de administração, de seus comitês e da diretoria;
 Elaboração e divulgação de políticas de (i) remuneração; (ii) indicação de membros do conselho de administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária; (iii) gerenciamento de riscos; (iv) transação com partes relacionadas; e (v) negociação de valores mobiliários, com conteúdo mínimo (exceto para a política de remuneração);
 Divulgação simultânea, em inglês e português, de fatos relevantes, informações sobre proventos e *press releases* de resultados;
 Divulgação mensal das negociações com valores mobiliários de emissão da empresa pelos acionistas controladores.

Todas essas iniciativas visam ao estabelecimento de patamares que levem a um maior interesse pelos investimentos em companhias efetivamente comprometidas com as boas práticas de governança. Ocorre que ainda se verifica

¹³³ B3. **Índice de Governança Corporativa** – Novo Mercado (IGC-NM B3). Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-governanca/indice-de-governanca-corporativa-novo-mercado-igc-nm.htm. Acesso em: 18 abr. 2023.

¹³⁴ B3. **Segmentos de Listagem** – Novo Mercado. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/. Acesso em: 18 abr. 2023.

resistência a esse novo cenário, cujas externalidades negativas trazem impacto danoso à sociedade.

Talvez o caso mais emblemático de inobservância de governança corporativa e consequente externalidade negativa, especialmente sob o prisma socioambiental, envolveu uma das maiores empresas do Brasil, estando no rol das grandes mineradoras do mundo: Vale S.A., além da Samarco e BHP Billiton. Em novembro de 2015, sua incapacidade de operar duas barragens, na cidade de Mariana, estado de Minas Gerais, resultou na perda de 19 vidas e em danos ambientais incalculáveis. Assim, rios que anteriormente forneciam água potável para diversas comunidades foram contaminados; casas e carros foram inutilizados; entre outros problemas, devido à lama insidiosa que assolou a referida região. Posteriormente, a Samarco foi multada em R\$ 656,5 milhões, além de ter sua capacidade operacional suspensa pelo governo brasileiro¹³⁵.

Não obstante a lição negativa, em janeiro de 2019 houve o rompimento de uma barragem de rejeitos sob a responsabilidade da Vale S/A, de modo que as desastrosas e trágicas consequências ambientais e sociais culminaram em perdas financeiras e de reputação, com impacto significativo no preço de suas ações. Em outras palavras, a despreocupação socioambiental e de governança levou a grandes perdas para a empresa e para a sociedade, com degradação ambiental inédita e 272 vidas ceifadas¹³⁶.

Desse modo, o segundo incidente foi similar ao primeiro, evidenciando que a empresa ignorou o que se espera enquanto medidas operacionais, tampouco se orientou pelas questões ESG após o primeiro ocorrido, ou seja, não há que se falar em “força maior”: outra barragem se rompeu, de forma semelhante à primeira, lançando

¹³⁵ BBC. **Brazil mining company Samarco suspended over dams burst**. Disponível em: <https://www.bbc.com/news/world-latin-america-34772319>. Acesso em: 20 mar. 2023.

¹³⁶ ASSEMBLEIA LEGISLATIVA DO ESTADO DE MINAS GERAIS. **Rompimento da barragem da Vale, em Brumadinho, completa quatro anos**. Disponível em: <https://www.almg.gov.br/comunicacao/noticias/arquivos/Rompimento-da-barragem-da-Vale-em-Brumadinho-completa-quatro-anos/#:~:text=No%20dia%2025%20de%20janeiro,a%20trag%C3%A9dia%20completa%20quatro%20anos%20>. Acesso em: 19 mar. 2023.

resíduos em Brumadinho, estado de Minas Gerais, resultando em inúmeras mortes (já apontadas) e destruição de edifícios, além de deixar a cidade coberta de lama¹³⁷.

O impacto total ainda não é consensualmente avaliado. Após o segundo desastre, ocorrido em janeiro de 2019, o preço das ações da companhia, que estava em US\$14,86, fechou em US\$11,20 – portanto, quase 25% de perda de espaço no mercado¹³⁸.

Nessa ocasião, a Vale S/A sofreu implicações desfavoráveis e expressivas: foi multada em R\$ 350 milhões em sanções; oito de seus líderes foram detidos; e o antigo presidente, Fábio Schvartsman, foi provisoriamente afastado do posto. A classificação de crédito da Vale também passou por revisão nas principais agências de classificação de crédito, resultando em uma queda de classificação de risco de Baa3 para Ba1¹³⁹ pela Moody's, e de BBB+ para BBB- pela Fitch¹⁴⁰.

Em resumo, as implicações dos acidentes podem ser definidas como: deterioração da reputação e imagem da marca; gastos significativos para custeio das penalidades e indenizações às autoridades e vítimas; perda de profissionais experientes; redução da confiança para obter financiamento de longo prazo; e despesas extras em investimentos de manutenção para prevenir desastres futuros.

Como forma de conexão entre a atividade empreendedora de investimentos e os *stakeholders*, até para efeito de maior preservação do meio ambiente, uma alternativa que já apresentou resultados positivos é a Licença Social para Operar (LSO).

¹³⁷ Neto et al., op. cit.

¹³⁸ MOODYS. **Rating Action:** Moody's downgrades Vale to Ba1; negative outlook. Disponível em: https://www.moody.com/research/Moodys-downgrades-Vale-to-Ba1-negative-outlook--PR_395758. Acesso em: 20 mar. 2023.

¹³⁹ Ibid.

¹⁴⁰ VALOR ECONÔMICO. **Fitch rebaixa rating global da Vale de BBB+ para BBB-**. Disponível em: <https://www.valor.com.br/empresas/6092683/fitch-rebaixa-rating-global-da-vale-de-%3Fbbb%3F-para-%3Fbbb-%3F>. Acesso em: 20 mar. 2023.

3.4.1.3.1 Licença Social para Operar (LSO)

O exemplo da atividade de mineração acima analisado permite, e inclusive demanda, a abordagem da definição de Licença Social para Operar (LSO), de modo que esta traz consigo a ideia de que as empresas também precisam obter o apoio da comunidade ou da sociedade em que operam para além das autorizações regulatórias. Em outras palavras, LSO é um conceito utilizado que fixa a ideia de uma aceitação contínua pela população local que é impactada por um determinado projeto, como é o caso das mineradoras.

Nesse contexto, a LSO nasce no certame das indústrias com maior impacto ambiental, especialmente a extrativista, no momento em que se concluíra pela necessidade de resposta a desafios sociais direta ou indiretamente atingidos devido à operação, ao passo que ainda se enfrenta cenários em que os setores de engenharia, sustentabilidade, segurança e, principalmente, mapeamento de riscos ainda se mantêm inertes ou insuficientes em seus projetos de pesquisa tecnológica sobre as influências sociais que compõem a atividade empresarial¹⁴¹, como é o caso da época do rompimento da barragem da mina em Brumadinho.

Diante da resistência mencionada, a LSO busca suprir essa lacuna, por meio do fornecimento conceitual sistêmico, isto é, que interseccione os desafios tecnológicos da operação e gestão com os desafios sociais, inclusive como forma de legitimação da atividade da empresa e de seus investidores pelos *stakeholders*¹⁴², e afastamento das consequências decorrentes do oposto, tais como manifestações, greves, embargos governamentais locais etc.

Assim sendo, a LSO demanda negociação constante, pois não se trata de mera conformidade às licenças regulatórias, outorgada por autoridades civis, jurídicas ou políticas¹⁴³. Vai além disso, instalando-se mediante aprovação contínua da

¹⁴¹ FRANKS, Daniel M.; COHEN, Tamar. **Social Licence in Design**: Constructive technology assessment within a mineral research and development institution. Centre for Social Responsibility in Mining, Sustainable Minerals Institute, University of Queensland, Australia. Technological Forecasting & Social Change, 2012.

¹⁴² BERGER, L. Peter; LUCKMANN, Thomas. **A Construção Social da Realidade**: Tratado de Sociologia do Conhecimento. Tradução de Floriano de Souza Fernandes. Editora Vozes, 330; Edição Petrópolis, 2011.

¹⁴³ FRANKS; COHEN, op. cit.

comunidade local e de grupos de interesses envolvidos naquela operação, não obstante a existência de iniciativas de certificação relevantes, como é o caso da ISO 26.000 de Responsabilidade Social¹⁴⁴.

Nesse sentido, a materialização das ações necessárias para a concessão da LSO perpassa pelo (i) mapeamento dos *stakeholders* presentes no contexto do impacto projetado pela atividade produtiva; (ii) identificação de suas expectativas (positivas e negativas) relacionadas à esta; e (iii) engajamento destes, para que se sintam e genuinamente passem a compor o ambiente da operação, inclusive com o valor compartilhado esperado em contrapartida ao acesso e ratificação (licença) para o exercício da atividade¹⁴⁵.

O mesmo estudo apresenta uma tabela de definições e abordagens que analisam a evolução histórica conceitual da LSO:

¹⁴⁴ INSTITUTO NACIONAL DE METROLOGIA, QUALIDADE E TECNOLOGIA (INMETRO). **ISO 26000**. Disponível em: http://www.inmetro.gov.br/qualidade/responsabilidade_social/iso26000.asp. Acesso em: 18 abr. 2023.

¹⁴⁵ SANTIAGO, Ana Lúcia Frezzatti; DEMAJOROVIC, Jacques. **Licença Social para Operar**: um estudo de caso a partir de uma indústria brasileira de mineração. Disponível em: <https://www.engema.org.br/XVIENGEMA/199.pdf>. Acesso em: 18 abr. 2023, p. 15.

Tabela 1 – Evolução histórico-conceitual da LSO

Autor e ano	Método adotado País e setor produtivo	Conceitos e abordagens Licença Social para Operar (LSO)
Howard-grenville; Nash e Coglianesi (2008)	Estudo exploratório EUA diversas empresas e setores participantes NEPT <i>Program top environmental performers</i>	Fatores internos da empresa são imprescindíveis para se obter uma LSO: incentivos de gestão, cultura e identidade organizacional, funcionam como fatores estruturantes para interpretações das pressões externas e auxiliam na construção das respostas organizacionais para a LSO.
Solomon, Katz e Lovel (2008)	Revisão literatura e teorias. Setor: Mineração. País: Austrália <i>Mining and Minerals Sustainable Development Project</i> (MMSD)	A Licença Social para Operar (LSO) é um complemento essencial as licenças legais regulares. Entender o aspecto social no setor de mineração é um requisito crítico para o êxito do negócio. Os impactos sociais de uma mineração são difíceis de estabelecer, até porque as significações sociais variam de acordo com a perspectiva de cada parte interessada.
Campbell e Roberts (2010)	Estudo de caso EUA 3 empresas de mineração	As comunidades locais estão ganhando cada vez mais voz política, assim como no processo de licenciamento mais recursos estão disponíveis para auxiliar aqueles que se opõem a uma nova mineração na localidade.
Thomson e Boutilier (2011)	Revisão e análise da literatura LSO País: diversos Setor: Mineração	A LSO deve ser definida como existente quando uma mina ou projeto de mineração conta com a aprovação contínua da comunidade local e outros grupos de interesse. Para os autores há três níveis de LSO: Nível 1: Legitimidade, Nível 2: credibilidade e Nível 3: Confiança.

Prno e Slocombe (2012)	Revisão da literatura Teorias LSO. Exemplos de empresas do Norte do Canadá Setor: Mineração	LSO uma necessidade adicional, além da conformidade legal, para a legitimação da empresa e satisfazer as expectativas da sociedade em relação a mineração, a fim de evitar conflitos e exposição a riscos sociais.
Owen e Kemp (2013)	Revisão e análise da literatura LSO País: diversos Setor: Mineração	A LSO possui uma lógica com 4 fatores essenciais: 1. A empresa deve ir ao encontro das expectativas dos <i>stakeholders</i> ou se adequar a eles; 2. Se a empresa não responde diretamente aos <i>stakeholders</i> , deve empreender esforços para os resultados; 3 Considerar que existem diferentes <i>stakeholders</i> e expectativas; 4. A diferença entre o que a empresa presume e o que os <i>stakeholders</i> desejam amplia a lacuna das expectativas.
Falck e Spangenberg (2014)	Mapeamento de <i>stakeholders</i> projeto <i>EOMiners</i> Comissão Europeia. Países: República Checa e África do Sul	A LSO é um desafio para a mineração, seja para a ampliação dos projetos existentes, quanto para novos, como garantir essa "licença" é um fator importante para a gestão de riscos, com ganhos nas questões ambientais, econômicas e também para aumentar a participação dos <i>stakeholders</i> .

Fonte: Engema.¹⁴⁶

Neste diapasão, o *EU-Latin America Partnership on Raw Material*, órgão fundado pelo União Europeia, afirma¹⁴⁷:

É fundamental para o setor dos recursos naturais; a aceitação informada e o apoio das comunidades locais é uma maneira de diminuir o risco de grandes investimentos e estabelecer as bases para a sustentabilidade, benefícios sociais e econômicos mútuos, e para o crescimento. A transparência e o envolvimento da comunidade também podem criar as bases para o desenvolvimento de sistemas proativos para que as empresas reconheçam e respondam às preocupações da comunidade e criem programas tangíveis para melhorar o planejamento com as comunidades locais, os governos e a sociedade civil. Em conformidade com este conceito, a LSO está também associada a (ausência de) protestos explícitos, conflitos sociais e dispendiosas perturbações de produção.

O que se verifica de modo mais recente, e tendo por base a evolução e o impacto das consequências positivas e negativas da outorga da LSO, se consubstancia no resultado de uma pesquisa publicada em 2020 pela *Ernst Young*, cuja abordagem se propôs à compreensão dos 10 principais riscos empresariais, de

¹⁴⁶ Ibid., p. 16.

¹⁴⁷ EU-Latin AMERICA PARTNERSHIP ON RAW MATERIAL. **Licença social para operar**. Disponível em: <https://www.mineralplatform.eu/pt-pt/responsible-mining-sdg/social-licence-operate>. Acesso em: 18 abr. 2023.

modo que, especialmente no setor de mineração, a licença social para operar é visualizada como o risco mais relevante pelas empresas¹⁴⁸.

A situação da Vale S/A ilustra porque as empresas que negligenciam questões ESG – especialmente a governança corporativa – estão sujeitas a uma maior instabilidade e vulnerabilidade a riscos de queda no preço de suas ações e consequentes perdas por parte dos investidores. Ao examinar os relatórios financeiros divulgados pela Vale S/A, fica evidente que, nos últimos anos, a empresa decidiu manter a mesma política de distribuição de dividendos, mesmo quando os resultados eram insatisfatórios. No entanto, ela reduziu seus investimentos na manutenção dos ativos existentes. Essa escolha indica que a estratégia geral foi priorizar o pagamento de dividendos em vez de reduzir os riscos¹⁴⁹.

Em decorrência desses acontecimentos, investidores e executivos brasileiros têm se tornado cada vez mais conscientes quanto a questões ESG ao tomarem decisões e selecionarem investimentos, inclusive por meio de entendimento pela existência ou não da LSO, a fim de evitarem grandes riscos futuros. Consequentemente, espera-se que os agentes financeiros brasileiros intensifiquem sua percepção quanto a questões ESG nos próximos anos¹⁵⁰.

Para enfrentamento de externalidades negativas, como a anteriormente exposta, diversas diretrizes são conduzidas para além das iniciativas já mencionadas. É o caso da Agenda Positiva de Governança, protagonizada pelo IBGC, na qual são sugeridas medidas apoiadas em seis pilares: (1) ética e integridade; (2) diversidade e inclusão; (3) ambiental e social; (4) inovação e transformação; (5) transparência e prestação de contas; e (6) conselhos do futuro¹⁵¹.

¹⁴⁸ ERNST YOUNG. **Os 10 principais riscos e oportunidades de negócio – 2020**. Disponível em: https://www.ey.com/pt_pt/mining-metals/10-business-risks-facing-mining-and-metals. Acesso em: 18 abr. 2023.

¹⁴⁹ Neto et al., op. cit., p. 22.

¹⁵⁰ Ibid, p. 22.

¹⁵¹ “**Ética e Integridade**: é um imperativo moral – e um fator decisivo para a continuidade dos negócios – que os líderes das organizações promovam uma cultura de integridade em que as pessoas pratiquem a confiança, o respeito, a empatia e a solidariedade. **Diversidade e Inclusão**: uma cultura corporativa baseada na diversidade e inclusão, além de assegurar um valor humano fundamental – o respeito à diversidade –, é fonte permanente de criatividade e longevidade. Os líderes devem agir com urgência e comprometer-se a assegurar tratamento justo e oportunidades iguais para todos, sobretudo na

Além disso, o IBGC, em conjunto com diversos especialistas, elabora e atualiza o Código Brasileiro de Governança Corporativa¹⁵² - o principal documento da organização -, que traz recomendações de boas práticas de Governança visando à adequação a boas práticas, especialmente pelas empresas brasileiras.

3.4.1.4 Menor risco de inconformidade para regulamentações futuras

O aumento da competitividade, potencializado pelas iniciativas ESG, intersecciona-se com a orientação a que se destinam as diretrizes propostas pelas organizações internacionais, especialmente no que tange ao desenvolvimento sustentável.

Não obstante as recentes correntes políticas internas protagonizadas por países com alto impacto no cenário da sustentabilidade, como os Estados Unidos e o Brasil, a intensidade e recorrência, cada vez maiores, de acontecimentos ambientais de grandes proporções, tanto em razão das mudanças climáticas quanto pelo descuido na inobservância de um patamar de governança responsável – como o exemplo da Vale S/A -, provocam a resposta das nações, que se preocupam em se salvaguardar, tendo por consequência praticamente inevitável uma adesão, cada vez maior, a composições como o Acordo de Paris e aderência aos 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável.

promoção de equidade de gênero e raça. **Ambiental e Social:** a atuação dos líderes na gestão dos impactos ambientais e sociais deve ir além da agenda institucional. É fundamental integrar essas questões ao modelo de negócio e promover a articulação da organização com os diversos setores da sociedade. **Inovação e Transformação:** a inovação deve ser a base de uma visão de futuro que objetiva o desenvolvimento sustentado da organização. Os líderes devem tomar decisões coerentes com o propósito e a estratégia do negócio, gerenciar os riscos do processo e ter disciplina para colher os resultados das ações no tempo certo e gerar valor para todas as partes interessadas. **Transparência e Prestação de Contas:** os líderes devem promover a transparência e prestar contas de sua atuação a partir de um diálogo aberto com as diferentes partes interessadas, identificando seus interesses e expectativas, a fim de obter mais confiança e melhores resultados. **Conselhos do Futuro:** para que atuem como agentes de transformação e catalisadores da adaptabilidade e da agilidade das organizações, os conselhos devem ser compostos com maior foco em diversidade e competências socioemocionais. Disposição para questionar, ouvir ativamente, respeitar outras visões, ousar, desaprender e reaprender são condições essenciais para explorar novas formas de gerar valor e viabilizar as transformações necessárias.” IBGC. **Agenda Positiva de Governança.** Disponível em: <https://www.agendapositivadegovernanca.com/>. Acesso em: 18 abr. 2023.

¹⁵² IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa.** Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>. Acesso em: 18 abr. 2023.

Um exemplo que vale ser mencionado refere-se à aprovação, pelo Parlamento Europeu, de norma que impede a venda aos países-membros do bloco de produtos originários da prática de desmatamento florestal, tais como madeira, papel, soja, cacau, borracha, gado, entre outros. Inclusive, haverá listagem constantemente atualizada quanto ao nível de desmatamento praticado pelos países produtores, para efeito de identificação da fiscalização pela União Europeia para a conclusão ou não pela vedação do acesso a esses produtos no continente¹⁵³. Destarte, os produtores que já tinham práticas anti-desmatamento em sua operação, valendo-se da conduta ESG, não são afetados da mesma forma que seus concorrentes despreocupados com tal conformidade.

Nesse cenário, as corporações deverão buscar conformidade com a estrutura regulatória tanto para a recepção de investimentos quanto para a manutenção de sua atividade perante as concorrentes aderentes a investimentos e práticas ESG em sua gestão, que, por sua vez, trazem consigo vantagens competitivas percebidas nesse formato operacional, ou seja, prepondera quem sai na frente.

Portanto, as empresas que implementam boas práticas ESG, mesmo que não obrigatórias, são mais resilientes para se ajustarem a novas exigências, pois sua estratégia e estrutura organizacional são mais adaptáveis para o enfrentamento de desafios do desenvolvimento sustentável.

Historicamente, as externalidades negativas não eram um custo para as empresas que as geravam ao ponto destas serem provocadas a mudanças relevantes em sua governança. Contudo, o alcance e intensidade dos danos ambientais acaba por gerar impactos negativos de modo global. Em resposta a essas consequências, reside a crescente consciência sobre questões ambientais e sociais, de modo que os governos começaram a intervir para “corrigir” as falhas de mercado, como a negligência ambiental, fazendo com que as empresas internalizassem os custos externos ou incentivando a inovação amigável ao meio ambiente¹⁵⁴.

¹⁵³ FOLHA DE SÃO PAULO. **Europa aprova lei que proíbe venda de produtos ligados a desmatamento.** Disponível em: <https://www1-folha-uol-com-br.cdn.ampproject.org/c/s/www1.folha.uol.com.br/amp/mercado/2023/04/europa-aprova-lei-que-proibe-importacao-de-produtos-ligados-a-desmatamento.shtml>. Acesso em: 23 abr. 2023.

¹⁵⁴ Ibid.

Por conseguinte, mais de 40 governos adotaram a precificação de carbono. Essas políticas ambientais podem ser assim sumarizadas¹⁵⁵:

Políticas de Comando e Controle: os formuladores de políticas definem padrões de desempenho ou tecnológicos para controle do nível de emissões e aplicam penalidades às empresas não conformes.

Regulamentação econômica: os formuladores de políticas definem os preços para as emissões e permitem que as empresas decidam como agir, considerando os benefícios e subsídios fiscais. Consequentemente, as empresas são obrigadas a internalizar os custos externos.

Mercado regulado: os formuladores de políticas definem a quantidade máxima de emissões, e as empresas podem negociar cotas. Essa opção representa uma oportunidade para as empresas com custos de abatimento mais baixos venderem suas cotas aos concorrentes e aumentarem novos fluxos de receita.

Por parte do governo brasileiro, houve demonstrações de busca por conformidade ao desenvolvimento sustentável por meio da promulgação da Lei 12.187/2009¹⁵⁶, denominada Política Nacional sobre Mudança do Clima – PNMC, sendo um marco regulatório responsável pela internalização do compromisso do Brasil na diminuição de GEE.

Como mecanismo prático, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) criou linhas de crédito específicas para o impulsionamento dos projetos “verdes” (BDNES FINEM), cujo incentivo ocorre em razão de ter um custo de capital mais baixo ou melhores condições de reembolso¹⁵⁷.

¹⁵⁵ Ibid., p. 23.

¹⁵⁶ BRASIL. Lei nº 12.187, de 29 de dezembro de 2009. Institui a Política Nacional sobre Mudança do Clima - PNMC e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 30 dez. 2009. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/l12187.htm. Acesso em: 10 mar. 2023.

¹⁵⁷ BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). **BNDES Finame** – Baixo Carbono. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/bndes-finem-meio-ambiente>. Acesso em: 20 mar. 2023.

Especificamente no setor energético, o BNDES possui o BNDES Finame – Energia Renovável, que tem a finalidade de fornecimento de financiamento com condições favoráveis à produção, aquisição e comercialização de sistemas de geração de energia solar e eólica, aquecedores solares, ônibus e caminhões elétricos, híbridos e movidos exclusivamente a biocombustível, e demais máquinas e equipamentos com maiores índices de eficiência energética ou que contribuam para a redução da emissão de GEE¹⁵⁸.

Ademais, o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) é o protagonista nos investimentos de iniciativas empresariais sustentáveis na América Latina, de modo que financia majoritariamente o BNDES.¹⁵⁹

3.4.1.5 Maiores valuations

Além dos critérios apresentados, talvez aquele com mais impacto na decisão do investidor mais voltado ao retorno do capital investido seja o valor de mercado a que as corporações são avaliadas, sendo estas, por sua vez, direcionadas por práticas ESG.

Desse modo, a métrica a seguir o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) objetiva identificar a medida efetiva dos maiores retornos e menores riscos que as empresas pautadas em práticas ESG possuem para a caracterização de maior vantagem competitiva em comparação àquelas sem essa prioridade.

O FCD é um método de análise para determinar o valor justo do projeto com base no valor presente do fluxo de caixa esperado gerado pelo projeto no futuro. Geralmente, é usado para determinar o valor de empresas com negócios estáveis, crescimento limitado ou resultados previsíveis. Tal valor é estabelecido por previsões financeiras e estimativas do custo de capital, utilizado como taxa de desconto para calcular o valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados¹⁶⁰.

¹⁵⁸ Ibid.

¹⁵⁹ BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO (BID). **Strategies**. Disponível em: <https://www.iadb.org/en/about-us/strategies>. Acesso em: 20 mar. 2023.

¹⁶⁰ ENDEAVOR. **Fluxo de caixa descontado**: a ferramenta que calcula o valor da sua empresa. Disponível em: <https://endeavor.org.br/dinheiro/fluxo-de-caixa-descontado/>. Acesso em: 21 mar. 2023.

Conforme mencionado anteriormente, aprimorar a eficiência dos custos operacionais e contribuir para um impacto positivo na imagem da marca são fatores que aumentam o valor da empresa à medida que as previsões financeiras melhoram. Não obstante, uma menor exposição ao risco e a conformidade com futuras regulamentações contribuem para o aumento do valor da empresa, já que isso resulta em menor custo de capital e reduz o denominador usado para trazer os fluxos de caixa futuros para o valor presente.

Desse modo, em razão dos diversos mecanismos para a estimativa de resultados financeiros futuros tendo por base ganhos de eficiência e marca, o recorte a seguir utilizado, conforme entendimento de João Amato Neto et al., ao qual se ratifica, pautar-se-á tão somente em relação aos benefícios obtidos por corporações com práticas ESG na prevenção de riscos - fator que impacta diretamente no custo de capital e, conseqüentemente, em *valuations* maiores, até para a recepção de investimentos¹⁶¹.

Nesse sentido, justifica-se o recorte ao custo de capital por haver uma fórmula majoritariamente utilizada pelos analistas financeiros e investidores, cujo cálculo resultará na conclusão do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), ou seja, o retorno médio exigido pelos titulares de ações e dívidas, ponderado pela estrutura financeira de cada empresa e considerando os efeitos da proteção fiscal, cuja representação matemática pode ser visualizada abaixo:

Figura 3 - Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

$$WACC = \frac{D}{(D + E)} * Kd * (1 - tc) + \frac{E}{(D + E)} * Ke$$

Fonte: Neto, et. al.¹⁶²

¹⁶¹ Neto et al., op. cit., p. 23.

¹⁶² Ibid., p. 23.

Para entendimento dos critérios que envolvem o resultado que interessa ao estudo, ou seja, como os custos de capital podem ser menores em empresas que aplicam o ESG, é essencial sua descrição¹⁶³:

Kd: custo do capital de fonte externa, isto é, o custo da dívida advinda de bancos.

Ke: custo do capital de fonte interna, ou seja, dos próprios acionistas da empresa que retiram os recursos de seu patrimônio pessoal.

Tc: taxa de imposto de renda sobre as sociedades.

D: dívida total da empresa.

E: patrimônio líquido total da empresa.

Contudo, para a elaboração do *valuation*, duas são as metodologias avaliativas a serem aplicadas nas corporações tendo por base o modelo FCD, que trazem consigo projeções de fluxo de caixa e taxas de desconto diversas: *Asset Side Perspective* - o valor da empresa é calculado por meio dos Fluxos de Caixa Livres para a Firma (FCFFs) descontados pelo WACC; e *Perspectiva do Lado do Patrimônio Líquido* - o cálculo do valor do patrimônio líquido realiza-se com a utilização dos Fluxos de Caixa Livres para o Patrimônio Líquido (FCFEs) descontados pelo Ke.

O método *Asset Side Perspective* visa à análise do valor de uma empresa enquanto possível destino de investimento, de modo que não se atém aos ganhos/perdas derivados de sua estrutura financeira, valendo-se, tão somente, do valor patrimonial com a dívida líquida. Já o método de *Perspectiva do Lado do Patrimônio Líquido*, ao contrário, considera os efeitos da estrutura financeira adotada pela empresa, ou seja, é a visualização do ponto de vista do acionista.

Desse modo, por meio da aplicação da fórmula WACC, é possível a constatação de que empresas ESG amigáveis podem ganhar vantagem competitiva sobre seus concorrentes mediante a redução do seu Kd ou Ke, e, assim, obter WACCs mais baixos, mesmo com o mesmo imposto corporativo e estrutura financeira.

Esse cenário é ainda mais conclusivo no ecossistema empresarial brasileiro, pois as atividades corporativas fundamentadas em práticas ESG têm acesso à possibilidade de custos de dívida mais baixo em razão da oportunidade de utilizar melhores condições de crédito, em um mercado financeiro em que ainda reside parcela

¹⁶³ EJFGV. **WACC**: o que é e como funciona a sua fórmula? Disponível em: <https://ejfgv.com/wacc/>. Acesso em: 21 mar. 2023.

significativa de financiamento governamental (especialmente por meio dos bancos públicos e de fomento).

Assim, o Banco Central do Brasil, em seu Relatório de Economia Bancária de 2021, informou que as instituições financeiras estatais controlam 38% do total de ativos no Brasil e 43,5% das operações de crédito¹⁶⁴.

Os indicadores trazidos demonstram um papel do governo brasileiro na escolha das empresas que serão financiadas e sob quais termos. Como resultado, empresas que têm estratégias divergentes da perspectiva do governo correm riscos adicionais, pois o acesso ao crédito empresarial é, na prática, altamente dependente das instituições governamentais.

Nesse sentido, em havendo conformidade de governança para a obtenção de crédito facilitado pelo governo voltado para empresas com práticas ESG e direcionadas ao desenvolvimento sustentável – como se verificou no caso brasileiro –, seu custo de dívida é inferior ao Kd em comparação às empresas concorrentes com governança divergente. Dessa forma, a dívida menor reduz o WACC, o que traz maior valor para a empresa.

Portanto, para empresas com boas práticas, há um custo de capital reduzido devido ao menor risco. Além disso, tais empresas possuem vantagens competitivas que atraem mais investimentos, ao passo que os investidores, por sua vez, aplicam diversas metodologias para a seleção de atividades produtivas que aplicam o ESG em sua operação, conforme exame a seguir.

3.4.2 Mecanismos de seleção para investimentos pautados no ESG

Inicialmente, insta o destaque de que investimentos direcionados para empreendimentos ou empresas conduzidas pelos critérios ESG não importam exclusivamente em práticas que envolvam a sustentabilidade ambiental de modo preponderante. O que foi constatado pelo *CFA Institute*, inclusive, é que a governança

¹⁶⁴ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária 2021**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/reb_2021.pdf. Acesso em: 22 mar. 2023, p. 96.

corporativa é o aspecto mais valorizado pelos investidores que utilizam uma abordagem ESG para a escolha de seus investimentos¹⁶⁵.

Contudo, segundo uma pesquisa conduzida pelo *Politecnico di Milano* em parceria com o *Banor SIM*, os três pilares de ESG, aplicados de modo igualmente relevante na atividade produtiva, tendem a produzir maior lucratividade¹⁶⁶.

Destarte, segundo Neto et al.¹⁶⁷, por meio da conjugação dos três elementos ora analisados, são verificadas como principais estratégias de investimento ESG:

Triagem: trata-se da desconsideração das empresas que não seguem as práticas ESG para efeito de potenciais investimentos, sendo esta a estratégia mais utilizada devido à sua praticidade, velocidade e baixo custo de implementação. É subdividida em:

Triagem baseada em normas (*Norms-based screening*): mesmo com um bom potencial de lucratividade, o investidor procede, antes, com análise se a empresa a ser objeto de investimento tem conformidade com os padrões internacionais de boas práticas.

Triagem exclusiva (*negative/exclusionary screening*): é um método de análise que consiste em inicialmente excluir setores controversos e posteriormente avaliar as práticas ESG adotadas pelos potenciais investimentos, comparando seu desempenho com concorrentes, o mercado ou uma comparação entre ativos (*benchmark*). Para realizar essa comparação, os investidores que utilizam a seleção estratégica devem empregar uma metodologia de avaliação ESG, que pode ser criada internamente ou por uma empresa independente. A metodologia de avaliação deve ser fundamentada em critérios objetivos, evitando subjetividades e de acordo com o cenário da atividade analisada, pois algumas conformidades ESG são mais ou menos

¹⁶⁵ CFA INSTITUTE. **Global Perception Environmental, Social and Governance Issues in Investing**, 2017. Disponível em: <https://www.cfainstitute.org/en/research/survey-reports/esg-survey-2017>. Acesso em: 24 mar. 2023.

¹⁶⁶ GIUDICI, G.; BONAVENTURA, M. **ESG Ratings and Market Performance: A Study of Stoxx Europe 600 Index Stocks**. Milan, 2018.

¹⁶⁷ Neto et al., op. cit., p. 25.

relevantes. Mediante avaliação realizada, os destinos de investimentos selecionados são os que melhor praticam os critérios ESG em sua governança, além de conformidade com padrões internacionais e certificações obtidas, sendo excluídas as empresas que não atingem uma pontuação mínima de boas práticas.

Desinvestimento: afastamento imediato de investimentos em empresas com impacto negativo no que tange aos seus colaboradores, fornecedores, clientes e meio ambiente. Trata-se de prática comum por investidores que rapidamente alteram seu portfólio de investimentos para destinos ESG.

Best-in-Class: consiste em investir exclusivamente em empresas ou projetos selecionados de uma amostra restrita reconhecida por seu bom desempenho ESG em relação a concorrentes que também utilizam boas práticas. Os investidores selecionam as empresas por setor, avaliam-nas por meio de critérios ESG e investem apenas nas empresas de melhor desempenho de cada grupo. Essa estratégia é similar à seleção estratégica, mas os adotantes dessa abordagem são mais criteriosos na escolha de ações.

Nessa categoria de seleção, a IBOVESPA possui um índice específico: o ISE B3. Trata-se de “indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas selecionadas pelo reconhecido comprometimento com a sustentabilidade empresarial”¹⁶⁸. Assim, a proposta é que haja o simultâneo suporte aos investidores na seleção de destinos de investimentos que possuem, em sua operação, práticas ESG, bem como incentivo a estes para efeito de conformidade, como forma de atratividade fundamentada na capacidade de perenidade da companhia.

Nos Estados Unidos, verifica-se iniciativa semelhante, por meio do Índice *Dow Jones Sustainability World*, do qual fazem parte líderes globais em práticas sustentáveis que são identificados pela *S&P Global*, que, por sua vez, conduz seu critério por meio da Avaliação de Sustentabilidade Corporativa (CSA)¹⁶⁹. Trata-se da

¹⁶⁸ IBOVESPA (B3). **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm. Acesso em: 23 abr. 2023.

¹⁶⁹ SP Global. **Dow Jones Sustainability World Index**. Disponível em: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/esg/dow-jones-sustainability-world-index/#overview>. Acesso em: 23 abr. 2023.

representação de 10% das 2.500 maiores empresas do *S&P Global BMI*, com fundamento em critérios econômicos, ambientais e sociais de longo prazo.

Integração ESG (*ESG Integration*): é a união da estratégia de investimento convencional com os critérios não financeiros ESG na avaliação de potenciais investimentos. Essa tática leva em consideração as práticas ESG juntamente com os retornos financeiros esperados ao analisar investimentos potenciais. Nessa abordagem, as metodologias de classificação ESG podem ser utilizadas para analisar os critérios não financeiros.

Investimentos focados (*Sustainability Themed Investing*): é a administração de portfólios temáticos específicos que focam em um tema ESG em particular, como a diversidade da força de trabalho de uma empresa. Assim, no certame energético, por exemplo, seria o caso de condução do investimento para companhias que contribuam para ou se beneficiem da geração, transmissão e distribuição de energias renováveis, com a especificação de uma de suas fontes.

Engajamento (*Corporate Engagement and Shareholder Action*): é a utilização da influência do investidor/acionista na gestão ativa da empresa, inclusive por meio de seu poder de voto e administração, em uma alteração cada vez mais destinada a práticas ESG, seja por meio de alteração da missão, visão e objetivos da companhia ou mediante uma comunicação efetiva nessa direção, entre outras medidas de governança para maior conformidade. Trata-se de prática comum protagonizada por fundos de *Private Equity*, além de investidores com maior percentual acionário.

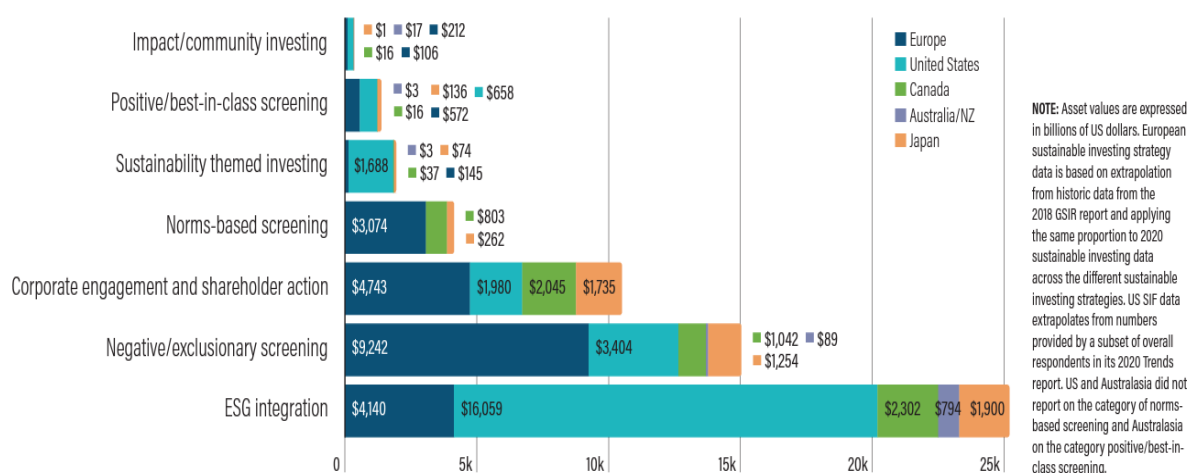
Exemplo desde 2018 dessa estratégia, por meio do seu CEO, Larry Fink, a *BlackRock*, maior gestora de fundos de investimento do mundo, ratifica o entendimento de que os riscos de operações não sustentáveis devem ser objeto de pauta dos investidores. Assim, em 2020, mediante voto contra ou retenção de 4.800 diretores em 2.700 empresas diferentes, a *BlackRock* responsabilizou diretores de empresas que não divulgaram corretamente suas informações sobre as medidas para sustentabilidade em suas operações (em desacordo com a Força Tarefa Sobre

Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima¹⁷⁰ (TCFD)), ou que não estavam buscando a estruturação necessária para atingi-las¹⁷¹.

Nesse cenário, as estratégias de investimentos acima definidas são verificadas na edição de 2020 da *Global Sustainable Investment Review*, conforme gráfico abaixo:

Figura 4 – Estratégias de investimentos sustentáveis em 2020

FIGURE 6 Sustainable investing assets by strategy & region 2020



Fonte: GSI Alliance.¹⁷²

Considerando a hipótese deste estudo, ou seja, que os investimentos sustentáveis podem – e devem – promover valor compartilhado ao investidor e à comunidade hospedeira da atividade empresarial, é medida de coerência que esta atividade tenha consigo a utilização de critérios ESG na seleção do investimento e consequente aplicação das respectivas boas práticas em sua governança.

¹⁷⁰ TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES (TCFD). **TCFD Good Practice Handbook**. Disponível em: https://www.cdsb.net/sites/default/files/tcfd_good_practice_handbook_v5_pages.pdf. Acesso em: 23 abr. 2023.

¹⁷¹ FINK. Laurence D. **Uma mudança estrutural nas finanças**. Disponível em: <https://www.blackrock.com/br/larry-fink-ceo-letter>. Acesso em: 23 abr. 2023.

¹⁷² GSI ALLIANCE. **Global Sustainable Investment Review 2020**. Disponível em: <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>. Acesso em: 28 mar. 2022, p. 11.

Assim, entre as estratégias a serem utilizadas (que podem ser, inclusive, aplicadas em conjunto), merece menção e análise mais detalhada os investimentos de impacto e os investimentos na comunidade (*Impact investing and community investing*), que, por definição, naturalmente se interseccionam com a ideia do valor compartilhado - mecanismo que, por sua vez, será posteriormente pormenorizado.

Porém, antes da especificação conceitual – especialmente dos investimentos de impacto –, é primordial uma análise de como os Investimentos Sustentáveis, ou seja, cuja gestão seja pautada na utilização das boas práticas ESG, podem ser aplicados em atividades produtivas aptas à contribuição positiva na mitigação das mudanças climáticas.

3.4.3 Investimentos Sustentáveis pautados no ESG no setor energético para mitigação das mudanças climáticas

O aumento de informações e dados que demonstrem a conversão dos critérios ESG em vantagens competitivas, com menor risco e maior margem de lucratividade – especialmente de médio e longo prazo –, gera interesse cada vez maior dos investidores, além de contribuição socioambiental ou, ao menos, diminuição do seu impacto negativo e respectivos problemas de ordem regulatória e jurídica¹⁷³.

Entretanto, um dos grandes – senão o maior – incentivadores da catalisação desse movimento, que já faz parte da realidade operacional e financeira das empresas e seus investidores, foi o aumento da hostilidade em razão das mudanças climáticas causadas pelas atividades humanas ao longo do tempo, que levou ao aumento da temperatura do planeta em cerca de 1°C em comparação a níveis pré-industriais. Ademais, ausentes as medidas necessárias, a temperatura global

¹⁷³ CFA INSTITUTE (2020). **Consultation Paper on the Development of the CFA Institute ESG Disclosure Standards for Investment Products**. Disponível em: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/code/esg-standards/esg-consultation-paper-comment-consultation-paper-on-esg-disclosure-standards.ashx>. Acesso em: 03 abr. 2023.

poderá subir 1,5°C entre 2030 e 2052¹⁷⁴, o que impactaria frontalmente a meta do Acordo de Paris em limitar esse aumento a 2° C até 2100¹⁷⁵.

Por meio da exclusiva utilização da ótica econômica, a alteração climática percebida e projetada é medida de duas formas¹⁷⁶. Primeiro, na geração de perdas que oneram os preços dos ativos, ou seja, riscos físicos. Segundo, o inevitável processo de transição com a finalidade de concepção de economia de baixo carbono, somado a mudanças nas políticas econômicas, questões de reputação ou alterações nas preferências e normas sociais, o que se entende por riscos de transição.

Nesse sentido, o setor energético é central nesse certame. O aumento da temperatura entre 1,5°C e 2°C pode resultar em riscos físicos para esse setor, e muito em sua própria decorrência, especialmente se considerada a hipótese de continuidade da preponderância da produção energética por meio de mecanismos mais poluentes. Tais riscos poderiam ser exemplificados por inundações das margens dos rios e das costas marinhas, entre outros.

Os riscos de transição, por sua vez, ganham mais relevância aos olhos do investidor, haja vista que mudanças rápidas e significativas na infraestrutura que envolve toda a cadeia de produção energética se apresentam como fundamentais para a contenção do aquecimento global¹⁷⁷.

Nesse contexto, ressalta-se que a avaliação de riscos é medida pelo investimento de modo individual para cada atividade empresarial, o que envolve critérios de ordem de localização, composição do portfólio entre diferentes fontes de

¹⁷⁴ INTERGOVERNMENTAL PANEL FOR CLIMATE CHANGE (IPCC). Summary for Policymakers. In: Masson-Delmotte, V. et. al (eds.) **Global warming of 1.5°C**. Disponível em: https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2022/06/SPM_version_report_LR.pdf. Acesso em: 18 abr. 2023, p. 04.

¹⁷⁵ TAVARES, Felipe Botelho; PORTO, Gabriel. **Tendências e impactos das finanças sustentáveis sobre o setor de energia**. Disponível em: <https://ensaioenergetico.com.br/tendencias-e-impactos-das-financas-sustentaveis-sobre-o-setor-de-energia/>. Acesso em: 03 abr. 2023.

¹⁷⁶ OBSERVATÓRIO DO SISTEMA FINANCEIRO 2021. **Retrospectiva do Sistema Financeiro Brasileiro 2020**. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/348885361_Retrospectiva_do_Sistema_Financeiro_Brasileiro_2020. Acesso em: 03 abr. 2023.

¹⁷⁷ IPCC, op. cit.

energia, bem como a estratégia de adaptação de eventual transição energética, impactando diretamente na curva temporal de retorno do investimento.

Por conseguinte, cabe ao sistema financeiro a incumbência de análise e projeção desses riscos para avaliação de lucro ou prejuízo futuro do capital investido, especialmente quando se tratar de investimentos que podem e/ou pretendem ter interferência direta nas questões climáticas, haja vista seu valor alto, que muitas vezes demanda atuação público/privada, conforme entendimento, por exemplo, presente no *The European Green Deal*¹⁷⁸.

Ainda há uma grande margem de crescimento no mercado de investimentos que levam em consideração os critérios ESG no Brasil. Conforme apontado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) em 2018¹⁷⁹, menos da metade dos gestores que participaram da pesquisa informaram ter uma política de investimento sustentável ou um documento formal que explique sua abordagem, de tal modo que a visualização que se deve ter desse cenário é de senso de oportunidade para a expansão da agenda ESG.

Outro dado relevante diz respeito ao patrimônio líquido investido pela indústria de fundos nacional, de modo que, em março de 2021, apenas 0,2% se inserem no segmento Sustentabilidade/Governança, o que demonstra ainda dificuldade de aproximação entre gestores financeiros e produtos e serviços.¹⁸⁰

À medida que os investimentos sustentáveis se fortalecem no país, emergem outras tendências. Uma delas diz respeito às questões relacionadas à participação mais efetiva na governança corporativa para garantia na implementação e manutenção dos postulados ESG.

¹⁷⁸ EUROPEAN COMMISSION. **The European Green Deal**. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1588580774040&uri=CELEX:52019DC0640>. Acesso em: 03 abr. 2023.

¹⁷⁹ ANBIMA. **2ª Pesquisa de Sustentabilidade, 2018**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/4C/92/36/CF/D6C17610167AA07678A80AC2/Relatorio-Sustentabilidade-2018.pdf>. Acesso em: 04 abr. 2023, p. 14.

¹⁸⁰ ANBIMA. **Boletim de Fundos de Investimento**: março de 2021. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/fundos-de-investimento/boletim-de-fundos-de-investimentos/industria-de-fundos-de-investimento-sinaliza-resiliencia-em-um-ambiente-de-incerteza.htm. Acesso em: 04 abr. 2023.

Dessa maneira, as práticas de investimento responsável estão frequentemente ligadas às estratégias de *Stewardship* (conforme ocorre, por exemplo, na metodologia oriunda da associação de gestores do Reino Unido¹⁸¹). Nesse formato, os investidores institucionais dessa linha de entendimento de gestão podem direcionar uma parcela maior de seus recursos para fiscalização e controle das atividades das empresas em que investem e exercer seus direitos como acionistas.

Portanto, as empresas demandam preparação extraordinária para dirimir possíveis conflitos envolvendo investidores majoritários e minoritários ou entre executivos e acionistas, especialmente em decisões relacionadas a questões socioambientais e de governança, ainda mais quando relativas ao aumento no custo de transição - de curto prazo - para conformidade a medidas que tendem a trazer vantagens competitivas, conforme já analisado, de longo prazo.

Além da maior participação na governança corporativa pelos investidores voltados a práticas sustentáveis, outra tendência a ser destacada refere-se ao fato de que as finanças nessa modalidade de investimento tiveram, de modo preponderante, desenvolvimento inicial no mercado de ações¹⁸².

Entretanto, os mercados de dívida conquistam mais espaço conforme os resultados das vantagens competitivas dos investimentos sustentáveis são apresentados a cada ano, como se verifica pelo crescimento constante das emissões de títulos de companhias brasileiras em conformidade com critérios socioambientais¹⁸³.

Nesse cenário, as empresas terão acesso a um leque cada vez mais diversificado de possibilidades para financiamento de suas iniciativas, especialmente

¹⁸¹ IA. **IA Responsible Investment Framework**: Final Report, 2020. Disponível em: <https://www.theia.org/sites/default/files/2019-11/20191118-iaresponsibleinvestmentframework.pdf>. Acesso em: 05 abr. 2023.

¹⁸² MATTOS, P. **ESG and Responsible Institutional Investing Around the World**: A Critical Review, 2019. Disponível em: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-lit-review/2020/rflr-esg-and-responsible-institutional-investing.pdf>. Acesso em: 05 abr. 2023.

¹⁸³ SITAWI FINANÇAS DO BEM. **Sustainable Credit Operations** – Brazil, 2021. Disponível em: https://docs.google.com/spreadsheets/u/1/d/e/2PACX-1vRDp7Z82Qovj9VuupGGQGSiBi66hQPdRL5ucb6kZ80HyjtQtVjtf7Qekh99_DVs2FRG-8ADHE05ASP/pubhtml. Acesso em: 05 abr. 2023.

se importar em impacto na transição para boas práticas, o que não é diferente, por exemplo, no setor energético.

Assim, os títulos de sustentabilidade (“*green bonds*”) têm despertado, de modo crescente, o interesse de emissores e investidores, pois evidenciam características sustentáveis de projetos específicos.

Contudo, os *Sustainability-Linked Bonds* (SLB) contribuem como alternativas para empresas ainda não classificadas como sustentáveis, tais como algumas do setor de energia ou mineração, mas que se interessam pela transição com a finalidade de contribuição nas questões ambientais, sociais e de governança¹⁸⁴. Esses títulos de dívida têm características que variam de acordo com a capacidade do emissor na transição para conformidade aos objetivos ESG estabelecidos, que são definidos caso a caso e devem incluir metas quantitativas monitoráveis, mensuráveis e verificáveis externamente. Se não cumpridos nos prazos estabelecidos, a empresa emissora pode ser penalizada (por exemplo, pagando juros mais altos aos credores).

A terceira tendência diz respeito às ações de órgãos reguladores e seu impacto no sistema financeiro. Embora grande parte da discussão até agora tenha se concentrado nas finanças corporativas e nas demandas dos investidores, há medidas importantes sendo promovidas pelos organismos responsáveis pelo monitoramento dos bancos, corretoras e demais participantes do sistema financeiro¹⁸⁵.

Nesse contexto, estão inseridos os bancos centrais de diferentes jurisdições - ao qual se inclui o Brasil -, que, por sua vez, passaram a adotar iniciativas com a finalidade de conformidade em relação às metas do Acordo de Paris, para efeito de facilitação e aceleração da transição para uma economia verde. Essas ações visam à identificação, gerenciamento e divulgação dos riscos ambientais a que as instituições financeiras estão expostas¹⁸⁶.

¹⁸⁴ ICMA. **Sustainability-Linked Bond Principles**: Voluntary Process Guidelines, 2020. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2020-171120.pdf>. Acesso em: 05 abr. 2023.

¹⁸⁵ TAVARES, Felipe Botelho; PORTO, Gabriel, op. cit.

¹⁸⁶ OBSERVATÓRIO DO SISTEMA FINANCEIRO, op. cit., p. 28-29.

Os reguladores de valores mobiliários estão concentrando sua atenção principalmente na maneira como gestores de recursos e empresas apresentam informações relacionadas à sustentabilidade, especialmente para dirimir o risco de *greenwashing*, ou seja, condutas de má-fé por meio da simulação de boas práticas com a finalidade de atração de investimentos sustentáveis - práticas que serão pormenorizadas no último capítulo deste estudo¹⁸⁷.

Nesse sentido, para que haja genuíno interesse do setor produtivo e dos respectivos investidores na pauta da mitigação das mudanças climáticas, é preciso apresentá-la não somente como emergência ambiental global, mas como oportunidade de construção de um cenário mercadológico que promova soluções eficazes sob o aspecto ambiental, ao passo que estas devem ser economicamente atrativas.

Assim, deve responder a seguinte questão ao setor produtivo e aos investidores: como contribuir para o meio ambiente do planeta por meio da produção de soluções de mercado lucrativas (e consequente aplicação da metodologia ESG)?

3.4.3.1 Cenário para recepção de investimentos pautados no ESG no setor energético

A crescente demanda energética - especialmente elétrica - ante a necessidade de mitigação urgente das mudanças climáticas, conforme acima analisado, é um dos maiores desafios dos tomadores de decisão públicos e privados, de modo que a sustentabilidade passou a ganhar *status* de urgência e consequente prioridade.

Nesse contexto, a pauta da transição energética e o interesse pelos investimentos orientados por boas práticas ESG trazem consigo novas oportunidades para os investidores estrangeiros no setor energético brasileiro.

Entre as vantagens dos investidores, para além das vantagens competitivas mencionadas, verifica-se, por exemplo, a presença de alíquotas

¹⁸⁷ IOSCO. **Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO**: Final Report, 2020. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD652.pdf>. Acesso em: 06 abr. 2023, p. 03.

diferenciadas de imposto de renda e imposto de operações financeiras para pessoas física e jurídica, entre outras¹⁸⁸.

Destarte, os agentes financeiros são incentivados a investimentos de longo prazo, especialmente no segmento de infraestrutura, inclusive energética. O CAPEX (dispêndio de capital) total dos projetos que já emitiram debêntures incentivadas no setor de energia é de R\$ 239 bilhões, com outros R\$ 159 bilhões em projetos autorizados, mas ainda aguardando emissão. Entre as debêntures de infraestrutura, R\$ 8,7 bilhões são explicitamente classificadas como “Green”, sendo a maior parte (86%) associada a projetos de energia¹⁸⁹.

Ato contínuo de 2016 a 2021, o volume de distribuição de títulos sustentáveis foi de R\$ 22,4 bilhões, com US\$ 11 bilhões de emissão por parte de companhias brasileiras no exterior, sendo que um quarto desse montante diz respeito ao setor energético¹⁹⁰.

Desse modo, mediante a abordagem de estratégias de investimentos sustentáveis especificamente no setor de energia, merecem atenção determinados movimentos aptos a impactarem na distribuição dos recursos, especialmente quando oriundos de instituições financeiras.

Nesse sentido, em 2018, nove bancos multilaterais ratificaram um acordo para conformidade aos objetivos do Acordo de Paris para o clima¹⁹¹. Assim, foram estabelecidas as seguintes diretrizes para investimentos:

- 1) Conformidade com as metas de redução de emissões de gases de efeito estufa;
- 2) Adaptação e operações resistentes às condições climáticas;

¹⁸⁸ O Decreto n. 8.874/2016 regulamenta as regras para aprovação dos projetos de infraestrutura e produção econômica intensiva em P&D&I.

¹⁸⁹ TAVARES, Felipe Botelho; PORTO, Gabriel, op. cit.

¹⁹⁰ SITAWI FINANÇAS DO BEM, op. cit.

¹⁹¹ São eles: Banco Africano de Desenvolvimento, Banco Asiático de Desenvolvimento, Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura, Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento, Banco Europeu de Investimento, Grupo do Banco Interamericano de Desenvolvimento, Banco Islâmico de Desenvolvimento, Novo Banco de Desenvolvimento dos BRICS e Grupo do Banco Mundial. MULTILATERAL DEVELOPMENT BANKS – MDBs. **Joint Framework for Aligning their Activities with the Goals of the Paris Agreement**, December 2018. Disponível em: <https://pubdocs.worldbank.org/en/784141543806348331/Joint-Declaration-MDBs-Alignment-Approach-to-Paris-Agreement-COP24-Final.pdf>. Acesso em: 06 abr. 2023, p. 01-02.

- 3) Financiamento para a transição energética;
- 4) Participação no desenvolvimento de políticas institucionais;
- 5) Transparência e fiscalização por meio de relatórios;
- 6) Conformidade das atividades internas pela governança do destino dos investimentos.

A ratificação desse acordo converge com iniciativas individuais anteriores promovidas por algumas instituições financeiras de fomento à transição energética. É o que se verifica, por exemplo, através da estratégia de não investimentos em empresas e respectivas atividades não alinhadas com seus compromissos pela sustentabilidade, entre as quais estão incluídas¹⁹²:

- (i) Mineração de carvão térmico ou geração de energia a carvão e instalações associadas;
- (ii) Projetos de E&P de petróleo;
- (iii) Projetos de E&P de gás, considerados caso a caso, podendo apresentar benefícios (ampliar acesso à energia e menores emissões).

Além do BID, o IFC (*International Finance Corporation*), que faz parte do Banco Mundial, fixou diretrizes junto aos bancos comerciais para efeito de incentivo à finalização no apoio financeiro a projetos de carvão na África e na Ásia¹⁹³.

Outras instituições de investimento também trazem consigo estratégias de investimentos ESG, como o que se verifica por meio de limites de aportes em atividades não sustentáveis. Ademais, a decisão pela exclusão de sua carteira de investimentos à participação em empresas do setor de energia em desconformidade com a proteção climática, como é o caso do Fundo Soberano Norueguês¹⁹⁴.

No cenário brasileiro, verifica-se a existência de orientações no mercado fundamentadas na conformidade com as leis ambientais; no uso racional de água e

¹⁹² BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO - BID. **Environmental and Social Policy Framework**, 2020. Disponível em: <https://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=EZSHARE-2131049523-16>. Acesso em: 06 abr. 2023.

¹⁹³ REUTERS. **World Bank's IFC adopts new climate rules to deter lenders from backing coal**. September 2020. Disponível em: <https://www.reuters.com/article/climate-change-coal-idUSKCN26F06Y>. Acesso em: 06 abr. 2023.

¹⁹⁴ NORGES BANK. **Observation and exclusion of companies**, 2021. Disponível em: <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/>. Acesso em: 06 abr. 2023.

energia; e no desenvolvimento e implementação de projetos educacionais - iniciativas que objetivam dirimir o impacto do setor energético.

Como resultado, surgiram certificações e selos de sustentabilidade para empresas que agem de forma responsável, promovendo uma mudança positiva no setor, no meio ambiente e nas relações com os consumidores¹⁹⁵.

Isso levou à criação de categorias de ações para que as empresas possam escolher as práticas que melhor se adequem ao seu negócio, facilitando assim a adoção dessas medidas.

O Sistema de Gestão de Energia (SGE), por exemplo, implementa as normas ISO e os certificados de energia renovável, como o I-REC. Ambos podem comprovar que uma empresa adota processos sustentáveis para o desenvolvimento de novos produtos e em sua infraestrutura¹⁹⁶.

Outros mecanismos importantes nas práticas estabelecidas pela ESG incluem investimentos em eficiência energética, produção própria de energia, economia circular e, principalmente, transição energética.

Entretanto, mesmo com as tendências acima analisadas, o que se verifica ainda é um cenário de investimentos por bancos em projetos de energia cuja fonte não é renovável, e sim fóssil, de modo que, entre 2016 e 2020, US\$ 3,8 trilhões foram aportados pelos 60 maiores bancos de investimentos em energia não renovável¹⁹⁷.

Porém, a participação de investimentos baseados em práticas ESG já é relevante no cenário global, com financiamentos que se convertem, inclusive, em iniciativas positivas no destino do investimento (para além do menor impacto ambiental em si), cuja consequência é a construção de valor compartilhado, isto é, com maior potencial de lucratividade (em razão das vantagens competitivas verificadas), e promoção de valor onde se investe, cuja população tende a agregar valor à operação,

¹⁹⁵ COMERC. **ESG**: Entenda detalhes sobre o tripé da sustentabilidade mundial. Disponível em: <https://panorama.comerc.com.br/esg-tripe-da-sustentabilidade>. Acesso em: 08 abr. 2023.

¹⁹⁶ Ibid.

¹⁹⁷ SIERRA CLUB et al. **Banking on Climate Chaos**. Fossil Fuel Finance Report 2021. Disponível em: <https://www.ran.org/wp-content/uploads/2021/03/Banking-on-Climate-Chaos-2021.pdf>. Acesso em: 06 abr. 2023, p. 05.

em um ganha-ganha circular. É o que se verifica, mais especificamente, nos investimentos de impacto.

3.5 Investimentos de Impacto

Inicialmente, merece esclarecimento no sentido de que a utilização da expressão “Investimento ESG” a que a presente análise se refere é uma expressão ampla. Seus diversos critérios específicos foram listados anteriormente.

Desse modo, a forma que se apresenta como mais eficiente e didática quanto à definição de investimentos de impacto é por meio da delimitação das diferenças entre o investimento de impacto e o investimento ESG tradicional. A principal diferença - e que enseja as outras distinções - consiste no peso que se dá aos objetivos não financeiros em relação aos financeiros na decisão de investimentos, ou seja, na intencionalidade presente nos investimentos de impacto.

Ao contrário do ESG, surgido a partir de iniciativa conjunta da ONU, da *International Finance Corporation* (IFC) e do governo suíço para apoiar a consideração do setor financeiro de questões ESG na tomada de decisões de investimento convencional, os investimentos de impacto, por outro lado, sobrevieram em 2007, quando a Fundação Rockefeller (juntamente com outros filantropos, investidores e empreendedores) denominou dessa forma os investimentos realizados com a finalidade de promoção de impacto social mensurável e acompanhado, necessariamente, de retorno financeiro. Esse grupo viria a fundar a *Global Impact Investing Network* (GIIN)¹⁹⁸: a principal rede de profissionais que promovem infraestrutura, pesquisa e educação em torno dos investimentos de impacto¹⁹⁹.

Nesse sentido, os investimentos de impacto buscam promover efeitos positivos no âmbito social e/ou ambiental, além de gerar retorno financeiro, devendo ser de possível mensuração. Dessa maneira, é necessário gerenciar tanto a

¹⁹⁸ GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK - GIIN. Disponível em: <https://thegiin.org/>. Acesso em: 07 abr. 2023.

¹⁹⁹ FOROUGH, op. cit.

performance socioambiental quanto os riscos e retornos financeiros do negócio²⁰⁰. Merece atenção, na construção conceitual de investimentos de impacto, contudo, que uma das formas pelas quais eles podem ocorrer consiste no risco de resultado financeiro abaixo do mercado, ou até na certeza que assim será, mantida, entretanto, a busca pelo resultado do impacto socioambiental. Entretanto, o recorte da análise conceitual e do cenário dos investimentos de impacto no presente estudo voltar-se-ão para aqueles que se propõem à necessária intersecção entre o resultado socioambiental e o financeiro.

Para consolidação da evolução conceitual dos investimentos de impacto, o IFC, em conjunto com a *Operating for Impact Management*, produziram, em 2019, a cartilha “*Operating Principles for Impact Management*”, que, por sua vez, traz nove princípios para efeito da gestão desses ativos pelos investidores e consequente viabilidade da mensuração de seu retorno financeiro e socioambiental²⁰¹.

3.5.1 Princípios dos investimentos de impacto voltados para o investidor

Os princípios a seguir sintetizados são mecanismos de orientação especialmente destinados aos Gestores dos Fundos de Investimento, ou mesmo de um Portfólio com diversos deles. Nesse sentido, duas são as definições basilares: (1) elementos principais de um sistema robusto de gestão de impacto; e (2) transparência da conformidade dos signatários com os Princípios.

Princípio 1: Definição do objetivo estratégico de impacto, em consonância com a estratégia de investimento.

Cabe ao Gestor de investimentos a fixação dos objetivos de impacto tanto positivo quanto mensurável, e em observância aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e/ou outros objetivos sustentáveis aceitos de modo majoritário. Além disso, a escala de impacto socioambiental projetada pelo fundo ou portfólio

²⁰⁰ JP MORGAN. **Impact investments**: an emerging asset class, 2010. Disponível em: <https://thegiin.org/assets/documents/Impact%20Investments%20an%20Emerging%20Asset%20Class%202.pdf>. Acesso em: 07 abr. 2023, p. 06.

²⁰¹ OPERATING PRINCIPLES FOR IMPACT MANAGEMENT. Disponível em: <https://www.impactprinciples.org/sites/default/files/2021-06/Impact%20Principles%20Brochure%20Revised.pdf>. Acesso em: 24 abr. 2023, p. 02.

aplicado deve ser proporcional ao investimento destinado. Assim, tanto o objetivo do impacto pretendido quanto a sua escala devem ser claros ao investidor.

Princípio 2: Gerenciamento do impacto estratégico de acordo com o portfólio.

A cartilha aponta a necessidade da fixação de um procedimento claro para gerenciamento da realização do impacto buscado com base em todo o portfólio investido. Esse processo destina-se ao monitoramento do desempenho desse impacto, de modo que se demanda ao Gestor desse investimento: a análise da intersecção dos sistemas de incentivos de pessoal; sua atuação para êxito no impacto buscado; e o respectivo desempenho financeiro satisfatório.

Princípio 3: Determinação da contribuição do Gestor para a conquista do impacto.

É destinado ao Gestor do investimento a responsabilidade pela clareza sobre a sua parcela de atuação e participação para o impacto pretendido com cada investimento presente no portfólio, com a devida apresentação de evidências. Sua contribuição como Gestor pode originar-se no maior engajamento dos acionistas; na inovação da forma de financiamento; na busca por recursos adicionais que eventualmente sejam necessários; na consultoria técnica; e na capacitação do destino de investimento para conformidade às metas previstas de impacto e retorno financeiro.

Princípio 4: Avaliação do impacto almejado por cada investimento através de abordagem sistemática.

Para cada investimento a ser destinado ao impacto objetivado, é de competência do Gestor a realização de avaliação anterior apta à quantificação concreta da probabilidade do seu potencial, baseado em evidências que possam, inclusive, responder a questionamentos fundamentais, tais como qual de fato é o impacto pretendido, o seu público-alvo e o tamanho de sua escala²⁰².

²⁰² IMPACT FRONTIERS. **Impact Management Norms.** Disponível em: <https://impactfrontiers.org/norms/>. Acesso em: 24 abr. 2023.

Nessa quantificação, deve estar inserida a devida assimilação e metrificação dos fatores de risco ao impacto. Esses indicadores a serem fixados para a mensuração de impacto devem ser coerentes aos visualizados em conformidades presentes na indústria²⁰³ por meio de suas boas-práticas²⁰⁴.

Princípio 5: Avaliação, tratamento, monitoramento e gerenciamento dos eventuais impactos negativos de cada investimento.

É parte integrante do processo de impacto que se identifiquem, como forma de mitigação, os riscos de ordem Ambiental, Social e de Governança (ESG) na operação da atividade do investimento, o que demanda inclusive, se necessário, atuação do Gestor em sua operação, seja na identificação de eventuais lacunas e/ou desconformidades com boas práticas²⁰⁵. Ressalta-se que é possível existir investimento ESG que não seja de impacto, mas impossível haver investimento de impacto sem as bases do investimento ESG.

Princípio 6: Monitoramento do avanço de alcance da meta financeira e de impacto de cada investimento e reação adequada.

Por meio da estrutura de resultados construída de acordo com o Princípio 4, caberá ao Gestor o monitoramento adequado para que se atinja a meta de impacto positivo e financeiro esperados, inclusive com o respectivo compartilhamento de dados de performance junto à investida.

Essa coleta de dados deve ter em seu bojo: o método a ser utilizado; as fontes desses dados; as competências para sua coleta; como ela ocorrerá; e quem será o destino do respectivo relatório.

²⁰³ Entre os principais indicadores de impacto presentes na indústria, podem ser verificados no HIPSO (<https://indicators.ifipartnership.org/about/>); IRIS (iris.thegiin.org); GIIRS (<http://b-analytics.net/giirs-funds>); GRI (www.globalreporting.org/Pages/default.aspx); e SASB (www.sasb.org).

²⁰⁴ Estão incluídos entre os mais relevantes indicadores de boas-práticas de impacto o SMART (Specific, Measurable, Attainable, Relevant, and Timely), and SPICED (Subjective, Participatory, Interpreted & communicable, Cross-checked, Empowering, and Diverse & disaggregated).

²⁰⁵ Ao longo do presente estudo são trazidos alguns padrões, tais como aqueles presentes no *IFC's Performance Standards* (www.ifc.org/performancestandards); *IFC's Corporate Governance Methodology* (www.ifc.org/cgmethodology), *United Nations Guiding Principles for Business and Human Rights* (www.unglobalcompact.org/library/2); e *OECD Guidelines for Multinational Enterprises* (<http://mneguidelines.oecd.org/themes/human-rights.htm>).

Por conseguinte, constatado eventual indicativo pelo não atingimento das metas financeiras e de impacto esperadas, ao Gestor resta a incumbência de responder a esse cenário com ações que podem ocorrer por meio de diversos mecanismos, tais como: engajamento ativo na operação investida para melhoria do desempenho da atividade; ajuste na expectativa em face de externalidades negativas ou para salvaguarda do valor investido; e eventual alienação antecipada de ativos.

Princípio 7: Condução das saídas de investimento em consonância ao efeito do impacto sustentado.

A eventual condução da saída de investimento pelo Gestor deve ter por fundamento a conjuntura da boa-fé e da responsabilidade fiduciária em relação à manutenção do impacto esperado.

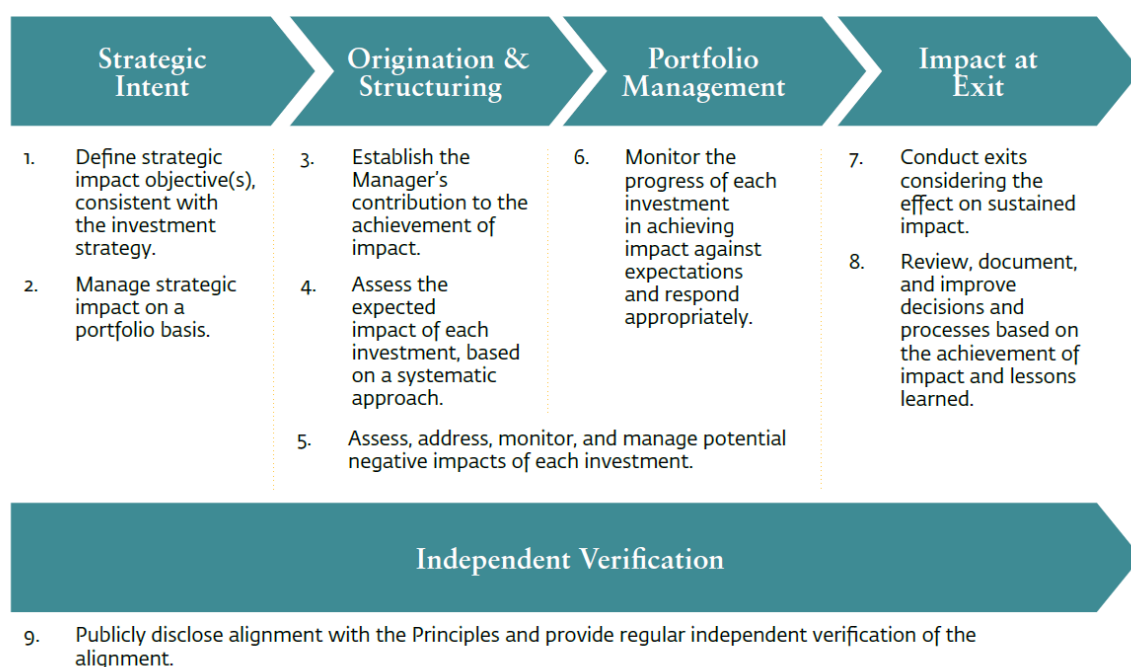
Princípio 8: Revisão, documentação e melhoria das decisões e procedimentos, tendo por alicerce o resultado do impacto atingido e respectivo aprendizado.

A revisão e documentação do impacto ocorrido por meio dos investimentos realizados permite ao Gestor uma análise comparativa em relação ao impacto esperado, bem como sobre os resultados positivos e negativos de outras operações. Assim, torna-se possível um aprimoramento das decisões de investimentos, procedimentos de monitoramento e atuação na atividade investida.

Princípio 9: Divulgação da observância dos Princípios e entrega de verificação de conformidade por meio independente.

Deve haver divulgação anual, por parte do Gestor, sobre o desempenho da intersecção entre os procedimentos de gestão dos impactos e os Princípios acima fixados, além da manutenção regular de avaliação por meio de auditoria financeira ou comitê interno independente de avaliação de impacto e divulgação do respectivo parecer.

Frente à análise dos Princípios, é possível a sua compreensão de modo sintético, conforme a figura a seguir, produzida pela cartilha:

Figura 5 – Princípios para gestão de impacto**OPERATING PRINCIPLES FOR IMPACT MANAGEMENT**

Fonte: Operating Principles for Impact Management.²⁰⁶

Contudo, diante de um cenário global em que os parâmetros conceituais dos investimentos de impacto encontram-se em construção, uma outra forma de suporte prescritivo para os investidores na compreensão sobre o enquadramento ou não de determinada operação a ser investida como de impacto é por meio da distinção desse critério de investimento em relação à definição ampla de investimento ESG e responsabilidade corporativa.

3.5.2 Distinção dos investimentos de impacto do conceito amplo de Investimento ESG e da responsabilidade social corporativa

Os investidores que priorizam o impacto valorizam mais os resultados não financeiros do que as expectativas de fluxo de caixa (ainda que o retorno financeiro seja parte necessária do êxito do investimento), enquanto os investidores ESG das demais modalidades anteriormente analisadas consideram as informações não financeiras tão somente para identificação das vantagens competitivas que maximizam o retorno financeiro esperado.

²⁰⁶ OPERATING PRINCIPLES FOR IMPACT MANAGEMENT, op. cit., p. 02.

Outra diferenciação pertinente atine ao fato de que o ESG teve seu início oriundo do setor de emissões públicas de ações em um cenário pulverizado, ao passo que o investimento de impacto partiu de iniciativas do setor de companhias de capital fechado, de modo mais exigente, próximo e específico. Assim, o ESG se dispõe à entrega de um conjunto de mecanismos para o entendimento público baseados em fatores que envolvam meio ambiente e questões sociais e de governança, ao passo que a natureza lucrativa do investimento de impacto, por seu turno, é de incentivo para financiamento de projetos fundamentados nesses interesses.

Na definição sintética e didática de Luni Libes, “simplificando, o ESG mede como uma empresa opera, enquanto o impacto mede o que uma empresa faz”²⁰⁷ (tradução nossa).

Para avanço na consolidação da definição de investimentos de impacto – e consequente diferenciação do investimento ESG tradicional –, três princípios merecem destaque: (1) é parte da métrica de êxito do investimento de impacto o seu tamanho na seara social e/ou ambiental, em necessária intersecção com o retorno financeiro; (2) o impacto não pode ser mera consequência da atividade principal, mas intencional, parte do sucesso da operação e da missão da investida; e (3) deve haver a busca pela métrica da mudança oriunda do investimento²⁰⁸, motivo pelo qual, inclusive, os fundos de impacto tendem a ser mais presentes em empresas cujo capital é fechado, especialmente aquelas que recebem investimentos nas modalidades *venture capital* e *private equity*, pois reside maior dificuldade da medição de impacto do investidor presente em uma sociedade por ações de capital aberto, com participação acionária muito capilarizada, como se verifica mais recorrentemente nos investimentos ESG.

Em seu artigo publicado na *Stanford Social Innovation Review* 5, Jaclyn Foroughi define diferenciações entre investimento ESG e de impacto que são

²⁰⁷ LIBES, Luni. **Impact Investing isn't ESG**. Disponível em: <https://impactentrepreneur.com/impact-investing-isnt-esg/>. Acesso em: 10 abr. 2023.

²⁰⁸ FOROUGH, op. cit.

pertinentes para a realidade brasileira e que merecem menção e análise por contribuírem, inclusive, na definição do segundo²⁰⁹:

1. ESG é uma estrutura. O investimento de impacto é uma estratégia.

O ESG contribui para o suporte do investidor na compreensão de como a empresa que pode ser destinatária de investimento aplica historicamente as definições de sustentabilidade na governança de sua operação – não que essa se proponha a ter impacto positivo direto -, especialmente no tocante ao gerenciamento de riscos e construção de oportunidades baseadas nessa conformidade socioambiental. Trata-se, em suma, de uma avaliação para a definição de pontuação pelo investidor sobre a segurança do capital investido em relação à estrutura organizacional da empresa e suas ações pretéritas, pois, em havendo conformidade às boas práticas, verifica-se maior presença de vantagens competitivas.

O investimento de impacto, por sua vez, tem como princípio fundamental, dentro outros, a intencionalidade. Assim, volta-se para o futuro, pois traça de modo específico a sua finalidade de geração de benefícios socioambientais com métrica de desempenho clara, voltados, muitas vezes, ao impulsionamento de um ou mais Objetivos do Desenvolvimento Sustentável da ONU.

Um exemplo que dá suporte da diferenciação pela intencionalidade é o da PepsiCo (os fabricantes da Pepsi, Gatorade e Cheetos). Trata-se de uma empresa com mais bem ranqueados no ESG, em razão de suas políticas de sustentabilidade, de suporte para as comunidades em que atuam, além da diversidade em sua gestão, cujos benefícios, em detrimento de outras empresas despreocupadas com essas práticas, são claros.

Por outro lado, do ponto de vista conceitual, não é possível a afirmação de que seus produtos impactam positivamente na sociedade e/ou no meio ambiente; muito pelo contrário, visto que nenhum deles resolve qualquer um dos 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU²¹⁰.

²⁰⁹ Ibid.

²¹⁰ LIBES, Luni, op. cit.

2. ESG pode ser uma mitigação de riscos ou uma oportunidade. Impacto é ambos.

O ESG traz consigo vantagens competitivas, entre as quais se verifica uma maior mitigação de riscos pelo nível de avaliação a que a eficácia de sua relação de governança interna, de preservação ambiental e de suporte social traz.

Assim, um investidor ESG tende a não financiar empresas dissociadas desses postulados, como é o caso da estratégia de triagem por exclusão já analisada. Para o investidor, ver seu investimento dissociado de más práticas é vantajoso, ao passo que participar de empresas com padrões de trabalho de destaque representa uma boa oportunidade, desde que a empresa já tenha consigo os princípios sustentáveis.

Um investimento de impacto, por sua vez, volta-se para oportunidades com projeções futuras, como o exemplo de financiamento de uma empresa que está em fase de construção de melhores condições de trabalho em um país de baixo prestígio quanto à dignidade laboral de um modo geral. Nessa hipótese, as vantagens competitivas de práticas sustentáveis são equilibradas com o risco, que por sua vez é medido por aspectos mercadológicos, específicos de cada realidade socioeconômico-ambiental dos países destinatários dos investimentos²¹¹.

3. O investidor ESG busca as boas práticas com o objetivo inicial de retorno financeiro. O investimento de impacto geralmente pondera em um mesmo patamar o impacto financeiro, social e ambiental.

O investimento pautado em medidas ESG busca, por meio das vantagens a elas atreladas, o retorno financeiro, de modo que os benefícios ambientais e sociais são consequências, seja por uma governança mais diversa ou simplesmente por deixar de promover impacto negativo ao meio ambiente.

²¹¹ MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNATIONAL - MSCI. **Foundations of ESG Investing**: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance. Disponível em: <https://www.msci.com/documents/10199/03d6faef-2394-44e9-a119-4ca130909226>. Acesso em: 10 abr. 2023.

Os investimentos de impacto, por sua vez, consideram e medem o seu resultado pela necessária presença e intersecção entre os benefícios financeiros, sociais e ambientais, podendo ocorrer, inclusive, o retorno financeiro em momento posterior, desde que positivo - princípio este denominado colinearidade: o impacto é que impulsiona o retorno financeiro, e não o contrário.

4. Os investimentos com foco em ESG são majoritariamente presentes no mercado público; e os de impacto, no mercado privado. Isso é mutável?

Em razão do aporte de capital, unido, muitas vezes, de suporte do investidor e sua fiscalização para cumprimento de metas financeiras e de sustentabilidade na atividade produtiva, os investimentos de impacto ainda são mais presentes nos mercados privados, isto é, em empresas de capital fechado.

Ocorre que, à medida que empresas menores, com ideias inovadoras para a solução de problemas, e muitas vezes tendo a utilização de tecnologia como elemento acelerador - as *startups* -, recebem investimentos e crescem, verifica-se um movimento natural de abertura de capital de mais investimentos de impacto (por exemplo, *Oak Street Health*, *Acciona Energia* e *PowerSchool*)²¹².

Entretanto, conforme pesquisa da *Morgan Stanley Capital International* (MSCI)²¹³, mesmo a verificação do elemento da adicionalidade – “um resultado que não teria ocorrido sem esse capital”²¹⁴ - é de mais difícil mensuração nas empresas que passam a ter capital aberto em razão da alta pulverização da participação acionária. Contudo, é possível se verificar uma perspectiva de curva de evolução de sistemas de métricas, que tem por consequência a aceleração do aumento de investidores de impacto, da capacidade das empresas investidas e de seus resultados.

Não obstante, ainda se visualiza um cenário de investimentos de impacto majoritariamente presentes em mercados privados - hoje, em sua maioria, compostos por fundos específicos, muitas vezes oriundos de fundações familiares (tal como

²¹² FOROUGH, op. cit.

²¹³ MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNATIONAL, op. cit.

²¹⁴ FOROUGH, op. cit.

nascera, no seio da família Rockefeller). Entretanto, a tendência é que a melhoria das métricas de resultado socioambiental efetivo dos destinos de investimento, somado a uma maior quantidade de empresas que identificarem os problemas sociais como oportunidade de negócios rentáveis e de impacto e à sua aceleração de crescimento, tende a viabilizar maior participação no mercado público de ações em intersecção à manutenção da capacidade de mensuração não somente do resultado financeiro, mas também, e principalmente, do impacto promovido por essa modalidade de investimento.

Enquanto esse fenômeno de evolução da participação de investimentos e empresas de impacto no mercado público está em fase de consolidação – ainda que de forma acelerada –, constata-se a existência de mal-entendidos, inclusive e nomeadamente pelos investidores voltados a financiamentos de impacto. Cita-se como exemplo uma fundação comunitária que investe 75% de seus ativos em ações de empresas de capital aberto com alta pontuação ESG (como é o caso da PepsiCO), quando, na realidade, ainda que ela esteja em conformidade às boas práticas ESG, sua operação objetiva a produção de alimentos em desacordo com impactos socioambientais benéficos. Em outras palavras, seria um bom destino de investimento ao investidor ESG, mas não ao investidor de impacto²¹⁵, conclusão esta que é alvo principal da última distinção a ser analisada.

5. Todos os fundos de impacto são compatíveis com ESG, mas nem todos os fundos ESG são de impacto.

“É impossível incorporar o futuro ao passado, mas é essencial usar o passado para informar o futuro”²¹⁶. Tal máxima leva à lógica conclusão de que as premissas dos investimentos ESG podem e devem ser utilizadas para suporte na decisão pelos investimentos de impacto. Em outros termos, o que se espera enquanto boas práticas do beneficiário do financiamento como forma de se atingir os resultados financeiros e socioambientais previstos. Contudo, considerando que essa decisão por parte do investidor é baseada em oportunidades de transformações socioambientais futuras, tal critério não seria aplicável a um fundo tradicionalmente ESG, pois o aporte

²¹⁵ LIBES, op. cit.

²¹⁶ FOROUGH, op. cit.

deste tem por foco as atividades operacionais já realizadas historicamente pelo possível destino de investimento.

O contexto acima pode ser exemplificado em um cenário em que um investidor ESG tradicional possa utilizar por critério de triagem por exclusão a decisão pelo não investimento em operações com emissão exagerada de gases de efeito estufa. Já um fundo de impacto, por seu turno, apenas poderá investir em empresas que tenham em sua operação o objeto ativo de sua redução. Assim, todo investidor de impacto possui consigo características do investidor ESG, mas o inverso não necessariamente é verdadeiro.

Há também empresas com alta pontuação quanto às boas práticas ESG, como as petrolíferas ConocoPhillips e Chevron. Entre as vinte empresas mais bem pontuadas, cinco são produtoras de petróleo²¹⁷. Tal constatação traz consigo a conclusão no sentido de que o ESG não necessariamente mede o impacto positivo ou negativo do mundo.

Doutra sorte, merece comparação o escopo das empresas acima com o exemplo da Whole Foods, cujo objetivo é a produção de alimentos orgânicos de lavouras locais. Seu impacto positivo na nutrição da população, por meio de alimentos mais saudáveis, foi escalado a ponto de ser espelho de suas concorrentes, como a Krogers, Safeway e Walmart²¹⁸.

Nesse sentido, para além das práticas ESG verificadas na Whole Foods (bom tratamento dos funcionários; salários acima da média), havia preocupação ambiental no modo como os alimentos eram produzidos, fato que contribuiu para os critérios nas classificações ESG da Amazon e que, principalmente, trouxe impacto direto por meio do seu modelo de negócios através do fornecimento de alimentação saudável para seus consumidores²¹⁹.

Outra diferença conceitual que merece destaque é a existente entre investimento de impacto e responsabilidade social corporativa. Assim, os investidores

²¹⁷ LIBES, op. cit.

²¹⁸ Ibid.

²¹⁹ Ibid.

que buscam impacto se dedicam a atingir um resultado social e/ou ambiental positivo mensurável, sendo este a sua principal atividade empresarial, em necessária intersecção com seus objetivos financeiros. Reside aí a diferença conceitual e prática entre investimentos de impacto e responsabilidade social, que, por sua vez, é composta por medidas positivas, mas diversas da operação principal da empresa.

Assim, a distinção dos investimentos de impacto e das iniciativas de responsabilidade corporativa reside no escopo de cada um. Em outros termos, enquanto os primeiros têm seu escopo fundamentado na necessária aplicação de boas práticas da atividade investida em si, cuja operação cause impacto social positivo dela decorrente, a segunda procura apenas evitar setores considerados antiéticos, principalmente ambientalmente irresponsáveis²²⁰.

De modo a sintetizar as diferenças conceituais examinadas, vale trazer a Figura 6, abaixo:

Figura 6 - Diferenciações conceituais de financiamentos

TRADICIONAL	RESPONSÁVEL	SUSTENTÁVEL	INVESTIMENTO DE IMPACTO			FILANTROPIA
Retorno financeiro competitivo						
	Mitigação de riscos ambientais, sociais e de governança (ESG)					
		Buscar oportunidades ambientais, sociais e de governança (ESG)				
			Foco em soluções mensuráveis de alto impacto (intencionalidade)			
				Retorno financeiro abaixo do mercado		
Pouco ou nenhum foco em práticas ambientais, sociais e de governança	Mitigar riscos ambientais, sociais ou de governança para proteger valor	Adotar práticas ambientais, sociais e de governança com o intuito de aumentar valor	Resolver problemas sociais ou ambientais, gerando retorno financeiro competitivo para o investidor	Resolver problemas sociais ou ambientais, gerando retorno financeiro que pode ser abaixo da média do mercado	Resolver problemas ambientais ou sociais que exigem que o retorno ao investidor seja abaixo da média do mercado	Resolver problemas sociais ou ambientais sem gerar retorno financeiro ao investidor

Fonte: Força Tarefa de Finanças Sustentáveis do LAB/CVM. Elaboração Reset

Fonte: VIRI, Natalia.²²¹

As distinções acima analisadas são parte de um esforço da comunidade acadêmica, investidores, destinos de investimentos, sociedade civil organizada, governos e mídia. Sua finalidade imediata reside, principalmente, no afastamento da

²²⁰ LEME, A.; MARTINS, F.; HORNBERGER, K. **The state of impact investing in Latin America**, 2014. Disponível em: https://media.bain.com/Images/BAIN_REPORT_State_of_impact_investing_in_Latin_America.pdf. Acesso em: 29 mar. 2023, p. 04.

²²¹ VIRI, Natalia. **Qual a diferença entre ESG, investimento de impacto e filantropia?** Capital Reset, 2021. Disponível em: <https://www.capitalreset.com/qual-a-diferenca-entre-esg-investimento-de-impacto-e-filantropia/>. Acesso em: 15 abr. 2023.

obscuridade conceitual de fundos que se propõem a buscar impacto socioambiental positivo para identificar claramente atividades cuja operação tenha essa meta como missão de fato.

Objetiva-se que essas empresas de impacto sejam melhor caracterizadas e localizadas para que canalizem maior financiamento e, por consequência, consigam acelerar e escalar seus resultados socioambientais e atingir o resultado financeiro esperado, em um ganha-ganha que envolve investidor, investido e demais *stakeholders*, especialmente a sociedade e o meio ambiente (e respectivas mudanças climáticas), em observância, inclusive, da Agenda 2030.

Destarte, na maioria dos cenários de investimento ESG, a análise da evolução de sua definição, diferenciações conceituais, critérios e mecanismos de valoração permitem a identificação, principalmente, do que não é ESG. Sinteticamente, entende-se que ESG não importa em não ter o foco da operação voltado para a lucratividade; muito pelo contrário. Isto significa que é possível a intersecção entre sustentabilidade e lucratividade, e que ESG não necessariamente demanda a exclusão de ativos ou mesmo de segmentos de investimento, como é o caso do engajamento por meio de participação acionária.

Distinções e definições realizadas no que toca ao formato e objetivos de investimentos ESG e impacto, ambos relevantes especialmente no cenário da mitigação das mudanças climáticas, é fundamental o entendimento do principal destino dos investimentos de impacto - Negócios de Impacto ou Negócios Sociais - e sua atuação socioambiental positiva, mensurável e economicamente atrativa.

3.5.3 Os Negócios de Impacto (ou Negócios Sociais - Social Businesses) como destino dos investimentos de impacto

Traçado o entendimento conceitual a que estão inseridos os investimentos de impacto, é essencial o exame dos elementos que distinguem os Negócios de Impacto de outras iniciativas positivas. Assim, a definição deste tipo de negócio colabora para que empreendedores e investidores - com objetivo de impacto socioambiental positivo - consigam identificar-se entre si, o que contribui fundamentalmente para suas expectativas e resultados recíprocos.

3.5.3.1 Aspectos conceituais e distinções preliminares dos Negócios de Impacto

Ao contrário dos investimentos sustentáveis (neste estudo, que tratam de ESG e de impacto), que são fontes de recursos para iniciativas socioambientais positivas e que demandam retorno ao investidor, são nos Negócios de Impacto que esse financiamento terá a sua finalidade atingida, variando quanto à promoção de acesso à população com restrições à alimentação, saneamento, energia, saúde, educação, moradia, meio ambiente saudável, tecnologia, entre outras.

Assim, ainda que partam de um contexto conceitual em construção com diferentes acepções pelos *stakeholders* no cenário internacional (economistas, empresários, governos e organizações sociais) – o que também se visualiza nos investimentos de impacto –, lhes é comum que os Negócios de Impacto se destinem à resolução de um problema social e ambiental coletivo.

Um exemplo hipotético que pode colaborar para a definição de Negócios de Impacto é o de uma *startup* que se propõe à promoção de mapeamento virtual geológico do solo que diminua em 50% o custo para a promoção de saneamento em áreas de difícil e dispendioso acesso, tendo a finalidade de maior viabilidade de acesso de condições sanitárias adequadas a populações vulneráveis.

Nesse cenário, é possível a visualização de um ganha-ganha que atinja positivamente, e principalmente, a população vulnerável, evitando doenças e promovendo o bem-estar, ao passo que se beneficia e motiva: (i) o investidor e respectivo executor das obras, com a possibilidade de execução de uma obra mais barata; (ii) o governo local, que não teria recursos suficientes para a obra; (iii) a *startup*, por atingir sua finalidade de impacto e garantir a continuidade financeira de suas atividades em razão do retorno de impacto e financeiro obtido; e o (iv) investidor, quando da rentabilidade oriunda da empresa pela prestação de serviços realizada em benefício do executor das obras.

Nesse contexto, a distribuição de lucros e dividendos nos Negócios de Impacto é importante, pois é de sua natureza a utilização de ferramentas de mercado para sua continuidade, mas não se trata de sua finalidade prioritária, sendo esta, na realidade, consubstanciada em um impacto socioambiental positivo. Sinteticamente, o

investimento e o retorno financeiro são meios para a autossustentabilidade; e o impacto positivo, através da solução de problemas sociais, é o fim dos Negócios de Impacto²²².

A PepsiCO, com altos índices de pontuação ESG, tem por objetivo a venda de produtos que, regra geral, não se propõem a ter impacto positivo (muito pelo contrário). Assim, como já analisado, é um destino de investimento atrativo ao investidor ESG, mas não deve sê-lo por um investidor de impacto, que deve buscar os Negócios de Impacto.

Conforme método anterior, o entendimento do contexto a que se inserem os Negócios de Impacto pode ser mais bem definido por meio de sua distinção de organizações semelhantes, mas que possuem diferenciações. Desse modo, ante a utilização do mercado para escala do seu impacto - e consequente retorno financeiro esperado pelo investidor, ainda que não prioritário -, assim se diferenciam os Negócios de Impacto das organizações de terceiro setor e não governamentais²²³.

Ato contínuo, as ações sociais, por meio de organizações filantrópicas, demandam boa vontade dos seus financiadores, ao passo que os Negócios de Impacto demandam o seu interesse por visualizarem, na iniciativa de impacto positivo sustentável e de longo prazo, um objetivo relevante, mas que, ao mesmo tempo, lhes traga retorno financeiro.

Nessa mesma linha, enquanto as fundações não precisam de autossustentabilidade financeira para desenvolver o impacto esperado pela sua finalidade, os Negócios de Impacto dele necessita.

Por fim, nas cooperativas, o benefício é destinado especificamente aos seus membros, enquanto que, nos Negócios de Impacto, os benefícios de impacto positivo são destinados à coletividade, ao passo que o retorno financeiro objetiva a

²²² COMINI, G.; BARKI, E.; AGUIAR, L. T. D. A three-pronged approach to social business: a Brazilian multi-case analysis. **Revista de Administração**, São Paulo, v.47, n.3, p. 385-397, 2012. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/21712/S0080-21072012000300004.pdf?sequence=2&isAllowed=y>. Acesso em: 26 abr. 2023, p. 395-396.

²²³ NETO et al., op. cit., p. 27.

sustentabilidade da operação por meio da continuidade da geração de interesse do investidor pela atividade.

Não obstante a contribuição salutar das distinções das diferentes possibilidades de busca por impacto socioambiental, os Negócios de Impacto trazem diferentes entendimentos no cenário global, principalmente no que tange à sua forma de financiamento. Desse modo, a análise dos principais espectros se impõe fundamental para melhor entendimento em relação a qual deles o presente estudo se orienta.

3.5.3.2 Perspectivas conceituais dos Negócios de Impacto

Um dos fatores mais relevantes para a geração de interesse em um investimento de modo geral – senão o maior deles – é a presença ou não de retorno financeiro.

Contudo, inserido no espectro dos Negócios de Impacto residem diferentes maneiras de compreensão a seu respeito, não no tocante à sua finalidade prioritária – o impacto socioambiental -, mas se é cabível ou não que a intenção do investidor seja a necessária presença do retorno desse investimento, ou então que a ele cabe o reinvestimento para maior escalabilidade.

Assim, inicialmente, vale trazer um exemplo abordado por Neto et al. sobre o entendimento do economista Muhammad Yunus - um dos primeiros estudiosos do tema. Este entende que o investidor deverá receber apenas o que investiu, sem que haja distribuição de lucros dos Negócios de Impacto, devendo haver reinvestimento como forma de crescimento da atividade e, conseqüentemente, do seu impacto socioambiental²²⁴.

O próprio Yunus aplicou sua teoria por meio da fundação, em Bangladesh, do Grameen Bank (Banco da Aldeia), em 1976, em resposta a uma situação de fome enfrentada pela população daquele país. O método baseou-se inicialmente no empréstimo, sem necessidade de garantia, de 27 dólares a 42 mulheres artesãs que viviam abaixo da linha da pobreza, em Jobra. Com esse empréstimo, elas pagaram

²²⁴ Ibid, p. 27.

dívidas que tinham com agiotas e deram início a pequenas atividades - uma iniciativa social que levou à sua inclusão e consequente geração de renda.

Desse modo, nasce o microcrédito, voltado àqueles que não teriam acesso à renda para empréstimos maiores, dando a pessoas pobres a oportunidade de geração de renda; portanto, quebrando o ciclo de pobreza por meio de micro empreendimentos.

Outro fato relevante dessa perspectiva de Negócio Social: mesmo sem garantia, a taxa de inadimplência foi inferior a 2% em relação à maioria das mutuárias, mulheres (97%). Quase todas as ações do banco eram de propriedade dos seus mutuários, e o restante pertencia ao governo²²⁵.

Resultado: os canais de microcrédito abertos pelo *Grameen Bank* levaram à saída da pobreza de milhões de pessoas em Bangladesh, o que deu ao referido Banco e à Yunus o prêmio Nobel da Paz, em 2006. Hoje, o modelo desse banco foi copiado nos cinco continentes e já beneficiou mais de 150 milhões de famílias em todo o mundo²²⁶. Além do Grammen Bank, foram fundadas várias empresas Grameen, desde 2005, em *joint ventures* com multinacionais, como a Danone, Basf, Intel e Adidas²²⁷.

Yunus subdivide os Negócios de Impacto sem distribuição de dividendos em dois tipos.

O primeiro refere-se àqueles com receitas e despesas que não buscam lucro, mas que somente evitam prejuízo, com foco na resolução de problemas sociais, tais como a Grameen Danone (que combate a subnutrição com a venda de iogurtes com alto índice de nutrientes e preços acessíveis), a Grameen Veolia (venda de água potável) e a Basf Grameen (venda de mosquiteiros para afastar doenças)²²⁸. Essas grandes iniciativas, especificamente, investem não somente no impacto por meio de

²²⁵ Ibid, p. 27.

²²⁶ YUNUS, M. **Creating a world without poverty**: social business and the future of capitalism. New York: Public Affairs, 2007.

²²⁷ YUNUS, M. **Criando um negócio social**. Ed. Campus, 2010.

²²⁸ YUNUS, 2010, op. cit., p. 19-20.

produtos acessíveis, mas também com a concessão de conhecimentos operacionais, como, por exemplo, forma de produção, distribuição, publicidade e inovação.

O segundo tipo de Negócio de Impacto que Yunus prescreve é aquele criado por pessoas pobres, de tamanho micro e pequeno, com lucros destinados ao seu proprietário, mas como forma de combate direto à pobreza.

Entretanto, os Negócios de Impacto, segundo Yunus, não podem apenas gerar impacto positivo para quem é atingido por ele, como o consumidor de iogurte super nutrido e acessível para a melhoria de sua saúde, mas também para os colaboradores do Negócio Social que o produzem e para o meio ambiente da produção, inclusive em condições superiores ao que se verifica em Negócios não sociais.

Para tanto, é parte da metodologia a crença de que não é possível, contudo, a concorrência entre Negócios de Impacto e não sociais, haja vista que a finalidade socioambiental dos primeiros impacta na capacidade de concorrer com os segundos, que não tem outra preocupação senão a lucratividade²²⁹.

Yunus concebeu também um mecanismo de impulsionamento dos Negócios de Impacto: os subsídios cruzados, ou seja, condições mais acessíveis para quem pode pagar menos, e menos acessíveis – ainda que acessíveis – a um público ou mercado mais consolidado²³⁰.

Por fim, Yunus propõe que o planejamento e execução dos Negócios de Impacto devem ter questões basilares a serem pautadas de modo perene para a manutenção do foco socioambiental da atividade. Em outros termos: como os beneficiários do negócio participarão do planejamento e da execução? Como será medido o impacto do negócio? Se o negócio for bem-sucedido, como poderá ser replicado e expandido?²³¹

²²⁹ YUNUS, 2010, p. 30-35.

²³⁰ Ibid. , p. 30-35.

²³¹ Ibid., p. 104.

Assim, o modelo de Negócio Social de Yunus teve impacto significativo no mundo, e permanece como objeto de réplica por meio de diversas iniciativas, como as já mencionadas.

Com base no postulado inicial de impacto positivo à coletividade, outros formatos de Negócios de Impacto foram concebidos, em consonância com a realidade de cada localidade, inclusive para fins de geração de interesse e escalabilidade.

3.5.3.2.1 Definição Norte-Americana de Negócios de Impacto

A perspectiva norte-americana de Negócios de Impacto presume como objetivo central o acesso a bens e serviços que não seriam alcançáveis para a população de maior vulnerabilidade social (*Bottom of the Pyramid (BoP)*), com a necessidade, entretanto, da existência de retorno financeiro aos investidores e proprietários, em um ganha-ganha obrigatoriamente recíproco.

Nesse contexto conceitual, é possível a execução de Negócios de Impacto, inclusive por outras iniciativas diversas de organizações cuja finalidade prioritária é o impacto socioambiental positivo por meio de sua operação.

Assim, por exemplo, as empresas multinacionais poderiam, segundo essa interpretação e metodologia, inserir conhecimento, financiamento e capacidade operacional para o desenvolvimento de soluções inovadoras - com possibilidade de crescimento exponencial - que possam ser levadas a resolver os problemas da maior quantidade possível de pessoas, gerando, concomitantemente, retorno financeiro²³².

Entre os benefícios que geram interesse nos investimentos e empresas na condução e expansão dos Negócios de Impacto, visualizam-se o crescimento do valor da marca e maior capacidade de inserção em um mercado cujo público-alvo mais vulnerável pode representar um aumento da receita financeira da empresa, ao mesmo tempo que fornece a essa população produtos e serviços anteriormente inviáveis.

²³² PRAHALAD, C. K.; HART, S. **The fortune at the bottom of the pyramid**. Strategy + Business. New York, v.1, n.26, pp. 1-14, 2002. Disponível em: <https://people.eecs.berkeley.edu/~brewer/ict4b/Fortune-BoP.pdf>. Acesso em: 28 abr. 2023, p. 11-14.

3.5.3.2.2 Definição Europeia de Negócios de Impacto

Os Negócios de Impacto, segundo entendimento majoritariamente visualizado e aplicado nos países europeus, pressupõem a concepção e operação de iniciativas de impacto positivo ao BoP, por meio de produtos e serviços aos quais deveria ser objeto de acesso pelo governo, mas não se logra o êxito necessário²³³.

Assim, os Negócios de Impacto, sob esse prisma, destinam-se à solução de problemas coletivos, de modo que, conseqüentemente, promove desenvolvimento e inclusão social por meio da contribuição para a geração de emprego e renda em benefício da própria BoP, retroalimentando-a.

Ademais, considerando que o impacto social é o objeto central dos Negócios de Impacto, a concepção europeia não traz a intersecção com a distribuição de dividendos, de modo que os lucros devem ser necessariamente reinvestidos na atividade.

Não obstante, os *stakeholders* ganham maior protagonismo nesse cenário, inclusive no que tange à tomada de decisão da operação, colaborando ativamente em sua governança, bem como na preservação de sua transparência²³⁴.

3.5.3.2.3 Definição dos Países Emergentes de Negócios de Impacto

Os países emergentes, por seu turno, trazem elementos do entendimento europeu e do norte-americano sobre o modo pelo qual os Negócios de Impacto devem ser definidos e conduzidos.

Assim, a demanda pelo acesso a condições socioambientais mais dignas – especialmente por parte da população mais vulnerável – deve ser objeto dos Negócios de Impacto. Entretanto, estes terão maior alcance quando verificada, pelo

²³³ BORZAGA, C.; DEFOURNY, J. **The Emergence of Social Enterprise**. London and New York: Routledge, 2001. Disponível em: https://emes.net/content/uploads/publications/From_third_sector_to_social_entr._4.7.00.pdf. Acesso em: 30 abr. 2023, p. 01-02.

²³⁴ GALERA, G.; BORZAGA, C. Social enterprise: an international overview of its conceptual evolution and legal implementation. **Social Enterprise Journal**, London, v. v.5, n.3, p. 210- 228, 2009 apud NETO et. al., p. 28.

investidor, a intenção de lucratividade pela operação, ao passo que promove soluções inovadoras para problemas sociais.

Nesse contexto, merece atenção a definição de Negócios Inclusivos, que possui propósito ainda mais específico: a mobilidade social das camadas mais pobres, uma vez que se destinam à promoção de impacto positivo por meio de uma operação que traga consigo, de modo focal, a geração de emprego em intersecção à mudança dos padrões de vida da população, tais como acesso à saúde, educação, serviços, recursos financeiros responsáveis, bem como a demais serviços que tragam dignidade. Em outras palavras, sua ação volta-se para a geração de empregos em operações sustentáveis e de relevância socioambiental positiva²³⁵.

É nesse sentido, conforme já identificado em informações geradas pela atuação da GIIN, que a concepção de dados é fundamental para o entendimento pelo êxito do impacto a que propõe não somente o investimento, como também a sua aplicação nos Negócios de Impacto, de modo que estes, por sua vez, se colocam, inclusive, como mecanismos de busca pela meta 1.4 dos ODS: “Até 2030, garantir que todos os homens e mulheres, particularmente os pobres e vulneráveis, tenham direitos iguais aos recursos econômicos, bem como acesso a serviços básicos”²³⁶.

Desse modo, no artigo intitulado “*Progress toward SDGs across financial inclusion investments in emerging markets*”²³⁷, a GIIN, mediante informações colhidas junto ao *SME Finance Forum*, a Organização Internacional do Trabalho (OIT) e os dados do Banco Mundial, identificou o posicionamento dos indicadores ODS atinentes aos investimentos sustentáveis de impacto e Negócios de Impacto (e sua subcategoria, Negócios Inclusivos) a partir de 2022, com a finalidade de cálculo da mudança anual necessária para o êxito nas metas presentes nos ODS até 2030 e respectiva

²³⁵ MÁRQUEZ, P.; REFICCO, E.; BERGER, G. Negocios inclusivos en la América Latina. **Harvard Business Review**, January 2009. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Ezequiel-Reficco/publication/289505724_Negocios_inclusivos_en_America_Latina/links/5693f06e08aeab58a9a2c2ee/Negocios-inclusivos-en-America-Latina.pdf. Acesso em: 01 mai. 2023, p. 29.

²³⁶ UN. SDG, op. cit.

²³⁷ GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK - GIIN. **Progress toward SDGs across financial inclusion investments in emerging markets**. Disponível em: <https://thegiin.org/assets/GIINSIGHT%20--%20Progress%20toward%20SDGs%20across%20financial%20inclusion%20investments%20in%20emerging%20markets.pdf>. Acesso em: 01 mai. 2023, p. 01.

comparação desse ritmo aos investimentos incluídos no índice de Desempenho do Impacto da Inclusão Financeira (*Financial Inclusion Impact Performance Benchmark*)²³⁸.

Assim, para atingir a meta presente no OSD 1.4, demanda-se um crescimento anual global de 4,1% do acesso a recursos e serviços financeiros responsáveis e sustentáveis para o financiamento de Negócios de Impacto²³⁹.

Na média, o aumento percentual de acesso aos serviços financeiros responsáveis entre os investimentos no Sul da Ásia (16,0%), no Sudeste Asiático (SEA; 10,0%) e na África Subsaariana (SSA; 11,0%) superou os limites regionais necessários para atingir o ODS 1.4 (4,2%, 8,6% e 8,5%, respectivamente)²⁴⁰.

Não obstante, os investimentos na América Latina e no Caribe (LAC) ficaram abaixo da variação percentual regional necessária, com um aumento percentual médio em clientes de 1,0% em comparação ao aumento anual de 6,5%, que regionalmente seria suficiente para alcançar o ODS 1.4²⁴¹.

Os detalhes dessa pesquisa são sintetizados na tabela abaixo, elaborada pela GIIN²⁴²:

Tabela 2 – Cenário de investimentos de impacto

Clients actively using responsible financial services

	NUMBER OF ACTIVE CLIENTS EACH YEAR		SCALE OF CHANGE		PACE OF CHANGE		GLOBAL THRESHOLDS	
			INVESTMENT-WEIGHTED NUMBER OF ADDITIONAL ACTIVE CLIENTS PER YEAR		PERCENT INCREASE IN ACTIVE CLIENTS PER YEAR		ANNUAL PERCENT INCREASE REQUIRED TO MEET SDG 1.4 BY 2030	REMAINING GAP TO REACH SDG 1.4 BY 2030
Region	(n)	(median)	(n)	(median)	(n)	(median)		
LAC	293	703	205	-5	207	1.0%	6.5%	215,543,546
South Asia	158	19,798	97	170	97	16.0%	4.2%	413,657,063
SEA	93	5,522	64	15	65	10.0%	8.6%	262,576,497
SSA	108	3,834	74	111	75	11.0%	8.5%	340,475,089

Note: Number of annualized investments (n) may vary based on data availability across investment-weighted figures and pace of change. All data reported between 2009 - 2021.
Source: Global Impact Investing Network (GIIN), 2022

²³⁸ Os dados a seguir analisados foram retirados do referido artigo.

²³⁹ Ibid., p. 01.

²⁴⁰ Ibid., p. 01.

²⁴¹ Ibid., p. 01.

²⁴² Ibid., p. 02.

Fonte: GIIN.²⁴³

Nessa esteira, o crescimento relativamente lento em clientes ativos adicionais ponderados por investimento por ano em todas as regiões reflete a maturidade dessas investidas. Entre as investidas de mercados emergentes nesse conjunto de dados, 99% são organizações em estágio inicial, de risco ou de crescimento, apoiando a noção de que investidas menores geram grandes aumentos percentuais, em contraste com pequenas mudanças em relação ao número de clientes ativos adicionais²⁴⁴.

Mais especificamente no que se refere às micro, pequenas e médias empresas (MPMEs), o seu financiamento contribui para o desenvolvimento dos mercados emergentes onde essas operações são mecanismos de sobrevivência a comunidades locais e promove a geração de empregos, de modo que corresponde a cerca de 90% dos negócios e mais da metade de empregos em todo o mundo, cuja importância é objeto, inclusive, da meta 8.3 dos ODS: “Promover políticas voltadas para o desenvolvimento que apoiem [...] e incentivem a formalização e o crescimento de MPMEs, inclusive por meio do acesso a serviços financeiros.”

Assim, o ODS 8.3 visa ao financiamento e crescimento de MPMEs, com aumento anual de 6,1% em MPMEs até 2030. Os dados da referida pesquisa constatarem um crescimento no número de MPMEs financiadas entre investimentos na LAC (10,5%) e no Sul da Ásia (16,0%) que superou os aumentos regionais necessários para fechar o déficit de financiamento até 2030 (2,7% e 5,5%, respectivamente).

Doutra sorte, os investimentos em SEA (4,0%) e SSA (0,5%) ficaram abaixo do aumento percentual anual necessário para atingir o ODS 8.3 até 2030, fato que permite a constatação da demanda ainda não atingida por crescimento e eficiência no acesso ao financiamento de MPME nessas regiões:

²⁴³ Ibid., p. 02.

²⁴⁴ Ibid, p. 02.

Tabela 3 – Investimentos em micro e pequenas empresas de impacto

Micro, small, and medium enterprises financed responsibly

	NUMBER OF MSMEs FINANCED EACH YEAR		SCALE OF CHANGE		PACE OF CHANGE		GLOBAL THRESHOLDS	
			INVESTMENT-WEIGHTED NUMBER OF ADDITIONAL MSMEs FINANCED PER YEAR		PERCENT INCREASE IN MSMEs FINANCED PER YEAR		ANNUAL PERCENT INCREASE REQUIRED TO MEET SDG 8.3 BY 2030	REMAINING GAP TO REACH SDG 8.3 BY 2030
Region	(n)	(median)	(n)	(median)	(n)	(median)		
LAC	139	488	67	2	72	10.5%	2.7%	6,225,570
South Asia	58	1,721	23	-32	24	16.0%	5.5%	29,083,294
SEA	29	3,457	13	-48	14	4.0%	7.8%	35,986,588
SSA	42	541	20	-20	22	0.5%	8.6%	23,380,844

Note: Number of annualized investments (n) may vary based on data availability across investment-weighted figures and pace of change. All data reported between 2009 - 2021.
Source: Global Impact Investing Network (GIIN), 2022

Fonte: GIIN.²⁴⁵

O número de empregos decentes (*decent jobs*) criados e mantidos pelos Negócios de Impacto, com valor de um salário-mínimo ou mais, é um indicador fundamental para a conclusão, pelos *stakeholders*, de sucesso operacional da atividade objeto do investimento ou não, inclusive em observância à meta fixada no ODS 8.5: “Até 2030, alcançar emprego pleno e produtivo e trabalho decente para todas as mulheres e homens [...] e remuneração igual para trabalho de igual valor”²⁴⁶.

Para se atingir essa meta, o crescimento do número de empregos decentes a serem gerados anualmente por meio dos Negócios de Impacto até 2030 é de 1,6%. O que se verificou na pesquisa é que os investimentos sustentáveis de impacto nos Negócios de Impacto em si promoveram um aumento anual no número de empregos decentes em cada região acima da meta (com exceção da LAC): 1,0% (LAC), 19,0% (Sul da Ásia), 14,0% (SEA) e 1,5% (SSA), como pode ser visto abaixo:

²⁴⁵ Ibid., p. 02.

²⁴⁶ UN. SDG, op. cit.

Tabela 4 – Cenário de empregos decentes em negócios de impacto

Decent jobs supported at or above a living wage

	NUMBER OF DECENT JOBS SUPPORTED EACH YEAR		SCALE OF CHANGE		PACE OF CHANGE		GLOBAL THRESHOLDS	
			INVESTMENT-WEIGHTED NUMBER OF ADDITIONAL DECENT JOBS PER YEAR		PERCENT INCREASE IN DECENT JOBS ADDED PER YEAR		ANNUAL PERCENT INCREASE REQUIRED TO MEET SDG 8.5 BY 2030	REMAINING GAP TO REACH SDG 8.5 BY 2030
Region	(n)	(median)	(n)	(median)	(n)	(median)		
LAC	478	8	283	0	284	1.0%	1.1%	27,432,861
South Asia	241	65	139	3	139	19.0%	0.4%	23,323,184
SEA	148	24	78	-1	78	14.0%	0.3%	9,506,525
SSA	145	14	86	0	86	1.5%	0.2%	6,779,904

Note: Number of annualized investments (n) may vary based on data availability across investment-weighted figures and pace of change. All data reported between 2009 - 2021.
Source: Global Impact Investing Network (GIIN), 2022

Fonte: GIIN.²⁴⁷

O que se conclui com os dados de empregos gerados por Negócios de Impacto é que estes se referem a empreendimentos de pequeno porte e existentes há pouco tempo, demandando o suporte de organizações governamentais e não governamentais para que o investimento aportado no Negócio Social tenha sucesso, de modo que seja mantido o interesse do investidor pela sua continuidade e aumento.

Assim, verifica-se que os países emergentes estão buscando o aumento da quantidade e escala do objeto dos Negócios de Impacto, pois neles visualizam um potencial de melhoria das condições de vida não somente dos consumidores, mas também da maximização de lucro dos microempresários pobres que as fornecem e dos investidores voltados à intersecção de impacto socioambiental positivo e retorno financeiro.

Portanto, ainda são definições e diferenciações em construção. Contudo, a participação do desenvolvimento científico tem sua contribuição para melhor esclarecimento aos investidores que buscam não somente práticas sustentáveis e de impacto, como também projetos que terão maior adesão por financiamentos oriundos de decisões com maior especificidade e clareza em sua intencionalidade, cujo fator e finalidade são, por sua natureza, interseccionáveis com a definição e aplicação da metodologia *Creating Shared Value* (CSV), conforme será analisado a seguir.

²⁴⁷ GIIN. **Progress toward SDGs across financial inclusion investments in emerging markets**, op. cit., p. 03.

3.6 Definição e aplicação da metodologia *Creating Shared Value* (CSV) nos investimentos sustentáveis

A Criação de Valor Compartilhado (CSV) origina-se de uma definição inédita do artigo “*Strategy & Society: The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility*”²⁴⁸, publicado na *Harvard Business Review*. O conceito se solidificara no artigo de 2011, intitulado “*Creating Shared Value. How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth*”²⁴⁹.

Assim, o conceito de Valor Compartilhado nasceu do entendimento do Autor Michael R. Porter (diretor do Instituto de Estratégia e Competividade da *Harvard Business School*), em conjunto com o cofundador do *Foundation Strategy Group* (FSG), Mark R. Kramer (*Kennedy School*, Universidade de Harvard).

Segundo Porter e Kramer, trata-se da necessária conjugação entre o resultado positivo na atividade empresarial final e o impacto social. Dessa forma, a inovação gerada para a solução de demandas da sociedade gera lucro para a empresa investidora, que, por sua vez, se interessa ainda mais na promoção de melhoria social de modo escalonado, ou seja, empresa e sociedade desfrutam do resultado positivo de forma progressiva.

Pela ideia trazida de Valor Compartilhado, mediante comparação com a proposta de responsabilidade social corporativa, pode ser que haja, inicialmente, alguma dificuldade no que concerne a diferença dos institutos. Porém, alguns critérios específicos viabilizam melhor entendimento, no sentido de que se trata de iniciativas com propósitos e estratégias diversos.

No que tange ao valor a ser entregue, a responsabilidade social corporativa busca a melhoria da realidade a que está envolvida a sociedade receptora de investimentos, ao passo que a criação de valor compartilhado se orienta por atingir

²⁴⁸ PORTER. Michael E.; KRAMER, Mark. R. *Strategy & Society: The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility*. **Harvard Business Review**, December 2006, pp. 78-93.

²⁴⁹ PORTER. Michael E.; KRAMER, Mark. R. *Creating Shared Value. How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth*. **Harvard Business Review**. January-February 2011, pp. 62-77.

melhor desempenho de sua atividade empresarial fazendo uso de benefícios sociais, de modo que o lucro social e o lucro financeiro interseccionam-se.

A responsabilidade social corporativa tem maior enfoque na sustentabilidade de suas atividades, tanto do ponto de vista social quanto, e principalmente, ambiental, muito pela pressão de organizações internacionais e do estado receptor de investimento. A criação de valor compartilhado, de modo diverso, organiza sua governança para a conjugação do crescimento de sua competitividade e lucratividade por meio da entrega de impacto positivo na sociedade local.

Dessa forma, o valor compartilhado não se trata de um modo imediato de estratégia de marketing – ainda que possa ser objeto de utilização mediatamente –, mas sim da identificação de demandas da sociedade que, por interesses econômicos, busca supri-las, compreendendo-as como uma oportunidade de negócio.

Assim, Porter e Kramer listam três mecanismos para a criação de valor compartilhado em uma atividade empresarial:

- 1) Por meio de nova concepção de produtos e mercados, ou seja, na identificação das demandas presentes na sociedade objeto de investimento, e respectivo atendimento destas através de serviços aptos a buscarem o saneamento dessas vulnerabilidades sociais.
- 2) Através da alteração da produtividade da cadeia de valor, com a inserção das questões sociais e ambientais desde a empresa criadora do produto ou serviço até seus fornecedores, distribuidores e parceiros.
- 3) Com a promoção de aprimoramento dos *clusters* locais, dando competitividade na região onde a empresa tem por foco suas atividades, desde o desenvolvimento educacional para melhor mão-de-obra até a melhoria do mercado consumidor local. Em outras palavras, a própria sociedade se desenvolve mais rapidamente, traz mais valor agregado à operação, que, por sua vez, melhora sua produtividade e entrega produtos para um ambiente social mais apto ao consumo, dando ao investidor maior propensão de lucratividade e sustentabilidade de sua operação²⁵⁰.

Nesse sentido, as empresas que se orientam pela criação de valor compartilhado buscam a identificação dos pontos fracos em toda a cadeia que deveria ser produtiva, mas que possui alguma falha a ser sanada, de modo a conceber e comercializar produtos ou serviços que venham a preencher essa lacuna. Diversos são os setores que se tornarão objeto de análise de pontos de atenção, tais como logística,

²⁵⁰ Adaptado do artigo: “Creating Shared Value. How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth”, PORTER; KRAMER, op. cit., p. 7.

treinamento, ensino e pesquisa, governança, ética, dinâmica de distribuição, entre outros.

Desse modo, o investimento tanto na identificação dos objetivos de melhoria quanto na entrega de ferramentas nessa direção traz impacto social relevante para o local a que ele tenha sido destinado.

Para ilustração, Porter e Kramer apresentaram um estudo de caso que envolve a Nestlé: empresa que possui a linha de cafés especiais Nespresso, cujo crescimento anual está no patamar de 30%. A Nestlé havia enfrentado a necessidade de manutenção da qualidade dos cafés exportados de pequenos produtores da América Latina e da África, em um ambiente de baixa produtividade e qualidade, além da degradação ambiental que comprometem a sua produção²⁵¹.

A ideia do valor compartilhado nasce, nesse cenário, da alteração de sua organização enquanto importador, dado que promovera suporte especializado aos pequenos produtores em forma de melhoria do cultivo do café, inclusive com a concessão de empréstimos e apoio no controle de estoques, além da correta utilização de pesticidas e fertilizantes²⁵².

Não obstante, a Nestlé fixou representações locais para que identificassem a qualidade da safra de cada produtor, tendo como consequências: o crescimento do incentivo aos produtores na melhoria de seu produto; o aumento em seu volume e qualidade de produção; a diminuição dos impactos ambientais; e, principalmente, maior lucro para os cafeicultores e a Nestlé²⁵³.

Para além deste exemplo, ao contrário do que se verifica em diversas empresas que fazem uso de mão de obra precária, a Olam International, empresa que lidera a produção de castanhas, anteriormente as processava na Ásia, ainda que cultivadas na África, visando à diminuição dos custos.

²⁵¹ PORTER; KRAMER, op. cit., p. 124.

²⁵² Ibid., p. 124.

²⁵³ Ibid., p. 124.

Por meio da ideia de geração de valor compartilhado, ao invés do processamento na Ásia, a empresa não só abriu operação para processamento da produção na África, como também promoveu treinamento aos trabalhadores de diversos países africanos, resultando na diminuição de fatores como tempo e custo com o envio de castanhas para processamento na Ásia ao patamar de 25%, além de menor degradação ambiental e emissão de carbono. Com essa iniciativa, houve maior estreitamento das relações com os produtores locais, e criação de 17 mil novos empregos de trabalhadores rurais, cuja vulnerabilidade social era delicada²⁵⁴.

A Coca-Cola protagonizou outro exemplo de criação de valor compartilhado, conforme presente no estudo de caso da FSG²⁵⁵. A pesquisa inicial trouxe a hipótese de que a ascensão de pessoas das classes D e E para C poderia ter influência direta no crescimento de até 30% do mercado consumidor. Por meio desse dado, a referida empresa, em 2009, teve como meta promover maior aproximação do público com menor capacidade financeira.

A constatação havia sido, inicialmente, no sentido de que medidas tradicionais de aumento das vendas, tais como maior capacidade de distribuição e publicidade, não seriam suficientes para a alavancagem pretendida, de modo que a resolução de um ponto de atenção que afeta a sociedade deveria passar a ser destino de medidas estratégicas, visando a uma maior viabilidade de acesso por parte do mercado consumidor.

Mediante análise antropológica, verificou-se, na população de baixa renda selecionada pelo projeto: acesso restrito às oportunidades econômicas; nível educacional precário; produtividade aquém do esperado pelos varejistas; e nível de desemprego elevado.

Assim, focada em seu público alvo para aumento da capacidade de consumo de seus produtos, a Coca-Cola criou a plataforma Coletivo, visando à

²⁵⁴ Ibid, p. 124.

²⁵⁵ SMITH, Dane; CHANDRASEKHAR, Rajni; PARKRUST, Marcie; SUD, Pamela. **FSG – Thirsty for More: Coca-Cola's Shared Value Approach with Communities Across Brazil**. Case Study, Shared Value Initiative, 2014, pp. 1-12. Disponível em: <http://www.assets.coca-colacompany.com/da/90/9a6068334c5290a69f2e88f8ab/coletivo-case-study-2014.pdf>. Acesso em: 13 set. 2022.

concessão de treinamento e consequente capacitação e empreendedorismo, varejo, logística, reciclagem, extrativismo e arte, com foco direcionado a jovens desempregados de regiões de alta vulnerabilidade social²⁵⁶. O planejamento do programa e pontos de maior foco são fixados mediante a intersecção dos anseios das lideranças comunitárias, população e empresa²⁵⁷.

Com essa iniciativa, a Coca-Cola cresceu 9,5% ao ano em seu volume comercial nas regiões selecionadas para o programa Coletivo, além do fato de que 30% dos jovens que concluíram a capacitação conseguiram acesso a trabalho nos seis meses subsequentes, tornando-se responsáveis por um aumento de 50% da renda média familiar²⁵⁸.

Tais resultados são oriundos da melhoria da produtividade dos varejistas, e principalmente do aumento do poder aquisitivo da população, o que contribuiu para sua maior aderência aos produtos da empresa.

Nesse sentido, os investimentos sustentáveis (ESG e/ou de impacto), nacionais ou estrangeiros, possuem participação fundamental, em especial em realidades cuja fragilidade dificulta o acesso a mecanismos de impulsionamento da produtividade e consequente qualidade de vida da população.

Ademais, investimentos que sejam orientados pelos postulados da sustentabilidade tendem a ter maior aceitação do seu local receptor, especificamente dos países em desenvolvimento.

Nessa perspectiva, o que se verificou com o passar do tempo – e da evolução não somente das normas internacionais como também das diretrizes promovidas por organizações internacionais que serão pormenorizadas no último capítulo deste estudo – foi a busca pela participação da sociedade civil organizada no

²⁵⁶ Ibid, p. 1-12.

²⁵⁷ ÁRABE, Mônica Poggiali; SPITZECK, Heiko Hosomi. **GRS Insight:** criando valor compartilhado. Núcleo de Sustentabilidade – Centro de Referência em Gestão Responsável para a Sustentabilidade (GRS). Fundação Dom Cabral, p. 1-25, s/d.

²⁵⁸ Ibid, p. 1-25.

processo de evolução da presença da sustentabilidade, inclusive em diversas atividades de empresas multinacionais.

Desse cenário, deriva a iniciativa da responsabilidade social corporativa enquanto mecanismo de contrapartida em razão da exploração da atividade empresária, seguida do conceito de valor compartilhado, por meio da identificação de lacunas nos hospedeiros de investimentos que podem ser supridas pelos investidores, com lucro financeiro em necessária intersecção ao lucro social local, sendo este último objeto de diversos exemplos exitosos recentes.

Desse modo, a projeção para esta década, segundo relatório publicado pelo Fórum Econômico Mundial, denominado *“The Future of Nature and Business”*, é a de necessárias mudanças em três segmentos estratégicos (modo de alimentação, com recursos da terra e do oceano; infraestrutura e construções; e energia e extrativos), com valor comercial estimado em US\$ 10 trilhões, além da geração de 395 milhões de empregos nesse período. Desse valor, US\$ 2.7 trilhões devem ser oriundos de investimentos²⁵⁹.

Assim, entre os segmentos de investimentos sustentáveis, o que se verifica atualmente é um grande volume naqueles voltados para a transição energética. Em 2021, a emissão de *green bonds* alcançou US\$ 517.4 bilhões, podendo chegar a US\$ 1 trilhão até o final de 2023²⁶⁰.

O volume de investimentos e transformações que se projetam é demandado pela necessária intersecção com uma economia sustentável, com estratégias que levam à aplicação da metodologia do valor compartilhado de Porter e Kramer. Assim, a premissa é a de que a competitividade operacional de uma empresa, destino de investimentos, é necessariamente dependente não somente da abstenção

²⁵⁹ WORLD ECONOMIC FORUM. **The Future of Nature and Business**. Disponível em: https://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Future_Of_Nature_And_Business_2020.pdf. Acesso em: 19 abr. 2023, p. 08.

²⁶⁰ WORLD BANK. **What You Need to Know About IFC's Green Bonds**. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2021/12/08/what-you-need-to-know-about-ifc-s-green-bonds>. Acesso em: 19 abr. 2023.

de impacto negativo aos seus *stakeholders* - especialmente da comunidade local -, mas do seu bem-estar e desenvolvimento.

Conforme já analisado, a satisfação das necessidades sociais e melhor atendimento dos mercados já são identificados como oportunidades de aumento de lucro, inclusive por meio de um novo conceito de produtividade em toda a cadeia de valor da empresa, compreendendo a criação de mecanismos de melhoria de qualidade, quantidade, custo e, principalmente, confiabilidade da matéria-prima e sua distribuição. A consequência dessa estratégia é a externalidade positiva que atinge os *stakeholders* locais, proporcionando-lhes desenvolvimento econômico e social, que, por sua vez, podem converter-se em consumo do objeto da atividade empresarial.

Por meio de estudo relevante publicado na *Harvard Business Review*²⁶¹, Tensie Whelan e Carly Fink trazem constatações que evidenciam a veracidade da intersecção entre sustentabilidade e lucratividade²⁶²:

1. **Impulsionamento da vantagem competitiva por meio do engajamento dos *stakeholders*:** o diálogo constante com todo o público de interesse envolvido na atividade (clientes, fornecedores, comunidade local, governo, mídia) contribui para que a empresa tenha para si uma agenda sustentável, o que a torna mais resiliente às alterações nos cenários econômico, social, ambiental e regulatório, como é o caso, por exemplo, da indústria que possui bom relacionamento e, com isso, evita mais facilmente a ocorrência de externalidades negativas, tais como a obtenção e manutenção de licenças, greves, fenômenos naturais, embargos jurídicos, entre outros.
2. **Melhoria da concepção e manutenção de ferramentas de gestão de risco:** a Coca-Cola, já exemplificada em outra situação, foi obrigada a suspender uma de suas plantas industriais na Índia, em 2004, por conta da escassez de água. Isso a motivou a investir US\$ 2 bilhões para que a água das comunidades da operação atingida tivesse uma melhoria em sua qualidade, o que beneficiou sua atividade empresarial e a população local.
3. **Incentivo à inovação:** antes, os produtos e serviços tinham exclusiva preocupação com sua margem de lucratividade, de modo que a concepção de mecanismos para preservação ambiental era tida exclusivamente como um custo. A metodologia do valor compartilhado visualiza a demanda ambiental e as necessidades sociais como oportunidade de melhoria do desempenho da atividade empresarial, inclusive sua margem de lucratividade. A Nike, por exemplo, mediante incentivo à inovação sustentável, criou a linha de produtos *Flyknit*, cujo sistema de produção demanda menos mão de obra e desperdícios

²⁶¹ FINK, Carly; TENSI, Whelan. **Harvard Business Review**. The Comprehensive Business Case for Sustainability. Disponível em: <https://hbr.org/2016/10/the-comprehensive-business-case-for-sustainability>. Acesso em: 19 abr. 2023.

²⁶² Os dados listados nos itens seguintes são visualizados no referido estudo de Tensie Whelan e Carly Fink, da *Harvard Business Review*.

operacionais. Resultado: a inovação reduziu em 80% o desperdício, gerando aumento da lucratividade.

4. **Aumento da performance financeira:** conforme as vantagens competitivas já mencionadas nos investimentos ESG, verifica-se uma intersecção com a metodologia CSV, de modo que o desempenho financeiro é positivamente impactado por meio de práticas socioambientais responsáveis e governança corporativa engajada e sustentável. O resultado é percebido na redução do custo de capital, na melhora da performance operacional e consequente aumento da capacidade de percepção de investimentos, que, por sua vez, contribuem para o crescimento da companhia e sua fiscalização constante pelos investidores que estabelecem o critério ESG e de valor compartilhado na decisão de investimentos, bem como sua manutenção e até crescimento.
5. **Construção de confiabilidade e consequente lealdade junto ao consumidor:** a expectativa do consumidor passou por um processo de alteração no seu comportamento, de modo que os critérios para sua preferência eram voltados quase que estritamente para o custo-benefício, o que podia ser visto também pelos investidores. O atual cenário é o de um consumidor que toma suas decisões com mais atenção com a transparência dos produtos e serviços dos fornecedores de que utiliza e das empresas em que investe, bem como seu impacto, conforme é possível ser visualizado no aumento da variedade de produtos com selos de sustentabilidade, somado a preços competitivos, de maior qualidade, e que comprovem iniciativas ativas para a preservação do meio ambiente e zelo pelos *stakeholders*, especialmente os colaboradores.
6. **Atração e engajamento dos colaboradores:** a constatação pelos colaboradores de que a empresa que trabalha é comprometida não somente com as diretrizes ESG, mas leva valor compartilhado, traz por consequência aumento de produtividade em 16%, conforme pesquisa presente no referido estudo. Além disso, as estatísticas relacionadas aos recursos humanos, tais como a diminuição da rotatividade entre 25% e 50% e da taxa de desligamento entre 3% a 3,5% demonstram uma economia com custos de substituição de até 90% a 200% do salário anual de um colaborador para cada posição mantida²⁶³.

Nesse contexto, vale trazer um case em que houvera a aplicação da metodologia CSV de modo genuinamente impactante. É o caso da Unilever, por meio da produção de chá, como muito bem retratado na obra *“Reimagining Capitalism in a World on Fire”*, de Rebecca Henderson²⁶⁴.

A Unilever posiciona-se entre as maiores produtoras de sachês de chá no cenário global, por meio da marca *Lipton Tea*, cujas vendas têm valor estimado em US\$ 6 bilhões anuais²⁶⁵.

²⁶³ Ibid.

²⁶⁴ GALINDO, Fábio. **Como converter sustentabilidade em lucro através da criação de valor compartilhado** – o caso unilever. Disponível em: <https://www.linkedin.com/pulse/como-converter-sustentabilidade-em-lucro-atrav%C3%A9s-da-cria%C3%A7%C3%A3o-mundo-esg/?trk=pulse-article&originalSubdomain=pt>. Acesso em: 20 abr. 2023.

²⁶⁵ Ibid.

Porém, em 2006, quando da contratação do gerente de desenvolvimento da marca, Michiel Leijinse, o *Lipton Tea* encontrava-se em um certame de grande concorrência, com oferta excessiva e sem diferencial, desencadeando um exponencial corte de preços, de modo que o preço do chá, naquele período, era menos da metade das sucessivas altas visualizadas na década de 1980²⁶⁶.

Após análise do modo de produção do chá, Leijinse levou à diretoria a proposta de um anúncio pela Unilever de que haveria um compromisso institucional no sentido de que a aquisição do produto passaria a ocorrer de fontes exclusivamente sustentáveis. A consequência seria, inicialmente, o treinamento de mais de meio milhão de pequenos agricultores e o aumento no custo do produto, em um ambiente competitivo e com preços cada vez menores.

Porém, trata-se da aplicação de uma projeção de longo prazo, com benefícios econômicos: em primeiro lugar, em razão de um cenário de produção agressiva (com desmatamento, agrotóxicos, erosão em fontes de água, degradação do solo), que poderia ensejar dificuldades futuras de acesso à matéria-prima; e em segundo, por motivo reputacional - haja vista as condições de trabalho, muitas vezes indignas, para a colheita de chá, abrangendo desde a má-remuneração até dificuldades sanitárias e de condições mínimas de habitação, saúde, educação e até de nutrição, como verificado em produtores em países como Índia e Bangladesh²⁶⁷.

Desse modo, a estratégia tinha por base a relação da marca com práticas sustentáveis sob o prisma socioambiental. Ademais, além de um custo 5% maior, a proposta vinculava o não repasse ao consumidor, que, inicialmente, poderia não considerar esses aspectos a ponto de pagar mais pelo produto, de maneira que, mantido o preço e garantida a sustentabilidade, haveria um diferencial que compensaria o custo mais alto.

Destarte, o início dessa mudança realizou-se pela concepção de uma certificação voltada para produtores de chá que atendessem a um patamar sustentável, conforme existente em um case de sucesso em uma plantação situada em Kericho, no Quênia, cujos índices de produção estavam entre os maiores do mundo

²⁶⁶ Ibid.

²⁶⁷ Ibid.

(3,5 a 4,0 toneladas por hectare). Nesse lugar, ao invés de as podas dos arbustos de chá serem removidas, eram deixadas para apodrecer: uma iniciativa que melhorava a fertilidade do solo e a retenção da água. Outrossim, a secagem do chá era aquecida com madeira de eucalipto de replantio, que tinha crescimento mais acelerado, e a água utilizada, originária de energia hidrelétrica local, além do baixo uso de fertilizantes e agrotóxicos.

Diante da produção sustentável e lucrativa presente em Kericho, a Unilever, em parceria com a Agência de Desenvolvimento de Chá do Quênia (*Kenyan Tea Development Agency*) e a Iniciativa Holandesa de Comércio Sustentável (*The Dutch Sustainable Agency*), concebeu um programa de treinamento voltado para produtores e trabalhadores. As medidas de conscientização ali presentes tinham por premissa a simples e barata aplicação, como é o caso da não queima das podas dos arbustos no solo, com o custeio das sementes para a produção de lenha, afora a produção de compostagem com o lixo orgânico e o uso mínimo de resíduos e de água²⁶⁸.

Isso gerou ganho de produtividade de 5% a 15% pelos fazendeiros, cuja renda média cresceu 10% a 15%, além de levar à melhoria de qualidade do produto e redução dos custos operacionais. Assim, a sustentabilidade na operação trouxe maior lucratividade e, conseqüentemente, interesse da cadeia produtiva.

Para a Unilever, o impacto gerado para a empresa, em decorrência daquele gerado para seus produtores, nesse ganha-ganha circular, tivera resultados positivos, motivo pelo qual, em 2015, um terço de todo o chá produzido era oriundo de produtores com certificação *Rainforest Alliance*. Assim, a mudança converteu-se em melhor qualidade laboral e mais saúde aos trabalhadores nas plantações; aumento de produtividade e lucratividade; e maior capacidade de adaptação e resiliência na produção.

Parte do processo de mudança na Unilever foi desencadeado pela forma como suas práticas sustentáveis foram levadas ao consumidor. Assim, houve a centralização de sua estratégia de *marketing*. No Reino Unido, as taxas de compra

²⁶⁸ Ibid.

repetida subiram 5%; e as vendas, 6%, com os demais concorrentes estáveis. Na Austrália, o *slogan* foi alterado para “Faça uma escolha melhor com *Lipton*, o primeiro chá certificado pela *Rainforest Alliance*”. Resultado: aumento de 11% das vendas. Na Itália, a implementação da máxima “sua pequena xícara pode fazer uma grande diferença” determinou o aumento de vendas em 10,5%²⁶⁹.

A estratégia exitosa na produção de chá fez a Unilever repensar a forma de condução da produção e *marketing* em todos os demais produtos, por meio do “Plano de Vida Sustentável” (*Sustainable Living Plan*), no qual foram estabelecidas metas para a saúde e bem-estar dos consumidores, a redução de impacto ambiental, entre outras. Resultado: em junho de 2019, a empresa informou que, entre suas marcas, aquelas que passaram a seguir aquele Plano contemplaram uma velocidade de 69% em seu crescimento em comparação às demais marcas da empresa, cujo impacto financeiro positivo havia sido de 75%²⁷⁰.

O que o case da Unilever demonstra é a circularidade positiva da motivação gerada pelas melhores condições de trabalho, produção e lucro, visualizadas a partir do incentivo à inovação na cadeia produtiva por meio de práticas sustentáveis. Todos ganham nesse processo: a Unilever, o produtor e o consumidor. Isso é valor compartilhado. Seu impacto existe e funciona.

²⁶⁹ Ibid.

²⁷⁰ Ibid.

4 APLICAÇÃO DOS INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS SUSTENTÁVEIS (NAS MODALIDADES IMPACTO E ESG) BASEADOS NA CRIAÇÃO DE VALOR COMPARTILHADO (CSV)

Distinções devidamente realizadas, este capítulo visa ao exame de cases de investimentos e respectivos empreendimentos voltados tanto somente aos postulados ESG quanto àqueles cuja operação central é destinada à promoção de impacto socioambiental positivo, mensurável e com retorno financeiro exitoso, especialmente no que se refere à mitificação das mudanças climáticas.

4.1 Cenário da presença de mercado dos Investimentos de Impacto

Distinções devidamente realizadas, ressalta-se que os Negócios de Impacto são atingidos positivamente por meio da aplicação de investimentos de impacto, cujo aporte de recursos propicia o escalonamento de suas operações e receitas, tendo por consequência maior resultado socioambiental.

Nesse sentido, a GIIN realizou uma pesquisa global em 2019, com 294 investidores de impacto, cuja conclusão apontou para a existência de US\$ 404 bilhões em ativos sob gestão de investidores que aplicam esse critério, com um total estimado de US\$ 715 bilhões de ativos sob gestão por mais de 1.720 organizações ao redor do mundo²⁷¹.

Desse modo, a capilaridade dos investimentos de impacto no cenário global pode ser visualizada por meio de um gráfico mostrado a seguir, produzido pela GIIN em 2022:

²⁷¹ HAND, D. et al. **2020 Annual Impact Investor Survey**. Global Impact Investing Network. New York, p. 104, 2020. Disponível em: <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020/>. Acesso em: 29 mar. 2023.

Figura 7 - Cenário global da capilaridade dos investimentos de impacto



Fonte: GIIN.²⁷²

Foi conduzido um estudo pela *Aspen Network of Development Entrepreneurs* (ANDE)²⁷³, publicado em março de 2023, com o propósito de mapeamento do setor de investimentos de impacto na América Latina. Os resultados indicaram que, no período de 2020 e 2021, dos 92 investidores com ativo sob gestão

²⁷² GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK (GIIN). **Sizing The Impact Investing Market 2022**.

Disponível em: <https://thegiin.org/assets/2022-Market%20Sizing%20Report-Final.pdf>. Acesso em: 23 abr. 2023, p. 06.

²⁷³ ANDE, F. A.; ANDE, A. D. **Impact Investing in Latin America**. Trends 2020-2021, March 2023, p. 32. Disponível em: <https://andeglobal.org/wp-content/uploads/2023/04/latam-report-2023-final.pdf>. Acesso em: 30 mar. 2023, p. 07.

(AUM), alocaram-se mais de US\$ 3,4 bilhões na região, de modo que 350 destinos de investimentos de impacto foram mapeados.

Desse modo, merecem destaque algumas conclusões presentes no relatório em relação ao comportamento dos investidores de impacto na América Latina:

- 1) A busca por retorno financeiro em patamar de competitividade no mercado é cada vez maior entre os investidores de impacto, com maior flexibilidade que investidores tradicionais, desde que mantidas as métricas de resultado exitoso de impacto socioambiental positivo.
- 2) O levantamento de capital pelos investidores latino-americanos está acontecendo na própria região (80% destes assim se manifestaram), mas houve diminuição desse percentual, ou seja, o aporte de capital que vem de fora da América Latina para investimentos de impacto está crescendo.
- 3) Agricultura, educação e saúde estão entre os setores com maior aporte de investimentos de impacto na América Latina, podendo haver variações entre os países analisados. Entre elas, educação on-line e assistência médica por telemedicina foram os setores de destaque frente à externalidade negativa da COVID-19.
- 4) Os investimentos de impacto estão em crescente interesse no que tange à preservação da biodiversidade e dos ecossistemas, abrangendo desde agricultura sustentável, gestão de resíduos, cadeias de suprimentos de biodiversidade até restauração florestal. Tanto assim que metade dos investidores entrevistados no relatório manifestaram a priorização desse segmento em seus portfólios.
- 5) A colaboração entre os destinatários de investimentos de impacto está crescendo. 30% dos investidores confiam em indicações trazidas pelos próprios Negócios de Impacto de operações parceiras, ao passo que 70% fazem uso de rodadas de apresentação de investimentos de impacto promovidas entre vários destinatários, inclusive para impulsionamento das diversas atividades inseridas no segmento de impacto.
- 6) A maioria dos investidores ainda se valem de mecanismos próprios para a medição de impacto dos seus investimentos. Porém, visualiza-se um aumento da utilização de ferramentas mais difundidas e aceitas no mercado de impacto em geral, como é o caso do *IRIS*²⁷⁴ (da GIIN) e do *Impact Management Project*²⁷⁵.
- 7) É pauta dos investidores de impacto a medição dos riscos climáticos a que se submete a atividade destino de investimento, mas há reconhecimento de que ainda existe a carência por um mecanismo de avaliação e gerenciamento nesse sentido, mesmo que a intenção seja de sua implementação futura, conforme manifestação de 59% dos entrevistados.

No Brasil, a pesquisa foi realizada com 34 investidores de impacto, 26 dos quais estão estabelecidos no país e que relataram possuir US\$ 1.96 bilhões em investimentos. Destes, 76% dos gestores dos fundos disseram que os investimentos

²⁷⁴ IRIS. **IRIS+ System** | About. Disponível em: <https://iris.thegiin.org/about/>. Acesso em: 02 mai. 2023.

²⁷⁵ IMPACT MANAGEMENT PROJECT. **Mission**. Disponível em: <https://impactfrontiers.org/mission/>. Acesso em: 03 mai. 2023.

são de impacto com fins lucrativos, isto é, que tem projeção de retorno ajustado ao risco e à taxa de mercado²⁷⁶.

Os investimentos de impacto no Brasil têm maior participação nos setores de alimentos e agricultura (21%), saúde (20%), energia (13%), educação (10%), biodiversidade e conservação de ecossistemas (9%)²⁷⁷.

Aproximadamente metade dos investidores voltados para o Brasil trazem como prioritário o investimento em tecnologia verde. Seu interesse nesse segmento abrange, principalmente, economia circular, gestão de resíduos, florestas, uso da terra, agricultura e pesca²⁷⁸.

Nesse cenário, é por meio da presença fundamental dos investidores de impacto que o mercado financeiro e os Negócios de Impacto se conectam, dando escala aos seus resultados financeiros, ambientais e sociais²⁷⁹.

Entretanto, entre os principais obstáculos enfrentados pelo setor, além da complexidade em avaliar o impacto socioambiental gerado pelos investimentos há casos em que o aumento do retorno financeiro ocorre em detrimento do aumento dos benefícios sociais, não obstante os 9 Princípios a que o Gestor deve se ater na condução das carteiras de investimentos.

Aqui, contudo, merece atenção o fato de que não se espera, no recorte do presente estudo, a inexistência de retorno financeiro, até porque, sem ele, a quantidade e volume de investimentos não teria a mesma escala e capilaridade, e aí o cerne seria o de filantropia, prática necessária e relevante, mas que não compõe a hipótese desta tese. Assim, não se deve olvidar que a performance dos investimentos de impacto se dá, principalmente, pelo impacto gerado, de modo que haja o seu impulsionamento em razão do retorno financeiro, e não o oposto²⁸⁰.

²⁷⁶ ANDE, F. A.; ANDE, A. D., op. cit., p. 32.

²⁷⁷ Ibid., p. 33.

²⁷⁸ Ibid, p. 33.

²⁷⁹ DELOITTE. **Pesquisa de Intermediários do Ecossistema de Finanças Sociais e Negócios de impacto**. Força Tarefa de Finanças Sociais, p. 52, 2015. Disponível em: http://ice.org.br/wp-content/uploads/pdfs/Mapeamento_Intermediarios.pdf. Acesso em: 30 mar. 2023.

²⁸⁰ LEME, A.; MARTINS, F.; HORNBERGER, K., op. cit.

Ademais, persiste uma assimetria informacional nessa área, pois empreendedores enfrentam dificuldades na identificação de potenciais fontes de investimento, e os investidores têm pouca familiaridade com todo o espectro de Negócios de Impacto existentes. Isso aumenta os custos de transação e dificulta a oferta de produtos e serviços financeiros mais adequados e personalizados para os empreendedores sociais²⁸¹.

Nesse sentido, o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento - PNUD (*United Nations Development Programme – UNDP*), enquanto órgão da ONU voltado para apoiar os países a erradicar a pobreza e reduzir as desigualdades e a exclusão social²⁸², apresenta-se como um mecanismo de melhoria em relação aos desafios enfrentados para o crescimento dos Negócios de Impacto, objetos dos investimentos de impacto. Entre eles, o já salientado desconhecimento do conceito em si dos Negócios de Impacto, suas ferramentas de apoio (especialmente os Negócios Sociais Inclusivos) e a dificuldade de acesso a informações no mercado consumidor dos produtos e serviços base das operações socioambientais e de transformação em ação²⁸³.

Nessa perspectiva, a assimetria informacional é um dos principais motivos pelos quais o presente estudo se justifica. Em outros termos, a prescrição de análise e entendimento sobre os aspectos que definem os investimentos de impacto podem ser elementos facilitadores dos investidores que pretendem destinar seu capital para aportes de acordo com esse critério, de modo que, presente maior precisão técnica do enquadramento das operações como genuinamente de impacto, estas, por sua vez, podem ser melhor identificadas frente a outras, tais como àquelas pautadas no ESG,

²⁸¹ DELOITTE, op. cit., p. 52.

²⁸² O Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento executa diversos projetos em diferentes áreas. Neles, oferece aos parceiros apoio técnico, operacional e gerencial, por meio de acesso a metodologias, conhecimentos, consultoria especializada e ampla rede de cooperação técnica internacional. Com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento humano, o combate à pobreza e o crescimento do país nas áreas prioritárias, o PNUD Brasil tem a constante missão de buscar alinhar seus serviços às necessidades de um país dinâmico, multifacetado e diversificado. Os projetos são realizados em parceria com o Governo Brasileiro, instituições financeiras internacionais, setor privado, academia e sociedade civil. PNUD BRASIL. **Nosso trabalho**. Disponível em: <https://www.undp.org/pt/brazil>. Acesso em: 01 mai. 2023.

²⁸³ SILVA, Daniela dos Santos; CORREA, Isabella; PEREIRA, Vitor. **ODS 8**. Negócios Inclusivos e Sustentáveis. Disponível em: <https://www.pucsp.br/sites/default/files/download/eventos/bisus/12-negocios-inclusivos.pdf>. Acesso em: 01 mai 2023, p. 13.

mas sem impacto positivo no cerne de sua atividade produtiva, como é o exemplo já trazido da PepsiCo.

Portanto, a maneira mais eficaz de fixação do entendimento pelos investidores e pelos candidatos a destino de investimentos é por meio da apresentação de casos que esclareçam o que é esperado pela definição e aplicação de um investimento de impacto.

4.2 Cases de investimentos de impacto para criação de valor compartilhado

Os casos a seguir analisados envolvem a atuação e esforço conjunto de todos os *stakeholders* envolvidos no segmento de investimentos de impacto: organizações estruturantes, investidores, fundos e gestores de investimento, empreendimentos de impacto e seus colaboradores, seja no contexto global ou no Brasil.

4.2.1 Cases de investimentos de impacto para criação de valor compartilhado no cenário global

Entre os diversos estudos de caso de atividades socioambientais que são objetos de investimentos de impacto, a GIIN possui um banco de dados global de negócios, destinos desses investimentos, que ressalta a diversidade de possibilidades dentro do espectro de impacto, abrangendo desde a transição energética, o financiamento de moradias sustentáveis, o acesso à saúde até a promoção da fé cristã²⁸⁴.

Além disso, a GIIN traz consigo a relação dos mais variados *stakeholders* envolvidos com investimentos de impacto positivo e que ratificaram esse condicionamento. Seus membros são investidores, fundações, organizações internacionais de fomento e Negócios voltados à recepção de financiamento para a promoção dos seus objetivos de melhoria do cenário social e ambiental²⁸⁵.

²⁸⁴ GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK - GIIN. **Case Studies**. Disponível em: <https://thegiin.org/case-studies/>. Acesso em: 01 mai. 2023.

²⁸⁵ GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK - GIIN. **Current-Members**. Disponível em: <https://thegiin.org/current-members/>. Acesso em: 01 mai. 2023.

Para além das iniciativas da GIIN, a instituição *Impact Entrepreneur* elegeu algumas atividades cuja análise é pertinente, até para entendimento do alcance global dessa modalidade de investimento e respectivo modelo de negócio. A seguir, serão estudados desde organizações privadas de incentivo aos investimentos de impacto até fundos para financiamento desse tipo de atividade, além dos Negócios de Impacto²⁸⁶.

Na Ásia, o Grameen Bank de Bangladesh, conforme já mencionado, é pioneiro enquanto investidor que fornece microfinanciamento e capacitação para milhões de mulheres e suas famílias carentes com o objetivo de promover Negócios que levem à solução de problemas locais e, por conseguinte, que atinjam a geração de renda desse público, iniciativa já aplicada em diversos outros lugares do mundo²⁸⁷.

A Índia também conta com a atuação do *Impact Investors Council* (ICC)²⁸⁸, sendo este o maior órgão da indústria indiana com objetivo de crescimento dos investimentos de impacto no país, por meio do incentivo de maior participação de capital privado de investimento social, especialmente em setores como inclusão financeira, saúde, energia limpa, água e saneamento e educação. Sua missão também se direciona para intermédio junto ao governo para a promoção de políticas de incentivo e construção de um ambiente para o estabelecimento de indicadores de medição e monitoramento do impacto pretendido com o investimento.

Ainda no continente asiático, a *Asian Venture Philanthropy Network* (AVPN) é a maior rede de investimentos sociais da Ásia. Sua principal finalidade é “aumentar o fluxo de capital para o impacto na Ásia, garantindo que os recursos sejam implantados com mais eficiência”. Com mais de 600 investidores e fundos de investimentos conveniados, atuante em mais de 33 mercados, tem o cadastro e conexão dessa rede com mais de 380 Negócios de Impacto²⁸⁹.

²⁸⁶ IMPACT ENTREPRENEUR. **Cases of Impact Investing.** Disponível em: <https://impactentrepreneur.com/>. Acesso em: 01 mai. 2023.

²⁸⁷ GRAMEEN BANK. **About Grameen Bank.** Disponível em: <https://grameenbank.org/about/introduction>. Acesso em: 01 mai. 2023.

²⁸⁸ IMPACT INVESTORS COUNCIL (ICC). **About Impact Investors Council.** Disponível em: <https://iiic.in/about-impact-investors-council/>. Acesso em: 02 mai. 2023.

²⁸⁹ AVPN. **Who we are.** Disponível em: <https://avpn.asia/who-we-are/>. Acesso em: 01 mai 2023.

Ademais, a *Social Innovation Japan*²⁹⁰ é uma plataforma que tem a finalidade de impulsionamento da colaboração entre empreendedores de impacto, investidores e partes interessadas do governo no Japão. Assim, busca-se a concepção de soluções sociais e ambientais mediante o compartilhamento de iniciativas empresariais de impacto positivo com eventos de *networking*, *workshops* e parcerias.

Na África, a *Impact Hub Lagos*, sediada na Nigéria, compõe a rede global *Impact Hub*, cujo objetivo é o suporte aos empreendedores locais, por meio da promoção de inovação através de programas de orientação impulsionados com a criação de eventos em espaços de *coworking*, que propiciam a conexão entre empreendedores, investidores e profissionais de finanças sustentáveis²⁹¹.

Na América do Norte, especificamente no Canadá, a *MaRS Discovery* é um centro de inovação voltado para a promoção de inovação junto, especialmente, a *startups* e empreendimentos de impacto socioambiental positivo em segmentos variados, tais como tecnologia limpa, saúde e inovação social²⁹². Entre suas principais iniciativas destaca-se o *Social Venture Connection (SVX)*: uma plataforma virtual cujo foco é a conexão entre investidores de impacto a empreendimentos orientados por missões²⁹³.

Nos Estados Unidos da América, das várias organizações voltadas para a promoção de suporte a iniciativas de impacto, entre as que serão analisadas, duas merecem destaque inicial: a *Rockefeller Foundation* (precursora da definição de investimentos de impacto) e a *MacArthur Foundation*.

Ainda que sejam fundações filantrópicas, atuam também no impulsionamento de soluções sociais e ambientais por meio da conexão entre os investidores de impacto – que, ressalta-se, esperam, da mesma forma, o retorno financeiro – e os projetos e Negócios de Impacto.

²⁹⁰ SOCIAL INNOVATION JAPAN. **Our Story**. Disponível em: <https://www.socialinnovationjapan.com/en/home>. Acesso em: 01 mai. 2023.

²⁹¹ IMPACT HUB LAGOS. **Our Story**. Disponível em: <https://impacthublagos.net/our-story/>. Acesso em: 01 mai. 2023.

²⁹² MARS DISCOVERY. **What we do**. Disponível em: <https://www.marsdd.com/what-we-do/>. Acesso em: 01 mai. 2023.

²⁹³ Ibid.

Nesse sentido, a *Rockefeller Foundation* afirma que os investimentos de impacto devem ser multiplicados para enfrentamento dos problemas globais, o que demanda esforço e capital não somente por doações, mas também por capital voltado a soluções socioambientais e que conte com retorno financeiro a médio e longo prazos, com maior flexibilidade de métricas de lucratividade (capital catalítico), financiamento este alcançado por intermédio da Fundação junto aos investidores.

Assim, a Fundação visa apoiar e impulsionar a adoção de soluções financeiras que mobilizam US\$ 10 bilhões em recursos de capital privado para um profundo impacto social até 2030²⁹⁴.

Para atingir essa meta, uma das iniciativas da Fundação é o *Zero Gap Fund*. Liderado pela equipe de Finanças Inovadoras da Fundação, em parceria entre a Fundação John D. e Catherine T. MacArthur, o projeto tem a finalidade de obtenção, financiamento e desenvolvimento de soluções financeiras inovadoras como forma de catalisar investimentos de impacto em larga escala em direção aos ODS, tais como novas securitizações e estratégias de fundos objetivando o desbloqueio de capital privado novo e adicional para impacto²⁹⁵.

Desse modo, o *Zero Gap Fund* assume riscos iniciais por meio de investimentos de capital catalítico e fornece suporte para os Negócios de Impacto serem aptos à atração de investimentos de impacto e consequente tração necessária para alcançar escala, autossuficiência e retorno financeiro na atividade geradora de resultados sociais, econômicos e ambientais positivos.

Além da *Rockefeller Foundation*, outra organização norte-americana que tem diversificado seu portfólio de capital para além da filantropia por meio dos investimentos de impacto é a *MacArthur Foundation*. Ambas, juntamente com a *Omidyar Network*, formaram a iniciativa denominada *Catalytic Capital Consortium*, ou

²⁹⁴ ROCKFELLER FOUNDATION. **Innovate Finance**. Disponível em: <https://www.rockefellerfoundation.org/commitment/innovative-finance/>. Acesso em: 03 mai. 2023.

²⁹⁵ ROCKFELLER FOUNDATION. **Zero Gap Fund**. Disponível em: <https://www.rockefellerfoundation.org/initiative/zero-gap-fund/>. Acesso em: 03 mai. 2023.

C3, cujo objetivo é, frontalmente, contribuir para a diminuição do déficit de financiamento de US\$ 2,5 trilhões tidos por necessários para atingir os ODS²⁹⁶.

A *Catalytic Capital Consortium* traz definição precisa sobre essa modalidade de investimento de impacto, quando apresenta os elementos de tolerância ao risco, paciência para o retorno, flexibilidade e complemento aos investimentos convencionais²⁹⁷.

Por meio do capital catalítico oriundo da *Catalytic Capital Consortium* são financiados diversos empreendimentos de impacto, entre os quais dois merecem apresentação como forma de entendimento do seu método e alcance.

Nesse cenário, um exemplo de iniciativa de enfrentamento à ausência de estrutura educacional na África do Sul foi a criação, através de investimento de impacto catalítico, da *SPARK Schools*: uma rede de escolhas primárias e secundárias particulares, com professores capacitados e tecnologia que permite um aprendizado individualizado, em patamar acessível, cujo resultado social e financeiro possibilitaram sua expansão. Atualmente, há mais de 10 mil crianças matriculadas em 21 escolas em Gauteng e Western Cape²⁹⁸.

Outra questão social enfrentada por investimento de impacto catalítico é a dificuldade de acesso a microcrédito por meio de Instituições de Microfinanças (IMFs) para financiamento habitacional, especialmente em países em desenvolvimento onde dois terços da população sobrevivem em habitações com alto índice de precariedade.

²⁹⁶ MACARTHUR FOUNDATION. **Catalytic Capital Consortium**. Disponível em: <https://www.macfound.org/programs/catalytic-capital-consortium/>. Acesso em: 03 mai. 2023.

²⁹⁷ “*Catalytic capital is a subset of the full continuum of investment capital. Catalytic capital is patient, risk-tolerant, concessionary, and flexible in ways that differ from conventional investment. It is an essential tool to bridge capital gaps and achieve both breadth and depth of impact, while complementing conventional investing.*” (Tradução nossa: “O capital catalítico é um subconjunto do continuum completo do capital de investimento. O capital catalisador é paciente, tolerante ao risco, concessionário e flexível de maneiras que diferem do investimento convencional. É uma ferramenta essencial para preencher lacunas de capital e alcançar amplitude e profundidade de impacto, complementando o investimento convencional.”) CATALYTIC CAPITAL CONSORTIUM. **Case Studies**. Disponível em: https://missioninvestors.org/sites/default/files/resources/C3_Case_Studies.pdf. Acesso em: 06 mai. 2023, p. 08.

²⁹⁸ MACARTHUR FOUNDATION. **Catalytic Capital at Work**. Disponível em: <https://www.macfound.org/press/article/catalytic-capital-work>. Acesso em: 06 mai. 2023.

Foi nesse contexto que a organização *Habitat for Humanity* criou, em 2012, o *Microbuild Fund*²⁹⁹: primeiro mecanismo de investimento em microcrédito destinado, de modo específico, para a melhoria das condições de moradia e segurança da posse. Resultado até o momento: moradias melhoradas para 685 mil pessoas, sendo 73% das beneficiárias mulheres.

Diante do impacto atingido, o fundo aprovou outros US\$ 124,6 milhões em financiamento habitacional facilitado para outros 54 microfundos em 30 países. Seu multiplicador de alavancagem é de 3,71 vezes o capital investido, tendo se verificado índice de rentabilidade esperado e, conseqüentemente, valor compartilhado.

Outro caso relevante de financiamento catalítico voltado para impacto é visualizado no projeto *Autonomy Works*, que se insere em um contexto no qual 3,5 milhões de norte-americanos estão no espectro do autismo, e 35% não se desenvolvem profissionalmente nem dão prosseguimento aos estudos para a finalização do Ensino Médio.

Assim, o *Autonomy Works*³⁰⁰ é uma empresa de marketing digital, sediada em Chicago, que traz para si o desafio de contratação de pessoas com autismo, tendo recebido investimento voltado para a escalabilidade do modelo que, por sua vez, se baseia no suporte ocupacional e treinamento para o desenvolvimento de habilidades sociais no ambiente de trabalho, tendo por impacto a independência dos colaboradores e a diminuição da demanda por serviços públicos assistenciais.

Ademais, como forma de suporte para a melhoria das métricas de resultados dos investimentos de impacto, outra organização, denominada *US Impact Investing Alliance*, concebeu - em parceria com a *MacArthur Foundation* e através do *New Venture Fund*, o *Tipping Point Fund*³⁰¹, responsável pelo financiamento de iniciativas voltadas ao desenvolvimento e à harmonização de padrões e sistemas de investimentos de impacto com dados, métricas e medições, o que contribui, por consequência, para o maior interesse dos investidores - escalonamento das operações

²⁹⁹ Ibid.

³⁰⁰ Ibid.

³⁰¹ TIPPING POINT FUND - TPF. **What we do**. Disponível em: <https://tpfii.org/what-we-do>. Acesso em: 03 mai. 2023.

investidas e de seus benefícios socioambientais em contexto cujo valor é compartilhado entre os destinatários dos investimentos e os investidores.

Integrante das organizações intermediadoras entre investidores, a *Calvert Impact*, em mais de 25 anos, com o *slogan* “tornamos o impacto possível de investimento”, viabiliza ao investidor possibilidades de acesso a empresas e projetos pautados no impacto socioambiental, de modo que este tenha mensuração do seu retorno financeiro e dos resultados sociais atingidos³⁰².

No *Impact Report 2022*, “*Responding to the Need for Transformative Change*”, são contabilizados 6,9 bilhões de dólares investidos por meio de 19 mil investidores de impacto em mais de 100 países. Entre os resultados em todos os segmentos dos ODSs foram gerados mais de 764.268 empregos através do financiamento de mais de 4.100 empresas, que, por sua vez, produziram impactos positivos, como a criação de 33.143 casas acessíveis³⁰³.

Na Europa, a holandesa *Social Enterprise NL* concede suporte aos empreendimentos sociais no país por intermédio de programas variados destinados à criação de um ecossistema próspero para empresas de impacto³⁰⁴.

Outra iniciativa relevante é aquela protagonizada pela *Global Steering Group for Impact Investment (GSG)*³⁰⁵ - organização independente, criada em 2015, por ocasião da presidência do Reino Unido, em 2013, do G8. Sua finalidade é a de impulsionamento de investimentos de impacto e empreendedorismo, com presença em mais de 36 países.

Nesse sentido, a atuação da GSG vai desde o envolvimento junto a formuladores de políticas públicas nos 36 países a que participa, para defesa das finanças de impacto socioambiental positivo, até o compartilhamento global de

³⁰² CALVERT IMPACT. **About**. Disponível em: <https://calvertimpact.org/about>. Acesso em: 06 mai. 2023.

³⁰³ CALVERT IMPACT. **Impact Report 2022: Responding to the Need for Transformative Change**. Disponível em: <https://calvertimpact.org/impact/impact-report>. Acesso em: 06 mai. 2023, p. 13.

³⁰⁴ SOCIAL ENTERPRISE NL. **Home**. Disponível em: <https://www.social-enterprise.nl/english#>. Acesso em: 01 mai. 2023.

³⁰⁵ GLOBAL STEERING GROUP FOR IMPACT INVESTMENT (GSG). **About us**. Disponível em: <https://gsgii.org/about-us/>. Acesso em: 02 mai 2023.

conhecimento e inovação, especialmente sobre os benefícios e métricas para qualificação do resultado financeiro e operacional das iniciativas destinatárias de investimento.

Na América do Sul, o Sistema B, com sede no Chile, promove a transformação no mercado latino-americano por meio da certificação de empresas como *B Corps*, identificando atividades empresariais cujo objetivo, além do retorno financeiro, é a construção de um impacto social e ambiental positivo³⁰⁶.

Diante dos exemplos exitosos analisados, é possível a conclusão no sentido de que o modelo de negócio que busca soluções para combate aos problemas socioambientais com respectivos resultados mensuráveis tem potencial de escalabilidade e retorno financeiro ao investidor com portfólio específico nesse segmento, que possui a intencionalidade de impacto positivo e consequente valor compartilhado.

Desse modo, os investimentos de impacto também podem se voltar para a mitigação das mudanças climáticas e visualizá-las enquanto oportunidade de negócio lucrativo. Destarte, a construção e desenvolvimento de atividades inovadoras, especialmente no setor de energia – dada sua participação relevante na emissão de GEE –, podem gerar ao investidor: atratividade na operação investida, perenidade, entre outras vantagens competitivas já explanadas nas boas práticas ESG nas quais os empreendimentos de impacto se fundamentam.

Ademais, os cases a seguir analisados no cenário global demonstrarão a relevância que os empreendimentos de impacto podem causar para a mitigação das mudanças climáticas e, ato seguinte, como o Brasil já se projeta como destino de investimentos pautados em benefícios socioambientais mensuráveis e retorno financeiro e consequente valor compartilhado, inclusive com potencial de protagonismo na mitigação das mudanças climáticas.

³⁰⁶ SISTEMA B. **Home**. Disponível em: <https://www.sistemab.org/en/welcome/>. Acesso em: 01 mai. 2023.

4.2.1.1 Cases de investimentos de impacto voltados à mitigação das mudanças climáticas no cenário global

Especificamente no que se refere aos investimentos de impacto destinados à mitigação das mudanças climáticas, a GIIN de 2021 realizou uma pesquisa denominada “*Understanding Impact Performance: Climate Change Mitigation Investments*”. Nesse estudo, 33 organizações de investidores compartilharam resultados de impacto de 56 fundos de investimentos em 386 empreendimentos desse segmento, cuja gestão é de U\$S 20,7 bilhões³⁰⁷.

Na amostra analisada, os investidores visam à mitigação das mudanças climáticas por meio de agricultura sustentável (46%) e eletricidade a aquecimento limpos (41%), sendo estes dois segmentos os mais atingidos positivamente, em iniciativas que vão desde projetos de energia solar e eólica até práticas agrícolas regenerativas em fazendas comunitárias. Além disso, outros setores são alvo de investimentos, tais como o de captura e sequestro de carbono (9%), silvicultura e uso da terra (8%), manufatura sustentável (6%) e mobilidade limpa (3%)³⁰⁸.

Em relação ao resultado dos investimentos de impacto realizados, obtidos mediante a mensuração de impacto IRIS (concebido e mantido pela GIIN): 77% atingiram ou excederam suas metas no combate às mudanças climáticas; a emissão de 5.946.179 toneladas de GEEs foi evitada e/ou reduzida em 241 investimentos; e 2.869.623 toneladas de GEEs foram sequestradas. Sob o aspecto do retorno financeiro³⁰⁹, 81% atingiram ou superaram suas metas³¹⁰.

Quanto à aceleração da geração de energia limpa e renovável por meio dos investimentos de impacto examinados, 163 tiveram por foco a concepção de soluções para energia limpa, cuja produção foi de 2,9 milhões de KWh no ano de 2021,

³⁰⁷ GIIN. **Understanding Impact Performance**: Climate Change Mitigation Investments. Disponível em:

https://thegiin.org/assets/Understanding%20Impact%20Performance_Climate%20Change%20Mitigation%20Investments_webfile.pdf. Acesso em: 05 jun. 2023, p. 09.

³⁰⁸ Ibid., p. 16.

³⁰⁹ Ibid., p. 22.

³¹⁰ Ibid., p. 19.

o que substituiu a produção de 4.784 barris de petróleo. Além disso, 148.777 pessoas abaixo da linha da pobreza passaram a ter acesso à energia renovável.

Assim, considerando a importância e participação do setor energético nas mudanças climáticas (dois terços do total de emissões de GEEs relacionam-se à geração de energia³¹¹), os cases de investimentos de impacto a seguir apresentados apresentam soluções lucrativas ao investidor, com benefícios sociais mediante acesso à energia, energia limpa/renovável e ambientais (com GEEs evitados e/ou sequestrados).

Nesse sentido, a organização *Calvert Impact* capitaneou iniciativas de impacto que, ao mesmo tempo que promovem ações climáticas positivas, propiciam resultados sociais relevantes. A primeira, realizada na República de Seychelles, busca a exploração e rentabilidade através do cultivo sustentável de algas marinhas, inclusive com o lançamento do primeiro título azul soberano do mundo. Seu impacto evitou a emissão de 14,8 mil toneladas de GEEs (entre conservação, compensações de carbono e redução de resíduos); reduziu 110.236 toneladas de resíduos no mar; e promoveu a sustentabilidade na administração de 1,3 mil hectares de terra (ODS 6, 9, de 11 a 15 impactados)³¹².

Com vistas à acessibilidade energética, a segunda iniciativa de impacto, intermediada pela *Calvert Impact* e viabilizada por meio do *Access to Clean Power Fund (ACPF)*, investiu na *D.Light*, que, por sua vez, é voltada para a produção de energia solar para acesso à energia para comunidades de baixa renda em mercados emergentes.

Outra iniciativa nesse segmento é promovida pela empresa *Sunwealth*, parceira da *Calvert Impact*, que fornece e gerencia energia solar para organizações comunitárias e empresas locais dispostas à transição energética.

Esses dois empreendimentos de impacto foram responsáveis pelo fornecimento de energia limpa e renovável para mais de 28,1 milhões de pessoas, além de levarem a uma redução de 3,7 milhões de toneladas de CO₂ e a uma

³¹¹ Ibid.

³¹² CALVERT IMPACT. **Impact Report 2022**, op. cit., p. 13.

economia de 562,3 milhões de KWh em 2021, mediante a fabricação e venda de 7,8 mil produtos de acesso financiados ou vendidos e de 8.317 empregos gerados (ODS 5, 7 e 13 impactados)³¹³.

Com o suporte da *MacArthur Foundation* por meio de investimentos de impacto catalítico, o *Sustainable Jobs Fund* (SJF) financiou mais de 60 empresas que, por sua vez, atingiram o patamar de 9 mil empregos criados especialmente para comunidades socialmente vulneráveis, cuja geração de energia mitigou a emissão de 2,4 toneladas de GEEs em 2019, além de ter retorno financeiro igual ou superior ao risco esperado³¹⁴.

Também tendo como objetivo o acesso à energia limpa e renovável para comunidades vulneráveis, especialmente em mercados emergentes na África e na Ásia, a *SunFunder* (unida à *Mirova*, atualmente denominada de *Mirova SunFunder*) foi criada em 2012 e tem por impacto (além do retorno financeiro e consequente valor compartilhado) a concessão de energia para 253 milhões de pessoas, e 55 milhões de toneladas de GEE mitigados pelas empresas do seu portfólio³¹⁵.

Nesse contexto, estão inseridos no portfólio dos investimentos de impacto da *Mirova SunFunder* os Sistemas Solares Domésticos pré-pagos (0-1kW), como é o caso da investida *SolarNow*, cujas 40 filiais em Uganda os vendem mediante um plano de pagamento de 24 meses aos seus consumidores³¹⁶.

Outro segmento dentro do cenário energético abarcado pelos investimentos da *Mirova SunFunder* é o de Geração Solar e Comercial por meio de Micro-Redes, nas quais o empreendimento de impacto *Quest Works*, enquanto empresa de engenharia, vende energia renovável e instala placas solares nos

³¹³ Ibid, p.13.

³¹⁴ CATALYTIC CAPITAL CONSORTIUM. **Case Studies**, op. cit., p. 02.

³¹⁵ SUNFUNDER. **Impact**. Disponível em: <https://www.sunfunder.com/impact>. Acesso em: 05 jun. 2023.

³¹⁶ GIIN. **SunFunder Beyond the Grid Fund** – Climate Investing Track. Disponível em: <https://thegiin.org/case-study/sunfunder-beyond-the-grid-fund/>. Acesso em: 05 jun. 2023.

telhados de empresas de educação, indústria e hotelaria em Nairóbi, com redução de 70% do custo mensal³¹⁷.

Não obstante as iniciativas de impacto socioambiental positivo, realizadas em caráter global e sinteticamente demonstradas, o objetivo central da análise de empreendimentos de impacto exitosos destina-se à elucidação do cenário dessa modalidade de investimento aplicado no Brasil, ao seu potencial de mitigação das mudanças climáticas, mas, principalmente, ao valor compartilhado enquanto oportunidade de rentabilidade entre empreendedores e investidores e como benefício à sociedade e ao meio ambiente.

4.2.2 Cases de criação de valor compartilhado por meio dos investimentos de impacto no Brasil voltados à mitigação das mudanças climáticas

No Brasil, são verificados diversos desafios para o impulsionamento dos investimentos de impacto, conforme destaca Diogo Quitério, Coordenador da Aliança pelo Impacto, no Relatório Nacional de 2021 do 3º Mapa dos Negócios de Impacto (Social + Ambiental)³¹⁸:

Faltam evidências para convenceremos mais empreendedores, investidores, gestores públicos e lideranças corporativas a atuar com impacto socioambiental positivo. E uma das respostas a essa lacuna passa pela capacidade dos atuais negócios de impacto produzirem resultados de impacto mensurados que possam ser divulgados e debatidos. O amadurecimento e expansão da agenda de impacto no Brasil passa também pela transparência e qualidade das conversas entre os empreendedores e seus investidores, clientes e beneficiários. Mas antes de responsabilizar apenas o empreendedor por essa tarefa, é preciso que as organizações de apoio estruturarem ferramentas e metodologias, além de fomentarem fóruns que possam facilitar esse diálogo.

A *Pipe.social* está inserida nesse contexto. Ressalta que surgiu “com o desejo de realizar *matchings* entre empreendedores e potencializadores de sucesso para os negócios”. Defende que a “dinâmica de negócios, com gestão profissional, inovação e lucro trazem sustentabilidade e a escala para soluções que fazem um

³¹⁷ Ibid.

³¹⁸ PIPE.SOCIAL. **Relatório Nacional de 2021 do 3º Mapa de Negócios de Impacto** (Social + Ambiental). Disponível em: <https://mapa2021.pipelabo.com/#section-m>. Acesso em: 06 mai 2023.

mundo melhor”, e aponta como seu objetivo: “otimizar esforços para melhor quantificar e qualificar esse mercado”³¹⁹.

Um dos empreendimentos de impacto inseridos no relatório da *Pipe.social* é a *Raízs*: uma plataforma que promove a facilitação do comércio de alimentos originários da agricultura familiar, com a clareza da cadeia produtiva envolvida, bem como viabiliza eventuais doações às famílias produtoras. Além de destinar 10% do resultado financeiro aos agricultores, lucra e entrega retorno financeiro aos seus investidores por meio da manutenção e lucratividade da produção agrícola familiar³²⁰.

Outro negócio brasileiro que teve o suporte de investimentos de impacto é a *Foursafe* - uma plataforma criada para o monitoramento de riscos de desastres ambientais em tempo real, por meio da constante análise algorítmica (e pelos próprios usuários) de condições naturais de terrenos e regiões e de ações humanas em andamento, tais como obras e outras medidas que possam trazer riscos. Seu impacto é nítido: prevenção e proteção da população, especialmente daquelas mais vulneráveis e que vivem em localidades com maior risco de eventos ambientais lesivos, fomentando o valor compartilhado entre os usuários do aplicativo, com retorno financeiro à empresa e aos seus investidores.

Uma das mais relevantes organizações estruturantes de investimentos de impacto do Brasil é a Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto³²¹ (“Aliança pelo Impacto”). Criada em 2014 pelo Instituto de Cidadania Empresarial (ICE), representante brasileira da *Global Steering Group on Impact Investing (GSG)*. Seu escopo é o de impulsionamento do ecossistema de investimentos e negócios de impacto, com atuação desde a produção e multiplicação de conhecimento sobre o tema, passando pela articulação junto aos *stakeholders* envolvidos, até a implementação de projetos e comunicação efetiva, baseada em indicadores que

³¹⁹ PIPE.SOCIAL. SOBRE. **Nós somos Pipe!** Disponível em: <https://pipe.social/sobre>. Acesso em: 06 mai. 2023.

³²⁰ PIPE.SOCIAL. **Relatório Nacional de 2021 do 3º Mapa de Negócios de Impacto** (Social + Ambiental), op. cit., p. 18.

³²¹ ALIANÇA PELO IMPACTO. **O que é a Aliança.** Disponível em: <https://aliancapeloimpacto.org.br/a-alianca>. Acesso em: 07 mai. 2023.

concedam clareza da métrica de resultado financeiro e socioambiental ao investidor, e consequente valor compartilhado.

Entre suas atividades, a Aliança pelo Impacto publicou, em 2020, o Relatório “O Ecossistema de Investimentos e Negócios de Impacto entre 2015 e 2020 - Evidências e Relatos Sobre os Avanços do Campo no Brasil a Partir de 15 Recomendações”, no qual demonstra os resultados dos negócios de impacto medidos que buscaram o cumprimento de suas recomendações. A figura abaixo, apresentada nessa publicação, contribui para o entendimento do índice de êxito atingido:

Figura 8 – Ecossistema de investimentos e negócios de impacto – Visão Geral 2015-2020

ECOSSISTEMA DE INVESTIMENTOS E NEGÓCIOS DE IMPACTO VISÃO GERAL 2015-2020		
POR RECOMENDAÇÃO		
RECOMENDAÇÃO	STATUS TEMA	STATUS METAS
1. Investimento de indivíduos de alta renda em produtos de impacto	↓	🕒
2. Protagonismo de fundações e institutos	→	●
3. Expansão e capitalização de fundos sociais	↓	○
4. Uso do subcrédito social do BNDES para negócios de impacto	←	○
5. Inclusão de negócios de impacto na cadeia de valor das empresas	↓	○
6. Criação de modelos para inclusão de negócios de impacto nas compras governamentais	↓	🕒
7. Chamadas para fundos de investimento de impacto	↓	🕒
8. Fortalecimento de incubadoras e aceleradoras para qualificar mais negócios de impacto	→	●
9. Apoio Sebrae aos empreendedores de negócios de impacto	→	🕒
10. Conhecimento e formação	→	🕒
11. Formatos inovadores para apoio e investimento em negócios de impacto	→	🕒
12. Promoção da cultura de avaliação	↓	○
13. Integração do Governo Federal na agenda de Finanças Sociais	→	●
14. Contratos de Impacto Social (na época, chamados de Títulos de Impacto Social)	↓	○
15. Princípios para negócios de impacto no Brasil	→	🕒
→ Avançou ↓ Estagnou ← Não avançou		
○ 0% 🕒 25% 🕒 50% 🕒 75% ● 100%		

Fonte: Aliança pelo Impacto.³²²

³²² ALIANÇA PELO IMPACTO. **O Ecossistema de Investimentos e Negócios de Impacto entre 2015 e 2020** - Evidências e Relatos sobre os Avanços do Campo no Brasil a partir de 15 Recomendações. Disponível em: <https://aliancapeloimpacto.org.br/wp-content/uploads/2020/12/2020-relatorioalianca-15-20-v09.pdf>. Acesso em: 07 mai. 2023, p. 11.

Antes da análise do cenário acima demonstrado, vale retomar a construção metodológica no sentido de que, ainda que este capítulo trate especificamente de estudos de caso de investimentos e negócios de impacto, a atuação de todos os *stakeholders* é fundamental para o impulsionamento desse segmento, inclusive as organizações estruturantes, por meio das informações, dados, relatórios e conexões estabelecidas, especialmente no Brasil. Assim, cada um deles tem o seu papel na construção do aumento da participação, resultados e, consequentemente, valor compartilhado das atividades de impacto socioambiental positivo.

Recorte devidamente estabelecido, a figura acima mostra pontos de atenção no sentido de estagnação. A dificuldade para inclusão de negócios de impacto na cadeia de valor das empresas ainda é parte de um processo de mudança nas companhias nas quais ainda é lento, mas em velocidade cada vez maior em virtude do aumento quanto ao engajamento dos investidores.

A promoção da cultura de avaliação foi outra recomendação cujo andamento foi aquém do esperado entre 2015 e 2020, sendo um dos principais desafios, inclusive para efeito de atratividade de investidores para o segmento de impacto, ou seja, a utilização de métricas para a mensuração precisa do resultado social e/ou ambiental e o retorno financeiro esperado. Entretanto, o aumento de fundos de impacto, tais como a VOX Capital, MOV Investimentos e Positive Ventures, contribui para o interesse no aprimoramento da mensuração dos negócios positivamente impactantes³²³.

Desse modo, a análise permite a conclusão de que a atuação da Aliança pelo Impacto através não somente da concepção das recomendações – enquanto suporte não-financeiro relevante –, mas também do seu acompanhamento e suporte aos investidores e negócios de impacto, teve parcela significativa para o resultado positivo em determinadas partes recomendadas, e contribuiu para melhor sedimentação dos avanços não atingidos no sentido de revisá-los para melhoria perene da fundamentação dos investimentos e negócios de impacto.

³²³ Ibid, p. 11.

É justamente nesse processo de aprimoramento dos mecanismos para impulsionamento dos investimentos e negócios de impacto que a Aliança pelo Impacto publicou o artigo “Visões de Futuro para a Agenda de Impacto no Brasil – Recomendações para avanço dos investimentos e negócios de impacto até 2025”, no qual essas recomendações foram apresentadas sinteticamente, por meio da figura abaixo:

Figura 9 - Recomendações para avanço dos investimentos e negócios de impacto no Brasil até 2025

1	FOMENTO A DINAMIZADORES DE IMPACTO		Promover iniciativas estruturantes que alavancuem a jornada de empreendedores(as) de impacto (redes, plataformas de formação e conexão, e condições para replicação de boas práticas).
2	ECOSSISTEMAS LOCAIS DE IMPACTO		Fortalecer coalizações locais comprometidas em articular organizações, redes e políticas públicas para a agenda de investimentos e negócios de impacto.
3	CONTABILIDADE DE IMPACTO		Ampliar e qualificar a discussão sobre a monetização dos impactos socioambientais para todo o mercado, propondo o teste e a análise das metodologias disponíveis.
4	PORTFÓLIOS DE IMPACTO		Disseminar a visão de portfólio com produtos comprometidos em entregar impacto socioambiental positivo para acelerar a oferta desses produtos.
5	GRANDES EMPRESAS DINAMIZAM IMPACTO		Criar laboratórios de inovação, linhas de crédito e redes de intraempreendedores(as) para fomento à inovação e impacto em torno de problemas socioambientais estruturantes do país.
6	NEGÓCIOS DE IMPACTO EM TERRITÓRIOS VULNERABILIZADOS		Ampliar e fortalecer organizações que deem apoio a negócios de impacto em periferias rurais e urbanas, viabilizando formações, mentorias, acesso a recursos financeiros, a redes de mercado e a conhecimento.
7	CONEXÃO COM A AGENDA AMBIENTAL		Criar teses de impacto ambiental positivo que incluam indicadores e boas práticas, as quais possam servir como referência para empreendedores(as), investidores(as), gestores(as) de fundos e organizações de apoio a negócios.
8	TECNOLOGIAS PARA IMPACTO		Aproximar o ecossistema de negócios de impacto de redes e expertises de tecnologia para processo de influência cruzada (a tecnologia escalar os negócios e seu impacto, e a agenda de impacto influenciar o desenvolvimento de tecnologias).
9	COMUNICAÇÃO PARA IMPACTO		Coconstruir narrativas que aproximem públicos de interesse à causa dos investimentos e de negócios de impacto, garantindo a criação de uma linha de base (metas e indicadores de partida) que permita o monitoramento coletivo de resultados de comunicação.

Fonte: Aliança pelo Impacto.³²⁴

Considerando a gama de demandas presentes nas recomendações, o que se verifica é que, para se atingi-las, faz-se necessário o envolvimento dos mais

³²⁴ ALIANÇA PELO IMPACTO. **Visões de Futuro para a Agenda de Impacto no Brasil – Recomendações para avanço dos investimentos e negócios de impacto até 2025.** Disponível em: <https://aliancapeloimpacto.org.br/wp-content/uploads/2021/03/relatorio-processo-recomendacoes1.pdf>. Acesso em: 07 mai. 2023, p. 13-14.

diversos *stakeholders* e que estes promovam cooperação entre si. Por exemplo, a atuação das organizações estruturantes na “criação de teses de impacto ambiental positivo que incluam indicadores e boas práticas principalmente voltados para investidores (e respectivos gestores) e empreendedores” pode ser catalisada por parcerias com a comunidade acadêmica, especialmente através de grupos de pesquisa, e até mesmo com o governo, por meio de seus órgãos executivos (principalmente na concepção e acesso a dados socioambientais).

Outra recomendação que pode ter seu êxito viabilizado pela cooperação refere-se à “co-construção de narrativas que aproximem públicos de interesse à causa dos investimentos e negócios de impacto”, cuja atuação pode ser conduzida não somente pela Aliança pelo Impacto, mas também mediante parceria junto a outras organizações estruturantes, com possível suporte da comunidade acadêmica, dos próprios investidores (com a divulgação do êxito de seus investimentos) e empreendedores sociais.

Desse modo, a atuação dos agentes a seguir vem a corroborar a importância e os resultados atingidos sob a orientação das recomendações anteriores e atuais, além das ações em si promovidas pelas organizações estruturantes, que podem ser ainda mais impulsionadas pelo engajamento de outras organizações da sociedade civil.

Entre as organizações com esforços voltados para o impulsionamento de impacto, de modo inovador, a Sitawi Finanças do Bem (“Sitawi”), fundada em 2008, tem participação importante no mercado brasileiro de investimentos de impacto, sendo uma das pioneiras. Teve como questionamento inicial: “e se fosse diferente?” Seu objetivo concentra-se na mobilização de investimentos de impacto socioambiental positivo, por meio da conexão entre investidores e empreendedores de impacto, bem como mediante a criação de mecanismos financeiros com a sua gestão de ativos filantrópicos e fundos patrimoniais, cujo resultado, até o momento, supera 12 milhões de brasileiros beneficiados com as iniciativas investidas³²⁵.

³²⁵ SITAWI FINANÇAS DO BEM. **A Sitawi**. Disponível em: <https://sitawi.net/quem-somos/a-sitawi/>. Acesso em: 26 mai. 2023.

Sua atuação abrange “consultoria, análise de mercado, prospecção e conexão tanto de capital de impacto quanto de empreendimentos nesse sentido, diagnóstico econômico e de impacto das empresas, captação e assessoramento”, assim como “acompanhamento e assistência técnica dos empreendedores”, tendo alcançado mais de 60 empreendimentos de impacto por meio de mais de 600 investidores³²⁶.

Conforme o “Guia para investir no impacto – Tenha rentabilidade investindo em causas que mudam o mundo”, a Sitawi, de modo pioneiro no Brasil, implantou a abordagem *Blended Finance*, que se baseia na junção de capital filantrópico e capital oriundo de investidores voltados para resultado socioambiental e retorno financeiro positivos e mensuráveis. Tal estratégia viabiliza: (i) diminuição dos riscos dos investidores; (ii) maior projeção de rentabilidade do investimento; e (iii) melhores condições de concessão de investimento ao empreendedor de impacto³²⁷.

Não obstante os benefícios já apresentados e os que serão posteriormente analisados, os riscos que envolvem os investimentos de impacto devem ser compreendidos pelos *stakeholders*, especialmente os investidores. A Sitawi lista quatro riscos, que aponta como principais³²⁸:

Risco no Modelo de Negócios: o modelo de negócios apresentado pelo empreendedor na obtenção do investimento evolui ao longo do tempo, de acordo com diversos fatores, como as mudanças na dinâmica do mercado, dependência de terceiros, tais como condições e preços dos fornecedores.

Risco de Gestão: existente em empresas de qualquer porte, é mais significativo em negócios nascentes. Esse risco se torna mais sensível na ocasião de troca de equipe, substituição de liderança e necessidade de contratação de executivos de mercado.

Risco de liquidez: todo investimento realizado tem expectativa de saída, a fim de liquidar a posição e minimizar o valor presente líquido dos fluxos futuros.

Risco de mercado: o mercado de atuação dos negócios pode ter variações que prejudiquem o desempenho da carteira, como a concentração das receitas em poucos clientes, crescimento de mercado fora do esperado, determinações de órgãos reguladores, novos concorrentes, entre outros.

³²⁶ SITAWI FINANÇAS DO BEM. **Como atuamos**. Disponível em: <https://sitawi.net/como-atuamos/investimento-de-impacto/>. Acesso em: 26 mai. 2023.

³²⁷ SITAWI FINANÇAS DO BEM. **Guia para investir no impacto – Tenha rentabilidade investindo em causas que mudam o mundo**. Disponível em: https://sitawi.net/wp-content/uploads/2023/04/final_ebook_investimentos.pdf?utm_campaign=comms_ii_e-book_link&utm_medium=email&utm_source=RD+Station. Acesso em: 26 mai. 2023, p. 15.

³²⁸ SITAWI FINANÇAS DO BEM. **Investimento de Impacto x tradicional: entenda a diferença**. Disponível em: <https://sitawi.net/investimento-de-impacto-x-tradicional-entenda-a-diferenca/>. Acesso em: 26 mai. 2023.

Como forma de democratização do acesso aos investidores com menor possibilidade de aporte de capital, a partir de 2019 a Sitawi desenvolveu uma Plataforma de Empréstimo Coletivo, que permite a qualquer pessoa a seleção dos empreendimentos de impacto aos quais quer investir e quanto deseja aportar, com mínimo de R\$ 10,00 (dez reais).³²⁹

A plataforma apresenta a leitura clara dos empreendimentos de impacto e sua rentabilidade, plano de retorno, carência e outros detalhes, conforme indicado abaixo:

Figura 10 – Características dos investimentos de impacto da Sitawi

Cooperativa	Rentabilidade	Plano de retorno	Carência
Sementes do Marajó A Sementes do Marajó é uma cooperativa extrativista de açaí em Curralinho – PA. Trabalham com extrativismo sustentável do açaí, gerando renda para 125 cooperados. Além de viabilizar certificação orgânica e de comércio justo para os produtores.	14% ao ano	12 meses com pagamentos mensais	6 meses com recebimento de juros
CCAMPO A CCAMPO é uma cooperativa que fortalece a agricultura familiar e oferece produtos regionais da Amazônia. Localizada sob pressão do agronegócio, conta com mais de 180 cooperados, garantindo renda para mais de 470 famílias e preservando o uso sustentável de mais de 500 ha.	14% ao ano	36 meses com pagamentos mensais	6 meses com recebimento de juros

Fonte: Sitawi.³³⁰

Nesse sentido, por meio da referida plataforma, foram realizadas 11 rodadas de empréstimo coletivo, que mobilizou mais de 27 milhões de reais para 60 empreendimentos de impacto socioambiental positivo desde 2008, o que levou a Sitawi

³²⁹ PARCEIROS PELA AMAZÔNIA. **SITAWI abre nova rodada para investimento de impacto positivo em negócios na Amazônia e possibilita investimentos a partir de 10 reais.** Disponível em: <https://ppa.org.br/sitawi-abre-nova-rodada-para-investimento-de-impacto-positivo-em-negocios-na-amazonia-e-possibilita-investimentos-a-partir-de-10-reais/>. Acesso em: 06 jul. 2023.

³³⁰ SITAWI FINANÇAS DO BEM. **Já pensou em investir seu dinheiro em um mundo melhor?** Disponível em: <https://emprestimocoletivo.com.br/portfolio/>. Acesso em: 06 jul. 2023.

a receber o prêmio de vencedora do *Impact Awards 2020* na modalidade *Impact initiative of the year: Latin America and the Caribbean*³³¹.

Entre os empreendimentos de impacto investidos pela Sitawi, destaca-se a 100% Amazônia, iniciativa fundada em 2009 e dirigida por mulheres, com sede em Belém/PA, que se destina à comercialização e exportação de mais de 50 produtos florestais não madeireiros renováveis e à consequente conservação da floresta, sendo 90% da produção oriunda da mata nativa³³².

Desse modo, a 100% Amazônia promove soluções que atingem positivamente as comunidades locais com histórico extrativista para sobrevivência, de modo que seu impacto abrange mais de 40 fornecedores locais que tiveram sua renda com a atividade produtiva triplicada, o que contribui para a conservação de mais de 800 mil hectares da floresta amazônica.

Outro empreendimento investido pela Sitawi é a Pratika Engenharia, que ao mesmo tempo que mitiga as mudanças climáticas por meio da sustentabilidade da geração de energia solar causa impacto socioambiental positivo, ao vender e instalar placas fotovoltaicas em comunidades quilombolas isoladas da Calha Norte, no interior da Amazônia, nas cidades de Oriximiná, Terra Santa e Santarém, no estado do Pará³³³.

Com o slogan “na VOX o seu dinheiro gera retorno financeiro, social e ambiental para todos”, a VOX Capital (VOX) é outro importante agente no segmento de impacto, sendo uma das pioneiras na gestão dessa modalidade de investimento no Brasil. Fundada em 2009, salienta que “sempre acreditou em uma nova forma de investir, que além de analisar risco e retorno, também olha para o impacto”, sendo

³³¹ SITAWI FINANÇAS DO BEM. **Sitawi Empréstimo Coletivo**. Disponível em: <https://emprestimocoletivo.com.br/>. Acesso em: 26 mai. 2023.

³³² SITAWI FINANÇAS DO BEM. **100% Amazônia**. Disponível em: <https://emprestimocoletivo.com.br/portfolio/100-amazonia/>. Acesso em: 26 mai. 2023.

³³³ SITAWI FINANÇAS DO BEM. **Pratika**. Disponível em: <https://emprestimocoletivo.com.br/portfolio/pratika/>. Acesso em: 01 jun. 2023.

reconhecida como uma das 50 melhores gestoras de investimentos de impacto do mundo pela *ImpactAssets*³³⁴.

Inicialmente, sua atuação tinha por foco investimentos de impacto na modalidade *venture capital*, bem como fundos de crédito voltados especificamente para investidores profissionais. Porém, teve sua atuação ampliada e, desde 2019, é voltada para a possibilidade de investimentos de impacto por todos os tipos de investidores.

A gestora pauta-se no financiamento de serviços e produtos que visem ao bom atendimento às demandas humanas essenciais e geração de retorno positivo mensurável nos aspectos social, ambiental e financeiro (e consequente valor compartilhado), tendo atingido, até o momento, mais de 45 milhões de pessoas no Brasil³³⁵.

A VOX aponta como norte³³⁶:

Empresas inovadoras, que resolvem problemas reais em larga escala, servindo pessoas ou ecossistemas mal atendidos por soluções existentes, são os negócios que vão criar maior valor e deixar o maior legado para os investidores e para a sociedade. Buscar essas oportunidades e nutri-las está no centro da nossa prática, e isso não muda com crise ou bonança.

No que toca à performance do investimento, o Relatório de 2021 da VOX indica que o fundo *VOX Impact Investing II*, criado em 2016, entrega rentabilidade anual de mais de 70%, fato que o coloca entre os 10% fundos de *venture capital* mais rentáveis do mundo, usando-se os dados do *Pitchbook* (2021) como medidor de desempenho³³⁷.

³³⁴ VOX CAPITAL. **Atuação**. Disponível em: <http://voxcapital.com.br/atuacao/>. Acesso em: 20 mai. 2023.

³³⁵ VOX CAPITAL. **Home**. Disponível em: <http://voxcapital.com.br/>. Acesso em: 20 mai. 2023.

³³⁶ VOX CAPITAL. **Relatório Vox 2021**. Caminhos para um mundo 100% regenerado. Disponível em: http://voxcapital.com.br/wp-content/uploads/2022/05/Relatorio_VOX_2021_04_28-1.pdf. Acesso em: 20 mai. 2023, p. 23.

³³⁷ *Ibid.*, p. 9.

Assim, a VOX Capital traz a intersecção e importância do desempenho positivo dos resultados financeiro e de impacto, conforme figura abaixo, que sintetiza sua atuação:

Figura 11 – Resultados financeiros e de impacto (2021) – Vox Capital



Fonte: Relatório Vox 2021.³³⁸

O portfólio da VOX contempla seis fundos voltados para impacto em diversos dos “Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável”: Saúde, Educação, Economia Circular, Clima e Eficiência Energética, Agronegócio, Gestão Pública e Inclusão Financeira. Porém, as Teses de Impacto na Prática da VOX trazem consigo quatro pilares: pessoas plenas; instituições que nos representam; cidade que a gente adora morar; e reaprendendo a viver no planeta, de modo a abrangerem a todos os ODS³³⁹.

Para se alcançar os expressivos resultados apresentados, contudo, a VOX fundamenta sua estratégia de gestão e decisão de alocação, acompanhamento e/ou revisão de seus ativos por meio do estabelecimento de métricas de desempenho muito precisas, através de quatro diretrizes³⁴⁰:

- 1) Para cada ativo financeiro, uma gestão de impacto específica:** a especificidade da gestão de impacto de cada ativo está consolidada em uma abordagem padronizada da VOX Capital, permitindo aos investidores análises

³³⁸ Ibid., p. 11.

³³⁹ Ibid., p.16.

³⁴⁰ Ibid., p. 20.

comparadas sobre o potencial, o foco, a classificação e os resultados de cada investimento.

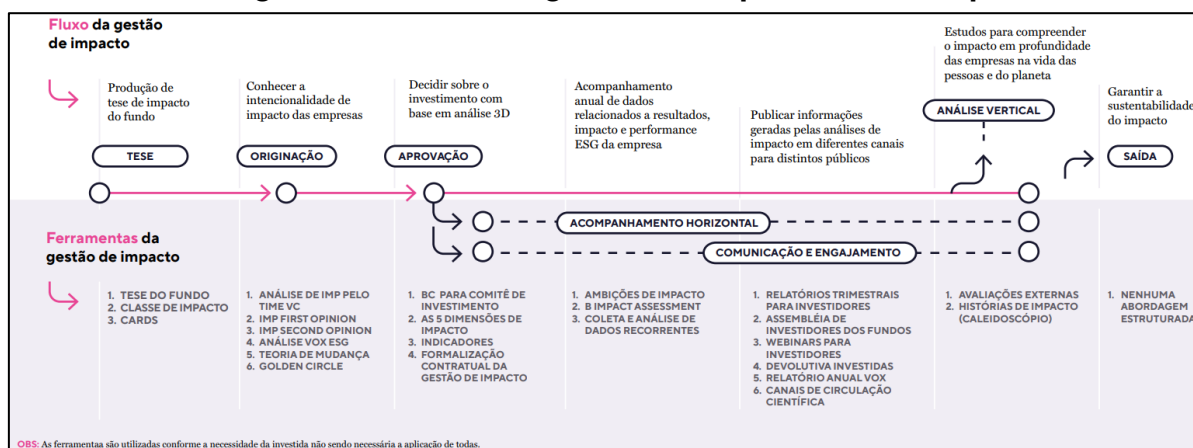
2) Influenciar decisões de alocação financeira e da gestão dos negócios: após a alocação, é necessário informar constantemente o investidor dos avanços em direção ao impacto esperado. Assim, a gestão de impacto tem como função básica gerar informações objetivas - e tecnicamente compreensíveis - para apoiar decisões de investidores de todos os perfis, seja para alocação, acompanhamento e/ou revisão de seus ativos.

3) Entender fenômenos complexos exige abordagens múltiplas: no investimento de impacto, predomina o foco em indicadores de produtos (*outputs*) pela facilidade e viabilidade econômica desta solução. Mas para ir além e refinar a compreensão sobre as contribuições de um ativo para os ODSs, é preciso acessar mais informações e recorrer a indicadores e estudos, quantitativos e qualitativos, que incorporem novas metodologias de pesquisa.

4) Gestão de impacto integrada com a experiência do investidor: o impacto gerado pela alocação de capital precisa ser compreendido pelos investidores para orientar suas decisões e estimular seu engajamento em agendas sociais e ambientais que lhes são significativas. O que viabiliza essa compreensão e engajamento é a experiência de impacto. Na prática, ela é uma jornada de interação com o investidor, que recebe informações diversas e complementares para, aos poucos, se engajar e se educar sobre o investimento e o impacto positivo que seu dinheiro está ajudando a gerar.

Especificamente no tocante aos investimentos de impacto em *startups*, a VOX traz um fluxo de gestão de impacto claro ao investidor, por meio de ferramentas adequadas para esse tipo de empreendimento, conforme esquema a seguir delimitado:

Figura 12 – Fluxo de gestão de impacto – Vox Capital



Fonte: Relatório Vox Capital 2021.³⁴¹

Assim, para além dos fundos de impacto já consolidados no segmento de *venture capital*, uma das iniciativas para acesso a investidores com menor valor (do segmento de varejo), mas cuja multiplicação e democratização têm potencial de

³⁴¹ Ibid., p. 24.

geração de impacto, é o VOX Renda Fixa Desenvolvimento Sustentável. Criado em 2022 e com aplicação mínima de cem reais, o fundo possui retorno-alvo de 105% do CDI e prazo para resgate de seis dias após o pedido (D+6)³⁴².

Nesse sentido, o Fundo tem por foco o financiamento de negócios de impacto dos seguintes ODS: Erradicação da Pobreza (1); Fome Zero e Agricultura Sustentável (2); Saúde e Bem-Estar (3); Educação de Qualidade (4); Água Potável e Saneamento (6); Energia Limpa e Acessível (7); Cidades e Comunidades Sustentáveis (11); Ação Contra a Mudança Global do Clima (13); Vida na Água (14); e Vida Terrestre (15).

Assim, das 400 empresas listadas na B3, apenas 46, de 11 setores diversos, passam pelo filtro de objetivo do Fundo, ou seja, desde que tenham impacto direto em pelo menos um dos ODS mencionados. Entre elas, destacam-se: Ambipar, que oferece serviços e produtos voltados à gestão ambiental; Vamos, que disponibiliza serviços de mobilidade; Ômega, que atua na área de infraestrutura, especialmente no setor de energia elétrica; e Fleury, que oferece serviços médicos e hospitalares³⁴³.

Desse modo, inserida nos diversos empreendimentos com impacto socioambiental e valor compartilhado presentes no portfólio da Vox, a Insole, investida através do Fundo Empírica Vox Impacto, tem por atividade a geração de energia solar, com mais de 10 mil sistemas instalados no Brasil, o que contribui com a mitigação das mudanças climáticas³⁴⁴.

Antes de prosseguir com a análise do impacto positivo promovido pela Vox por meio da Insole, vale ressaltar que, embora o Brasil seja referência em energia renovável, a sua preponderância não implica, necessariamente, em eficiência energética, ou mesmo em proteção ambiental, conforme pode ser verificado no histórico nacional de racionamentos e no impacto ambiental para a construção de hidrelétricas.

³⁴² VOX CAPITAL. **VOX Capital lança 1º fundo de renda fixa alinhado a impacto do Brasil.** Disponível em: <https://voxcapital.com.br/vox-capital-fundo-renda-fixa/>. Acesso em: 01 jun. 2023.

³⁴³ Ibid.

³⁴⁴ INSOLE. **Quem somos.** Disponível em: <https://insole.com.br/a-insole/>. Acesso em: 01 jun. 2023.

Assim, a eficiência energética também passa pela distribuição, transmissão e, principalmente, diversificação das fontes. Nesse sentido, segundo o Balanço Energético Nacional de 2022³⁴⁵, elaborado pela Empresa de Pesquisa Energética, vinculada ao Ministério de Minas e Energia, 56% da energia elétrica brasileira advém de hidrelétricas, seguida de eólica (10,6%), biomassa (8,2%) e solar (0,9%), entre outras.

Contudo, esse cenário implica em mais de 90% da matriz elétrica distante dos centros de consumo, o que implica em riscos sensíveis de transmissão e distribuição, com consequente perda de energia (16% da produção energética brasileira é perdida ao longo de sua transmissão e distribuição)³⁴⁶.

Perante esses riscos e consequências ambientais e de eficiência energética decorrentes da dependência preponderante da energia oriunda de hidrelétricas é que se verifica uma demanda pela conversão de uma matriz energética não somente renovável, mas também sustentável.

Destarte, a energia sustentável importa em ser renovável e menos impactante ao meio ambiente, mas também eficiente, como é o caso das soluções de geração distribuída (GD) por intermédio de centros de mini-geração (independentes das grandes usinas e fazendas de produção de energia solar), que podem ser instalados próximos dos locais de maior consumo.

Com o formato exemplificado, seu impacto socioambiental positivo verifica-se na facilitação e aceleração do acesso à energia renovável, por se tratar de mecanismo menor, menos complexo e menos custoso sob os aspectos financeiro, social e, principalmente, ambiental, pois não demandam as alterações que se verificam na construção e manutenção de hidrelétricas (inundações, riscos de acidentes,

³⁴⁵ MINISTÉRIO DE MINAS E ENERGIA. **Balanço Energético Nacional de 2022**, p. 12. Disponível em: <https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-675/topico-638/BEN2022.pdf>. Acesso em: 06 jun. 2023.

³⁴⁶ Ibid., p. 37.

movimentações de cidades e populações etc.), além de diminuir o custo das perdas de geração com longas, complexas e caras transmissões e distribuições³⁴⁷.

Além disso, a energia sustentável também passa pela necessária resiliência, que se apresenta como uma solução diante do problema da sazonalidade e da dependência de condições de chuva favoráveis (como é o caso das hidrelétricas). Assim, outro exemplo de energia sustentável é o de usinas híbridas e/ou associadas, isto é, que utilizam o mesmo local e administração para a geração de energia eólica e solar, sendo menos dependentes de chuva. Tais usinas tendem a ser mais resilientes, pois eventual diminuição dos ventos durante o dia – que poderia afetar a capacidade da produção eólica – é suprida pela produção energética solar, ao passo que, durante a noite, a energia eólica dispõe da manutenção da geração necessária sem o sol³⁴⁸.

Nesse contexto, o mérito e diferencial da iniciativa do Fundo (FIC – Fundos de Investimentos em Cotas, espécie de fundo inserido na estrutura dos FIDCs – Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) se consubstancia em uma realidade presente no mercado tradicional de energia, cuja principal fonte de financiamento são os títulos de dívidas, especialmente debêntures, fonte essa que não é acessível a todos os tamanhos e perfis de empresas do segmento de geração distribuída, especialmente Pequenas e Médias Empresas (PMEs)³⁴⁹.

Destarte, para além da geração de energia renovável, a Insole se define como primeira *clean-fintech* do Brasil³⁵⁰: *Clean* pela energia que mitiga as mudanças climáticas por ser limpa e renovável; e *Fintech*, porque tem no seu modelo de negócios também a conversão em *cashback* daquilo que o consumidor economizou para uso junto a instituições parceiras, além de outras funcionalidades, através de uma plataforma de pagamento e recebimento própria, denominada *InsolePay*³⁵¹.

³⁴⁷ VOX CAPITAL. **Gestão de Impacto**. A energia renovável no Brasil é suficiente? O risco de racionamento mostra que não. Disponível em: <https://voxcapital.com.br/energia-renovavel-no-brasil/>. Acesso em: 06 jun. 2023.

³⁴⁸ NEOENERGIA. **Usinas Híbridas e Associadas**: inovação para otimizar a geração de energia. Disponível em: <https://www.neoenergia.com/pt-br/te-interessa/inovacao/Paginas/usinas-hibridas-associadas.aspx>. Acesso em: 06 jun. 2023.

³⁴⁹ VOX CAPITAL. **Relatório VOX 2021**, op. cit., p. 41.

³⁵⁰ INSOLE. **Quem somos**, op. cit.

³⁵¹ INSOLE. **InsolePay**. Disponível em: <https://insole.com.br/insole-pay/>. Acesso em: 01 jun. 2023.

Desse modo, a Insole traz impacto socioambiental positivo por meio de sua atividade principal (geração de energia) e valor compartilhado ao consumidor, que é incentivado para a conversão de seu consumo em energia limpa não somente pela queda do valor pago pela energia, mas por ter o retorno em *cashback* do que deixou de gastar em uma geração de energia tradicional³⁵².

Outra gestora financeira de investimentos de impacto relevante no mercado brasileiro é a MOV Investimentos (MOV), que traz consigo o *slogan*: “buscamos empreendedores e investimos em empresas inovadoras para reduzir desigualdades sociais e reverter a degradação ambiental”³⁵³.

Entre suas características e objetivos, a empresa traz a seguinte definição e escopo em seu Relatório de Impacto de 2021³⁵⁴:

A MOV Investimentos é uma gestora de investimentos de impacto. Buscamos retornos financeiros competitivos aliados a impacto socioambiental intencional, transformador e mensurável. Investimos em empresas inovadoras e escaláveis, apoiando empreendedoras e empreendedores que buscam reverter a degradação ambiental e reduzir desigualdades sociais.

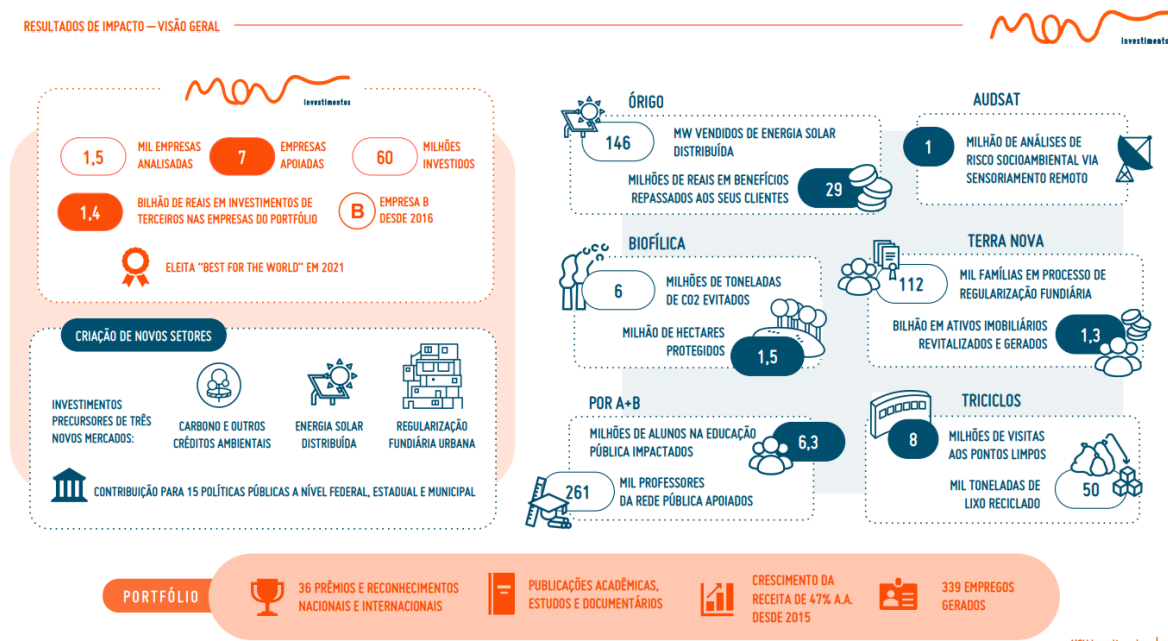
O mesmo relatório aponta o cenário dos resultados de impacto e valor compartilhado protagonizados pelos investimentos intermediados pela MOV:

³⁵² INSOLE. **A Nova Moeda**. Disponível em: <https://insole.com.br/a-nova-moeda/>. Acesso em: 01 jun. 2023.

³⁵³ MOV INVESTIMENTOS. **Home**. Disponível em: <https://movinvestimentos.com.br/>. Acesso em: 22 mai. 2023.

³⁵⁴ MOV INVESTIMENTOS. **Relatório de Impacto de 2021**. Disponível em: https://movinvestimentos.com.br/wp-content/uploads/2021/11/MOV_RelatoriodelImpacto2021_vfinal-1.pdf. Acesso em: 22 mai. 2023, p. 02.

Figura 13 – Resultados de Impacto (2021) – Mov Investimentos



Fonte: Relatório Mov Investimentos 2021.³⁵⁵

A MOV objetiva a promoção de um impacto sistêmico, baseado na métrica de alavancagem do capital e da proposta oriunda do entendimento presente no artigo *“Scaling Out, Scaling Up, Scaling Deep: Advancing Systemic Social Innovation and the Learning Processes to Support it”*, concebido por Darcy Riddell e Michele-Lee Moore, por meio das instituições *J.W. McConnell Family Foundation* e *Tamarack Institute*.³⁵⁶

O estudo traz três abordagens com a finalidade de potencializar o impacto e o compartilhamento de valor de forma sistêmica³⁵⁷:

- **Scale Out:** multiplicar iniciativas para a maior quantidade de localidades possíveis e com números maiores do que se o impacto pretendido fosse realizado em um único local;
- **Scale Up:** colaborar para a produção de inovações, e que essas sejam destinadas à criação de normas e, consequentemente, de políticas públicas e respectivas instituições;

³⁵⁵ Ibid., p. 5.

³⁵⁶ RIDDELL, Darcy; MOORE, Michele-Lee. **Scaling Out, Scaling Up, Scaling Deep: Advancing Systemic Social Innovation and the Learning Processes to Support it**. Disponível em: https://mcconnellfoundation.ca/wp-content/uploads/2017/08/ScalingOut_Nov27A_AV_BrandedBleed.pdf. Acesso em: 22 mai. 2023, p. 03.

³⁵⁷ Ibid.

- **Scale Deep:** [segundo o Relatório da MOV], promover mudanças culturais que transformem as mentes e corações, crenças, relacionamentos e valores.

Por meio desses postulados, o fundo de investimentos da MOV (FIP MOV 1) investiu R\$ 59 milhões junto aos sete empreendimentos de impacto que compõem o seu portfólio, que, por sua vez, abrangem os segmentos de cidades sustentáveis, florestas e educação. Somados, foram responsáveis pela captação e atração de mais de R\$ 1,4 bilhão em novos investimentos. Financeiramente, cada real investido pela MOV colaborou para o alcance de R\$ 24,5 adicionais provenientes de outros investidores e parceiros de longo prazo³⁵⁸.

No segmento florestas, a mitigação das mudanças climáticas, a Biofílica - que tivera recente aquisição parcial pela Ambipar e compartilhamento de valor por meio de retorno financeiro significativo para seus investidores de impacto - produz soluções para a conservação ambiental, tendo como objetivo a manutenção de 3,3 milhões de hectares com projetos do tipo REED+ (redução de emissões por desmatamento e desflorestamento), além da produção e venda de créditos ambientais³⁵⁹.

Ainda no impacto voltado ao combate às mudanças climáticas, a MOV investe na Órigo, que, por sua vez, por intermédio da gestão de 17 fazendas solares e produção de 77MWp, leva energia mais limpa e barata a 15 mil clientes, com foco em pequenas e médias empresas e pessoas físicas³⁶⁰.

Para tanto, a Órigo captou R\$ 264 milhões por meio de um FIDC verde e um CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários), e outros R\$ 106 milhões junto à gestora de impacto Blue Like an Orange³⁶¹.

³⁵⁸ MOV INVESTIMENTOS. **Relatório de Impacto de 2021**, op. cit., p. 11.

³⁵⁹ Ibid., p. 14.

³⁶⁰ MOV INVESTIMENTOS. **Relatório de Impacto de 2021**, op. cit., p. 14.

³⁶¹ Ibid, p. 14.

Como forma de escalonamento de seu impacto, além das fazendas solares próprias, a Órigo aluga e distribui mais de 186MWp de energia oriunda de fazendas de terceiros, tendo estes a finalidade de retornos semelhantes à renda fixa³⁶².

A referida empresa teve participação relevante no desenvolvimento do segmento de energia solar distribuída no Brasil, seja por meio da co-fundação da Associação Brasileira de Energia Solar (ABSOLAR) e da Associação Brasileira de Geração Distribuída (ABGD), seja na atuação de consultas públicas para o estabelecimento da regulamentação do setor, entre as quais estão as resoluções normativas da ANEEL 482/2012 e 687/2015 e a recente Lei nº 14.300 de 06/01/2022, que instituiu o marco legal da microgeração e minigeração distribuída, o Sistema de Compensação de Energia Elétrica (SCEE) e o Programa de Energia Renovável Social (PERS)³⁶³.

A regularização fundiária é outra demanda social e ambiental que recebe investimentos de impacto pela MOV, por meio da Terra Nova³⁶⁴, cujas operações fornecem suporte para 113 mil famílias, abrangendo desde a criação de mecanismos financeiros até instrumentos tecnológicos para que populações vulneráveis consigam estabelecer moradia digna, tendo sido, inclusive, base para estudo de caso da *Harvard Business School*³⁶⁵, bem como objeto de avaliações de impacto e valor compartilhado pela *Alliance*³⁶⁶.

A *Global Land* Kaeté Investimentos, por seu turno, tem por foco³⁶⁷:

[...] investimentos minoritários em negócios de médio porte com potencial de crescimento que (i) tenham consumidores de baixa renda como público-alvo; (ii) tenham impacto econômico e social relevante nas famílias de renda baixa e nas cooperativas localizadas em comunidades com limitação de acesso a

³⁶² Ibid., p. 22.

³⁶³ Ibid, p. 22.

³⁶⁴ Ibid, p. 22.

³⁶⁵ BATTILANA, Julie; COSTAS, Ruth; KIMSEY, Marissa; ZOGBI, Priscilla. **Terra Nova: A Social Business Trying to Unlock Land Rights for the Urban Poor in Brazil**. Disponível em: <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=57511>. Acesso em: 22 mai. 2023.

³⁶⁶ CHILDRESS, Malcolm; CARTER, Selina; BARKI, Edgard. **Fit-for-Purpose, Private-Sector Led Land Regularization and Financing of Informal Settlements in Brazil**. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2073-445X/10/8/797/pdf?version=1627615777>. Acesso em: 22 mai. 2023, p. 09-15.

³⁶⁷ KAETÉ INVESTIMENTOS. **Sobre a Kaeté**. Disponível em: <http://www.kaeteinvestimentos.com.br/sobre-a-kaete/>. Acesso em: 25 mai. 2023.

empregos e atividades empreendedoras; e/ou (iii) promovam um uso melhor e mais sustentável dos recursos naturais.

Trata-se de um fundo *private equity*, fundado em 2011, que se destina ao oferecimento de oportunidades para investidores atingirem lucro, ao passo que trazem, com isso, impacto social e ambiental positivo - além do consequente valor compartilhado - nas regiões mais afastadas dos grandes centros, com foco nas regiões Norte - especialmente a região da Amazônia -, Centro-Oeste e Nordeste do Brasil. Trata-se, assim, de uma população mais vulnerável e carente de acesso a políticas públicas afirmativas, de modo que os municípios atingidos pelos investimentos da Kaeté estão entre os 30% mais baixos na classificação do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) do Brasil³⁶⁸.

Nesse sentido, a Kaeté possui, entre os seus indicadores de impacto no tocante à geração de renda para a população vulnerável: (i) acesso à energia; (ii) acesso a serviços financeiros; (iii) acesso a melhorias na educação; (iv) acesso à informação; (v) produtividade agrícola; (vi) capacitação profissional; (vii) geração de empregos; e (viii) crescimento de renda/produtividade.

Quanto aos seus indicadores de impacto, são voltados para melhor qualidade de vida do público-alvo dos seus investimentos, abrangendo: (i) acesso à água; (ii) acesso à moradia; (iii) mitigação e prevenção de doenças; (iv) igualdade social; (v) segurança alimentar; e (vi) acesso à saúde.

Como se trata de um fundo cuja destinação principal são as regiões com a maior presença de demanda por preservação ambiental em face aos riscos de sua degradação, seu impacto e valor compartilhado é orientado para a mitigação das mudanças climáticas e se destinam a: (i) conservação da biodiversidade; (ii) eficiência energética; (iii) conservação e uso mais eficiente dos recursos naturais; (iv) gestão de resíduos e prevenção à poluição; (v) uso sustentável da terra; e (vi) gestão dos recursos hídricos.

Para tanto, os critérios para investimentos definidos pela referida empresa vão desde Geografia (com foco nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste do país); Setores Específicos (Agroindústria, Imobiliário, Educação, Energia, Saúde ou

³⁶⁸ Ibid.

Infraestrutura); Estágio (regra geral, empresas de impacto já em operação e com grande potencial de crescimento e/ou consolidação, sendo as empresas iniciais uma exceção); Valor do Investimento (que varia entre 5 e 25 milhões de reais, mediante dívida conversível ou participação acionária); e Governança da Empresa de Impacto (suporte na criação de um Conselho de Administração e gestão profissionalizada)³⁶⁹.

Atualmente, quatro empresas possuem investimentos da Kaeté: Dom Porquito, Peixes da Amazônia, Ouro Verde Amazônia e Torres Engenharia (as três primeiras, dos setores de agroindústria, alimentos e bebidas; e a quarta, do setor imobiliário).

Entre as empresas de impacto investidas, ressalta-se o case da Peixes da Amazônia, com sede no estado do Acre. Inicialmente, suas principais dificuldades eram os limites de comercialização e a agregação de valor do peixe produtivo, de modo que a atividade era sazonal (voltada especialmente para a Semana Santa), com baixo valor.

Atualmente, a Peixes da Amazônia tem sua organização societária composta mediante Parceria Pública Privada Comunitária, ou seja, investidores privados (como a Kaeté), a agência de desenvolvimento estadual e uma cooperativa regional de piscicultores, formada por 2.500 famílias atuantes na operação. Com esse formato, foi possível a intensificação da pesquisa e desenvolvimento de novas espécies de peixes com maior valor agregado, ou mesmo novas técnicas de reprodução daquelas já existentes (inclusive o pirarucu, listado como espécie em risco de extinção), além de rações produzidas de modo mais otimizado e, por conseguinte, mais rentável e sustentável, com consequente geração de impacto socioambiental positivo e valor compartilhado entre investidores, produtores e meio ambiente³⁷⁰.

No que tange à atuação do BNDES em apoio aos empreendimentos de impacto, duas são as principais frentes: por meio do seu impulsionamento, através de consultoria técnica, em sua fase de criação e tração; e com a participação direta de

³⁶⁹ KAETÉ INVESTIMENTOS. **Investimentos.** Disponível em: <http://www.kaeteinvestimentos.com.br/investimentos/>. Acesso em: 25 mai. 2023.

³⁷⁰ KAETÉ INVESTIMENTOS. **Peixes da Amazônia.** Disponível em: <http://www.kaeteinvestimentos.com.br/portfolio-items/peixes-da-amazonia/>. Acesso em: 25 mai. 2023.

aporte financeiro, especialmente em sua participação em fundos voltados para impacto social e ambiental mensuráveis e consequente retorno financeiro e respectivo valor compartilhado.

Nesse sentido, o programa Garagem BNDES tem a finalidade principal de aceleração de negócios de impacto, isto é, dispostos ao empreendedorismo voltado à solução de problemas socioambientais. Para tanto, a metodologia para esse impulsionamento é desenvolvida por meio de consultorias especializadas da Artemisia, Wayra e Liga Ventures³⁷¹.

Assim, o BNDES Garagem vai ao encontro de empreendimentos de impacto que estão em dois estágios: criação, para concepção desde o modelo de negócios, alcance, público-alvo de destino, mecanismos de autossuficiência e retorno financeiro ao investidor de impacto; e tração, para os negócios já existentes e em operação, mas que demandam suporte para o crescimento do seu alcance.

Desse modo, o suporte na criação e tração ocorrem por meio de editais, cujos selecionados têm acesso a *workshops*, conteúdos, acompanhamento individual, mentorias, eventos de conexão e acesso à rede de parceiros do Banco, tais como outras organizações estruturantes, potenciais parceiros comerciais, fundos de investimentos de impacto, especialmente voltados para educação e empregabilidade, saúde e bem-estar, soluções financeiras e inclusivas, cidades sustentáveis e cidadania, meio ambiente e economia circular, entre outros³⁷².

Nesse sentido, umas das iniciativas de impacto aceleradas no segundo ciclo do BNDES Garagem é a empresa SmartAcqua, que, por meio de inteligência artificial (IA), fornece controle e consequente otimização do uso da água em atividades empresariais. Assim, a SmartAcqua promove eficiência e consequente queda de utilização do recurso hídrico, bem como dos custos dele decorrentes, em um valor compartilhado cujo impacto atinge positivamente a própria *startup* que oferece a solução socioambiental, respectivos investidores, as empresas que dela se utilizam e,

³⁷¹ BNDES GARAGEM. **Sobre o Programa**. Disponível em: <https://garagem.bndes.gov.br/#programa>. Acesso em: 31 mai. 2023.

³⁷² Ibid.

principalmente, a sociedade e o meio ambiente, que são menos afetados com a atividade empresarial³⁷³.

Já a participação do BNDES, enquanto fonte de financiamento e fomento aos negócios de impacto, destaca-se por meio da aprovação do “Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Vox Tech for Good Growth” (FIP Vox TFGG), que, por sua vez, é voltado para o incentivo aos empreendimentos em fase inicial e que tenham consigo soluções para gestão de resíduos, moradia, acessibilidade digital, meio ambiente, transporte, recursos hídricos, saneamento básico e educação³⁷⁴.

A estratégia baseia-se na aplicação pelo BNDES de até 25% do valor total e não superior a R\$ 125 milhões, e o restante caberá à captação no mercado, operação esta ocorrida por ocasião da chamada pública para a seleção de fundos de impacto, publicada pelo BNDES em julho de 2022. Foi um dos três Fundos de Investimento em Participações (FIPs) escolhidos pelo banco³⁷⁵.

O BNDES, ao citar sua “seleção, alinhada ao Plano Trienal 2020-2022”, ressalta que ela “incentivou o investimento em ações de impacto no país, em prol da agenda AGS (Ambiental, Governança e Social), da sustentabilidade financeira e do desenvolvimento do mercado de capitais”³⁷⁶.

Além dos cases de aplicação de investimentos de impacto, seus resultados socioambientais positivos e respectivo retorno financeiro competitivo, é necessário o exame de cases de investimentos aplicados em empresas que não necessariamente têm sua atividade principal voltada para impacto, mas cuja gestão ESG tem potencial de geração de valor compartilhado e de, senão promover medidas ativas e efetivas de

³⁷³ SMARTACQUA. **Sobre a Empresa**. Disponível em: <https://smartacqua.com/pt/sobre/>. Acesso em: 31 mai. 2023.

³⁷⁴ BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL - BNDES. **BNDES aprova contratação de fundo de fomento a iniciativas de impacto socioambiental**. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/bndes-aprova-contratacao-de-fundo-de-fomento-a-iniciativas-de-impacto-socioambiental>. Acesso em: 31 mai. 2023.

³⁷⁵ Ibid.

³⁷⁶ Ibid.

mitigação das mudanças climáticas, ao menos gerir sua atividade produtiva acompanhada de medidas de menor impacto ambiental negativo possível.

4.3 Cases de investimentos ESG para criação de valor compartilhado

Perante os diversos problemas socioambientais enfrentados, vários produtos e serviços vêm adaptando seu modelo de negócio para que estejam em conformidade com as certificações exigidas por uma quantidade cada vez maior de *stakeholders*, desde parceiros comerciais e investidores até mercados consumidores, especialmente no que toca às boas práticas ESG.

Entretanto, há necessidade de adequação a práticas ESG, antes vistas majoritariamente como custo, mas hoje consideradas como fontes de vantagens competitivas de mercado e como formas de acesso a investimentos dotados de custo e condições mais favoráveis, justamente por serem voltadas a atividades empresariais pautadas na sustentabilidade e consequente atenção e busca por mitigação das mudanças climáticas.

Nesse cenário, os Títulos Verdes (*Green Bonds*), Sociais (*Social Bonds*) ou Vinculados à Sustentabilidade (*Sustainability-Linked Bonds* - SLB) são exemplos de mecanismos financeiros destinados ao impulsionamento de atividades produtivas sustentáveis.

Na B3, desde 2018, são verificadas emissões desses títulos, de modo que, até o fim de 2020, eram 20 títulos, sendo 14 debêntures e 6 certificados de recebíveis (CRA) do agronegócio, que somam R\$ 6 bilhões³⁷⁷.

Outra iniciativa conjunta de impulsionamento da agenda ESG e de Impacto é o Laboratório de Inovação Financeira. Protagonizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em consonância principalmente à instrução 175³⁷⁸, e em parceria com a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) e o Banco Interamericano

³⁷⁷ B3. **Produtos e Serviços ESG**. Disponível em: https://www.b3.com.br/en_us/b3/sustainability/esg-products-and-services/green-bonds/. Acesso em: 01 jun. 2023.

³⁷⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Resolução CVM 175**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol175consolid.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2023.

de Desenvolvimento (BID), o projeto visa ao debate e à construção de inovações financeiras para empreendimentos sustentáveis por meio de quatro grupos de trabalho: Finanças Verdes, FinTech, Instrumentos Financeiros e Investimentos de Impacto e Títulos Verdes.

Entre os segmentos que mais causam a externalidade negativa de danos ambientais e consequente catalisação das mudanças climáticas, o setor energético - entre outros, que serão a seguir apresentados - passa por um processo de transição, em uma corrida econômica para conformidade a boas práticas que viabilizem aos agentes econômicos o acesso aos mercados consumidores e aos investidores ESG, cada vez mais exigentes na pauta da sustentabilidade.

4.3.1 Case de investimento ESG voltado à mitigação das mudanças climáticas no cenário global – de Danish Oil & Natural Gas para Ørsted

O primeiro dos dois casos que serão analisados sob a ótica dos resultados e metas ESG, com operação de impacto positivo na mitigação das mudanças climáticas, é a dinamarquesa Ørsted, cuja gama de atividades envolve: desenvolvimento; construção e operação de parques eólicos *offshore* e *onshore*; parques solares; instalações de armazenamento de energia e de hidrogênio renovável; combustíveis verdes; e usinas de bioenergia³⁷⁹.

Especificamente no que se refere à geração eólica *offshore*, a inovação constante é parte integrante através da utilização de tecnologia de IA para cálculos de fundações e para acesso a dados necessários à análise e otimização da geração de energia, estes últimos viáveis em razão da presença de sensores nas turbinas³⁸⁰.

A presença especialmente dessa empresa enquanto case de sustentabilidade decorre da evolução histórica de sua intencionalidade, na medida em que visualizou na necessária mitigação das mudanças climáticas uma oportunidade de

³⁷⁹ ØRSTED. **About us.** Disponível em: <https://us.orsted.com/about-us>. Acesso em: 06 jun. 2023.

³⁸⁰ MICROSOFT. **Ørsted constrói um mundo mais verde com energia eólica marítima e tecnologia digital.** Disponível em: <https://news.microsoft.com/pt-br/orsted-constroi-um-mundo-mais-verde-com-energia-eolica-maritima-e-tecnologia-digital/#:~:text=Com%20sede%20na%20Dinamarca%2C%20a,mercado%20e%20C3%B3lico%20offshore%20do%20mundo>. Acesso em: 06 jun. 2023.

alteração radical da forma de geração energética e projeção de liderança energética renovável e sustentável de longo prazo.

Em 2006, quando da união de seis empresas dinamarquesas, a Ørsted (então *DONG Energy*) tinha sua produção de energia oriunda em 85% de combustível fóssil, tendo naquela época apenas um parque eólico (o primeiro do mundo, inclusive), construído em 1991³⁸¹.

Contudo, frente às mudanças climáticas e prioridade política dessa agenda na Europa, a meta na União Europeia, entre 2007 e 2008, era buscar a produção de 20% de energia renovável até 2020³⁸².

Assim, em 2008, o então CEO, Anders Eldrup, firmou a necessária transformação para a geração energética renovável e limpa, por meio do afastamento de novos investimentos em produção de combustíveis fósseis e aquisição maciça de estrutura eólica - esta, por sua vez, ainda bem mais cara³⁸³.

Em 2012, devido à pressão financeira e mercado poluidor ainda em crescimento, reduziu-se as áreas de atuação de 12 para 4: eólica *offshore*; produção de petróleo e gás; usinas convencionais; e vendas de energia e redes de distribuição, com eólica *offshore* e petróleo e gás como áreas de crescimento³⁸⁴.

Foi necessário um audacioso plano severo de redução de custos (especialmente a meta de diminuição do valor da energia eólica *offshore* para 100 euros por MWh até 2020) e novas injeções de investimento de mais de US\$ 2 bilhões, o que permitiu a expansão em parques eólicos no Reino Unido e na Alemanha, de modo que essa empresa tornou-se líder europeia no segmento de energias renováveis³⁸⁵.

³⁸¹ ØRSTED. **Our green business transformation**. Disponível em: https://orstedcdn.azureedge.net/-/media/www/docs/corp/us/our-green-business-transformation_white-paper-us.pdf?rev=d9a4fd8ca8f74afa9c6d837d6e0fc66b&hash=97C18C31FBDBCBA9F5DBFBDEA9374075. Acesso em: 06 jun. 2023, p. 4.

³⁸² Ibid., p. 04.

³⁸³ Ibid., p. 05.

³⁸⁴ Ibid., p. 06.

³⁸⁵ Ibid., p. 06.

Em 2016, a energia eólica *offshore* tornou-se competitiva em relação às usinas de carvão e gás, com uma queda no seu custo em 66% em relação a 2012, motivo pelo qual prosseguiu-se com a alienação de metade das usinas não sustentáveis e a alteração da outra metade para a produção de biomassa sustentável³⁸⁶.

No mesmo ano, após Oferta Pública Inicial (IPO), houve a consolidação da companhia enquanto líder global de energia eólica *offshore*, além de desenvolvedora de tecnologias renováveis³⁸⁷.

Após a conclusão da venda dos ativos de produção de petróleo e gás, em 2017, fez-se importante alteração do seu nome. Assim, a Danish Oil & Natural Gas passou a ser denominada Ørsted, em homenagem ao cientista dinamarquês Hans Christian Ørsted, descobridor do eletromagnetismo, que é a base para a produção energética renovável, sustentável e limpa³⁸⁸.

Desse modo, a transformação da Ørsted rendeu-lhe a classificação pela *Harvard Business Review* no rol de maiores da década, tendo por meta final desse processo a emissão zero de carbono até 2025; e em toda sua cadeia produtiva, até 2040, inclusive em cumprimento antecipado às metas do Acordo de Paris³⁸⁹.

Enquanto a Ørsted promovia sua alteração na geração energética, seu escopo operacional passou pela observância dos critérios ESG. Conforme o *Ørsted ESG Performance Report 2022*, na parte de mudanças climáticas e meio ambiente, por exemplo, foram evitadas 18,2 milhões de toneladas de CO₂, inclusive com o aumento de 21% entre 2021 e 2022³⁹⁰, resultado este divulgado em cumprimento às recomendações da Força-tarefa sobre Divulgações Financeiras relacionadas ao Clima

³⁸⁶ Ibid., p. 08.

³⁸⁷ Ibid., p. 08.

³⁸⁸ Ibid., p. 08.

³⁸⁹ ANTHONY, Scott D; TROTTER, Alasdair; SCHAWRTZ, Evan I. The Top 20 Business Transformations of the Last Decade. **Harvard Business Review**. Disponível em: <https://hbr.org/2019/09/the-top-20-business-transformations-of-the-last-decade>. Acesso em: 06 jun. 2023.

³⁹⁰ ØRSTED. **Ørsted ESG Performance Report 2022**. Disponível em: <https://orstedcdn.azureedge.net/-/media/2022-annual-report/orsted-esg-performance-report-2022.pdf?rev=484004d6dce640138d0641eb8ca4ae23>. Acesso em: 06 jun. 2023, p. 26.

(TCFD), cuja integração é aplicada no gerenciamento de riscos, práticas de governança corporativa e relatórios³⁹¹.

Ademais, verifica-se o acompanhamento métrico e evolução positiva gradual no tocante à igualdade de gênero (e respectiva equiparação salarial), diversidade, e segurança do trabalho³⁹².

Outro aspecto relevante refere-se à forma de gestão dos materiais geradores de energia renovável (principalmente pás eólicas e placas fotovoltaicas) quando de sua perda ou mesmo deterioração gradual e inutilização, sob pena de degradação ambiental³⁹³, e incoerência à finalidade das fontes energéticas renováveis e sustentáveis.

Dessa forma, a Ørsted já reciclou, só nos Estados Unidos da América, 4 mil módulos danificados, o que promoveu a recuperação de 140 toneladas³⁹⁴. Assim, enquanto a maioria deles encontra-se em uma geração de recém implementação de modo escalonado, vislumbra-se a celebração de acordos com empresas especializadas em sua reutilização e reciclagem. Tal é o caso da ROSI³⁹⁵, empresa francesa cuja principal atividade é a reciclagem solar, inclusive com a recuperação de materiais preciosos, tais como prata e cobre, presentes nos painéis fotovoltaicos.

Desse modo, a Ørsted, antes produtora de energia totalmente poluente, passou ao *status* de maior produtora de energia renovável e sustentável do mundo, valendo-se, entre outras iniciativas, da utilização de investimentos sustentáveis que apostaram nessa transição, bem como dos critérios e metodologia ESG no seu processo de transformação.

³⁹¹ Ibid., p. 46.

³⁹² Ibid., p. 34-37.

³⁹³ Segundo a IRENA, 78 milhões de toneladas de resíduos de módulos fotovoltaicos serão gerados até 2050. ØRSTED. **Green energy to power lasting positive impact**. Ørsted Sustainability Report 2022. Disponível em: <https://orstedcdn.azureedge.net/-/media/2022-annual-report/orsted-sustainability-report-2022.pdf?rev=eda5465ba5784866b6cea99e58088f94>. Acesso em: 06 jun. 2023, p. 22.

³⁹⁴ Ibid.

³⁹⁵ BBC. **Solar panels** – an eco-disaster waiting to happen? Disponível em: <https://www-bbc-com.cdn.ampproject.org/c/s/www.bbc.com/news/science-environment-65602519.amp>. Acesso em: 06 jun. 2023.

Nesse sentido, o potencial de recursos naturais do Brasil posiciona o país como um potencial para a recepção de investimentos sustentáveis, com os quais pode agregar a si valor compartilhado e promoção de desenvolvimento em razão de sua capacidade de atuação - por exemplo, na geração energética renovável e sustentável, inclusive em sua exportação, como no caso do hidrogênio verde.

Assim, o protagonismo do Brasil na mitigação das mudanças climáticas é uma oportunidade para o país e para os investidores voltados a um portfólio de sustentabilidade e que demandam, cada vez mais, a existência ou implementação da metodologia ESG nos empreendimentos devido a suas vantagens competitivas, especialmente de médio e longo prazo.

4.3.2 Cases de criação de valor compartilhado por meio dos investimentos ESG no Brasil voltados à mitigação das mudanças climáticas

Os exemplos a seguir examinados têm a finalidade de demonstrar que investimentos voltados para atividades empresariais pautadas em boas práticas ESG são relevantes para a mitigação das mudanças climáticas e levam valor compartilhado aos seus *stakeholders* (especialmente, retorno financeiro do investimento e não degradação ambiental), de modo a inserir o Brasil como um destino atrativo e exitoso, além de despontar, inclusive, como potência global na exportação de energia renovável, como é o caso da amônia verde. Nesse sentido, inicialmente há de se destacar o Programa Amazônia, capitaneado pela empresa Natura, empresa brasileira que faz uso de matéria-prima da biodiversidade brasileira em seus produtos cosméticos.

A constatação inicial foi a de que, muito embora haja abundância de biodiversidade para uso de matéria-prima com o fim de produção de cosméticos, a realidade social e ambiental representam um empecilho para o pleno e sustentável aproveitamento da atividade da empresa. Diante disso, a aliança junto à comunidade local, somada a um investimento em pesquisa e tecnologia, poderia trazer maior competitividade em relação a seus produtos.

Nesse cenário, a Natura promove o Programa Amazônia em 57 cidades do Estado do Amazonas, com o objetivo de “ampliar a presença da empresa na região,

buscar novas propostas de desenvolvimento sustentável e agregação de valor local, incentivar a ciência, tecnologia, inovação e fortalecimento institucional de múltiplos atores locais”³⁹⁶. Tal projeto ganha novos horizontes com o decorrer de sua implementação.

Desde 2010, a Natura investiu mais de R\$ 2,55 bilhões na região e estabeleceu relação com 40 comunidades e mais de 8.155 famílias, já superando a meta de 2030. A inovação é o principal impulsionador da presença na região, seja ajudando a transformar ingredientes da biodiversidade em produtos ou desenvolvendo novas soluções agrícolas regenerativas, como o sistema agroflorestal no qual a Natura investiu para produzir óleo de palma de forma sustentável³⁹⁷.

Assim, as soluções de inovação, objetos de investimento pela Natura, buscam agregar capacidade produtiva ao negócio, ao passo que melhora a qualidade de vida da população da região ao capacitar mão-de-obra local, além de ampliar o potencial de proteção ambiental na região Amazônica.

Outra atividade pautada na gestão de produtos sob as condições de boas práticas ESG é a produção de etanol da *FS Fueling Sustainability*. Com o *slogan* “Energia que abastece o bem”, a FS é a primeira produtora de etanol do Brasil com 100% de sua fonte geradora por meio do milho, de modo que, além de combustível sustentável produz energia elétrica, e sua tecnologia também viabiliza a fabricação de produtos de óleo de milho, além de nutrição animal³⁹⁸.

Desse modo, a FS gerou 3,3 milhões de toneladas de milho, que se transformaram em 3,1 milhões de m³ de biomassa, 1,3 milhões de m³ de etanol, 1,2 milhão de toneladas de DDG (*Dried Distillers Grains* ou “grãos secos por destilação”), 44,6 mil toneladas de óleo de milho, 182, 4 mil MWh de energia, de forma que seu

³⁹⁶ NATURA. **Relatório Natura 2012.** Disponível em: http://www.unglobalcompact.org/system/attachments/21511/original/RA-Natura_verseaocompleta_2012_portugues.pdf?1366636862. Acesso em: 13 set. 2022.

³⁹⁷ NATURA. **Relatório Natura 2021.** Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/67c3b7d4-64ea-4c2f-b380-6596a2ac2fbf/8af17a31-2f9f-56d6-aaa2-5b297c97512d?origin=1>. Acesso em: 13 set. 2022, p. 79.

³⁹⁸ FS SUSTAINABILITY. **Home.** Disponível em: <https://www.fs.agr.br/>. Acesso em: 01 jun. 2023.

modelo de negócio baseado nas boas práticas ESG levou a evitar a emissão de 489.286 toneladas de dióxido de carbono (CO₂)³⁹⁹.

Tal desempenho viabiliza à FS o acesso a investimentos por meio da emissão dos já mencionados Títulos Verdes, tendo a necessária conformidade às diretrizes do *Green Bond Principles* (GBP), publicado pela *International Capital Markets Association*, e da *Climate Bonds Initiative* (CBI), elaborada pela *Climate Bonds Standard Board*. Para tanto, a observância dos referidos princípios foi objeto de divulgação no *Green Bond Framework*, cuja validação para emissão de Títulos Verdes, nas categorias Bioenergia e Flores Sustentáveis, foi realizada pela *Sustainalytics* - empresa promotora de pesquisa, desenvolvimento e análise de gestão ESG⁴⁰⁰.

Destarte, a estratégia financeira baseada em boas práticas permitiu a emissão de nove Títulos Verdes, sendo oito certificados pela CBI e um pela GBP, cujo total foi de R\$ 2,2 bilhões para fomento florestal em 7.581 hectares, gerando valor compartilhado ao investidor ESG, à própria companhia sustentável e ao meio ambiente⁴⁰¹.

Assim, a governança ESG e respectiva agenda sustentável da FS são objetos de certificação, tais como o RenovaBio⁴⁰², estando em 1º lugar no *ranking* nacional, e a Moodys – ESG Solutions, no *rating* A1, com *score* de 62 pontos, entre outros⁴⁰³.

³⁹⁹ FS SUSTAINABILITY. **Relatório de Sustentabilidade 2021/2022**. Disponível em: <https://www.fs.agr.br/wp-content/uploads/sites/1010/2022/09/RAS-21.22-FS-final-Portugues.pdf>. Acesso em: 01 jun 2023, p 11.

⁴⁰⁰ Ibid.

⁴⁰¹ Ibid., p. 18.

⁴⁰² O RenovaBio é um programa do Ministério de Minas e Energia (MME), iniciado em 2016, cuja finalidade é o impulsionamento da expansão da geração de biocombustíveis, baseado na previsibilidade e sustentabilidade ambiental, econômica e social. Objetiva o aprimoramento das políticas e dos aspectos regulatórios dos biocombustíveis para superação dos desafios técnicos e econômicos do setor. Suas diretrizes fundamentam-se em quatro eixos estratégicos: o papel dos biocombustíveis na matriz energética; o equilíbrio econômico e financeiro do mercado; a definição de regras de comercialização; e os novos biocombustíveis. EMPRESA DE PESQUISA ENERGETICA - EPE. **RenovaBio**. Disponível em: <https://www.epe.gov.br/pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/renovabio#:~:text=O%20RenovaBio%20%C3%A9%20uma%20iniciativa,sustenta bilidade%20ambiental%2C%20econ%C3%B4mica%20e%20social>. Acesso em: 01 jun. 2023.

⁴⁰³ Ibid., p. 21.

A respeito das ações que envolvem interesse público e iniciativa privada, há de se ressaltar as negociações do Governo do Estado do Mato Grosso do Sul e da empresa espanhola *Solatio Energia*, em parceria com a empresa *Tradener*, que tiveram por resultado a celebração de contrato para a construção de uma fazenda de energia solar em Cassilândia/MS, com investimento estrangeiro de R\$ 8,5 bilhões⁴⁰⁴.

O contrato fixa a geração de 2,5GW, em uma área de 3,5 hectares, para funcionamento em janeiro de 2025, de modo que a iniciativa tem como propósito contribuir para a meta de neutralidade de carbono em 2030 no estado de Mato Grosso do Sul (Net Zero), ou seja, o valor compartilhado verifica-se no retorno do investimento por meio do consumo de energia, ao passo que fomenta as atividades laborais e empresariais dos *stakeholders* envolvidos com a criação e manutenção da fazenda fotovoltaica, e contribui para a mitigação das mudanças climáticas com a geração e consumo de energia renovável e limpa⁴⁰⁵.

Outra empresa que detém capital estrangeiro e traz o processo de gestão ESG no seu modelo de negócio para o Brasil é a Neoenergia. Companhia de capital aberto e parte do grupo espanhol *Iberdrola*, a Neoenergia atua no Brasil desde 1997, e atende a mais de 37 milhões de pessoas em 18 estados e no Distrito Federal, com operação composta pela geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica⁴⁰⁶.

Assim, a Neoenergia participa da mitigação das mudanças climáticas principalmente pelo fato de 90% da energia gerada ser oriunda de fontes renováveis. Sua produção de 5 GW advém da gestão de 7 usinas hidrelétricas, 44 parques eólicos, 2 parques solares e 1 usina termoeletrica (Termopernambuco)⁴⁰⁷.

Desse modo, o foco na geração renovável é valor compartilhado perante a constatação de um crescimento da eletricidade enquanto fonte de energia para a

⁴⁰⁴ CANAL SOLAR. **Empresa espanhola investirá R\$ 8,5 bi na construção de fazenda solar.** Disponível em: <https://canalsolar.com.br/empresa-espanhola-investira-r-85-bi-na-construcao-de-fazenda-solar/>. Acesso em: 02 jun. 2023.

⁴⁰⁵ Ibid.

⁴⁰⁶ NEOENERGIA. **Energia do futuro.** Disponível em: <https://www.neoenergia.com/pt-br/sobre-nos/energia-do-futuro/Paginas/default.aspx>. Acesso em: 02 jun. 2023.

⁴⁰⁷ NEOENERGIA. **Linhas de Negócios.** Disponível em: <https://www.neoenergia.com/pt-br/sobre-nos/linhas-de-negocios/Paginas/default.aspx>. Acesso em: 02 jun. 2023.

descarbonização, isto é, trata-se de uma oportunidade de aumento de demanda e consequente retorno financeiro dos investimentos sustentáveis (bem como de sua intensificação), ao passo que diminui a emissão de GEE.

Acerca da comercialização de créditos de carbono aprovados no certame do Mecanismo de Desenvolvimento Limpo (MDL) - criado pelo Protocolo de Kyoto -, a Neoenergia comercializou, em 2022, 2.989.398 milhões de toneladas de carbono equivalente (tCO₂e), evitadas em razão de sua geração de energia renovável e limpa⁴⁰⁸.

Tal observação é possível através do *World Energy Outlook 2022*, da Agência Internacional de Energia (IEA), cuja previsão de crescimento da demanda elétrica global até 2050 é 150% maior do que a atual, de modo que tal fonte passará a corresponder a metade do consumo energético⁴⁰⁹.

Para suprimimento da demanda projetada, será necessária a multiplicação da capacidade mundial de fontes renováveis por 2,5 vezes para que se alcance 7 mil GW até 2030, bem como da tramissão para seu escoamento. Tal cenário possibilita à Neoenergia estabelecer esforços para as seguintes oportunidades climáticas:

Desenvolvimento e expansão de produtos e serviços de baixas emissões de carbono; acesso a novos mercados de capitais, como finanças sustentáveis e títulos verdes; e desenvolvimento de novos produtos e serviços por meio de projetos de P&D e com foco em inovação⁴¹⁰.

Na presença dessa oportunidade, a Neoenergia, somente em 2022, investiu R\$ 9,9 bilhões destinados especialmente ao crescimento da capacidade de geração de energia renovável, mas também à inovação e avanços tecnológicos, conforme o seu plano de investimentos⁴¹¹.

⁴⁰⁸ NEOENERGIA. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2022**. Disponível em: https://www.neoenergia.com/pt-br/sustentabilidade/configuracoes/RelatSusteNeoenergia/relatorio_anual_sustentabilidade_2022.asp. Acesso em: 02 jun. 2023, p. 50.

⁴⁰⁹ IEA. **World Energy Outlook 2022**. Disponível em: <https://iea.blob.core.windows.net/assets/830fe099-5530-48f2-a7c1-11f35d510983/WorldEnergyOutlook2022.pdf>. Acesso em: 02 jun. 2023, p. 44.

⁴¹⁰ NEOENERGIA. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2022**, op. cit., p. 50.

⁴¹¹ Ibid., p. 45.

A atuação ESG da Neoenergia foi reformulada para adição da solidez financeira adequada a seus critérios de boas práticas, ou seja, o ESG+F, conforme figura abaixo, da AVANGRID - empresa de energia americana, membro do mesmo grupo (Iberdrola):

Figura 14 – ESG+F



Fonte: Avangrid.⁴¹²

Sob essa orientação, a Neoenergia estabeleceu compromissos que incluem:

Reduzir a intensidade das emissões de carbono em sua geração de energia; aumentar a diversidade na empresa em gênero e raça em posições de liderança; aumentar o contingente de mulheres em postos de eletricitistas; e mais de 85% de fornecedores classificados como sustentáveis, entre outros⁴¹³.

É nesse sentido que a Neoenergia apresenta o avanço de suas metas ESG+F e sua projeção até 2030, conforme ilustração a seguir:

⁴¹² AVANGRID. **ESG+F:** AVANGRID's Sustainable Business Strategy. Disponível em: <https://avanewsblog.com/2021/04/esgf-avangrids-sustainable-business-strategy/>. Acesso em: 02 jun. 2023.

⁴¹³ NEOENERGIA. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2022**. Op. cit., p. 58.

o caso da Neoenergia, o Brasil apresenta potencial para despontar como protagonista global e fonte exportadora de energia renovável, como é o caso do hidrogênio verde.

Prova disso é a celebração de acordo entre as empresas brasileiras de energias renováveis Casa dos Ventos, Comerc Eficiência e TransHydrogen Alliance (THA), com a finalidade de exportação de amônia verde gerada em unidade de produção de hidrogênio e amônia verde no Complexo Industrial e Portuário de Pecém (CIPP), no Ceará, com capacidade de até 2,4 GW de eletrólise e consequente potencial de geração de 960 toneladas de amônia verde anualmente⁴¹⁵.

A projeção financeira da geração de hidrogênio e amônia verde até 2040 é de US\$ 15 a US\$ 20 bilhões anuais, cuja consequência é o impulsionamento da indústria local e de toda a cadeia produtiva⁴¹⁶.

Desse modo, a operação é uma iniciativa inicial que permite um horizonte em que o Brasil se posicione no comércio internacional e na transição energética como um destino de investimentos em razão do seu potencial de abastecimento sustentável, inclusive frente à crise energética global, sofrida especialmente pela Europa com a dependência do gás natural da Rússia em meio à guerra entre a Rússia e a Ucrânia (20% da energia consumida pela União Europeia era fornecida pela Rússia em 2021)⁴¹⁷.

Portanto, considerando a análise dos cases, tanto os investimentos de impacto quanto aqueles estritamente ESG, nos cenários global e nacional, é possível a constatação no sentido de que o Brasil já possui iniciativas exitosas não somente para a mitigação das mudanças climáticas, mas também para a promoção de impacto socioambiental ativo, e tem potencial para despontar como uma liderança na economia sustentável.

⁴¹⁵ MEGAWHAT. **Casa dos Ventos e Comerc assinam acordo para exportação de amônia verde para a Europa**. Disponível em: <https://megawhat.energy/noticias/empresas/149359/casa-dos-ventos-e-comerc-assinam-acordo-para-exportacao-de-amonia-verde-para-europa>. Acesso em: 02 jun. 2023.

⁴¹⁶ Ibid.

⁴¹⁷ INTERNACIONAL ENERGY AGENCY (IEA). **Global Energy Crisis**. Disponível em: <https://www.iea.org/topics/global-energy-crisis>. Acesso em: 06 jun. 2023.

Não obstante, entre os riscos que impactam na projeção de sucesso do Brasil enquanto agente de descarbonização e promotor de impacto socioambiental positivo, um dos mais relevantes é a falta de segurança jurídica e de um ambiente regulatório apto à promoção de atratividade e consequente impulsionamento de investimentos estrangeiros sustentáveis, seja ESG ou mesmo de impacto.

Assim, os dois capítulos a seguir terão a finalidade de compreensão dos instrumentos jurídicos e diretrizes de organizações internacionais para fomento a investimentos e empreendimentos sustentáveis (ESG e Impacto), bem como do cenário jurídico e regulatório brasileiro, inclusive por meio do exame de ordenamentos exitosos de outros países, como forma de proposição de mecanismos legais de facilitação e proteção das relações entre o Brasil e seus potenciais investidores sustentáveis.

5 INSTRUMENTOS JURÍDICOS NACIONAIS E INTERNACIONAIS DE APOIO E FOMENTO AOS INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS SUSTENTÁVEIS PARA MITIGAÇÃO DAS MUDANÇAS CLIMÁTICAS

O postulado da escolha racional, presente na Ciência Econômica e ratificado por diversas escolas de Análise Econômica do Direito, consubstancia-se no fato de que as decisões individuais são conduzidas, de modo racional, à maximização dos interesses individuais, inclusive no que tange, entre outras questões atinentes à atividade empresarial, à diminuição do custo de transação⁴¹⁸.

Nesse contexto, Ronald Coase, em sua obra *“The nature of the firm”*, prescreve a Teoria do Custos de Transação, na qual as trocas comerciais são complexas e trazem consigo custos para serem implementados e mantidos, como é o caso de conformidade a uma regulação ambiental para a produção de papel, por exemplo, ou mesmo a tributação (em sua complexibilidade de recolhimento e seu volume em si), de modo que cabe à organização da empresa e de seus recursos impactar diretamente no aumento ou diminuição desses custos⁴¹⁹.

Entretanto, Amartya Sen, um dos autores de maior relevância na construção desta tese, aduz que interesses individuais e alheios não são necessariamente opostos:⁴²⁰

[...] nem sempre o ser humano agirá com egoísmo, o que não significa que, nesses casos, agirá com altruísmo; o ser humano pode, ainda, agir com motivações altruísticas visando à promoção de bem alheio e, simultaneamente, buscar a satisfação de seu autointeresse.

Desse modo, cabe ao legislador, por meio da construção de um ordenamento jurídico favorável, e ao governo, através de políticas públicas atrativas, fornecerem a possibilidade de servirem como potenciais fatores de diminuição dos

⁴¹⁸ CALIENDO, Paulo. Direito Tributário e Análise Econômica do Direito. 1ª Edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009 *apud* RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; PINTO, Nayara Sepulcri de Camargo. Lucro do bem: o papel das instituições jurídicas na promoção de negócios sociais. Passo Fundo: **Revista Brasileira de Direito**, 2018, p. 218.

⁴¹⁹ *Ibid.*, p. 216.

⁴²⁰ SEN, Amartya. Sobre ética e economia. Tradução de Laura Teixeira Motta. São Paulo: Companhia das Letras, 1999 *apud* RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; PINTO, Nayara Sepulcri de Camargo. Lucro do bem: o papel das instituições jurídicas na promoção de negócios sociais. Passo Fundo: **Revista Brasileira de Direito**, 2018, p. 218.

custos de transação – e impulsionamento empresarial e produtivo. Entretanto, se falharem, contribuirão para o aumento desses custos. Assim, os incentivos (ou desincentivos) institucionais são elementos decisivos na orientação empresarial, seu crescimento ou declínio, o que vale para os respectivos investidores.

Contudo, o modelo de Estado brasileiro, de Estado Democrático e Social, possui objetivos fundamentais previstos na Constituição Federal, entre outros, de igual maneira, a construção de uma sociedade livre, justa e solidária, com a garantia do desenvolvimento nacional, da erradicação da pobreza e da marginalização, bem como a redução das desigualdades sociais e regionais⁴²¹.

Dessa forma, o legislador deve fundamentar as normas legais em equilíbrio entre livre-iniciativa – com a formação de mecanismos de redução dos custos de transação para eficiência econômica – e proteção dos demais direitos fundamentais, quando, por exemplo, da fixação de regras e sanções na exploração ambiental que possa afetar o bem-estar social.

Porém, conforme amplamente discorrido nos estudos de caso examinados, os investimentos e negócios sustentáveis (ESG e de Impacto) buscam não somente afastar a dicotomia entre crescimento econômico e desenvolvimento social, mas também a retroalimentação de ambos.

Desse modo, a coexistência híbrida de desenvolvimento econômico e social torna-se possível ao se organizar um modelo de negócio baseado em boas práticas (ESG), ou, além disso, no qual haja lucro através da missão e operação destinados à promoção de impacto socioambiental positivo (Impacto). Isto vai ao encontro do artigo 170 da Constituição Federal, que atribui à ordem econômica, entre outros princípios, o da defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus

⁴²¹ BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado Federal, 1988.

processos de elaboração e prestação; a redução das desigualdades regionais e sociais; e a busca do pleno emprego⁴²².

Entretanto, o investidor estrangeiro projeta quatro tipos ou propostas de investimentos: (i) em busca de mercado consumidor; (ii) com a finalidade de acesso a recursos naturais; (iii) com o propósito de eficiência, por meio da diminuição de custos de produção com utilização de vantagens comparativas (trabalhistas, ambientais, fiscais, jurídicas, etc.) do receptor do investimento; ou (iv) para captação de ativos estratégicos (como uma tecnologia a qual o destino de investimento é superior)⁴²³.

Assim, ausente qualquer dos referidos mecanismos de interesse, não há competitividade no cenário global de investimentos.

Nesse cenário, o presente capítulo objetiva a análise da eficácia das legislações nacional e internacional e seus pontos que merecem atenção, reflexão, e reforma, bem como o alcance efetivo da atuação das organizações estruturantes (ou intermediárias) internacionais no incentivo aos investimentos e empreendimentos sustentáveis.

Por fim, de modo propositivo, o exame das legislações estrangeiras que visa ao impulsionamento dessas iniciativas será fundamento para o entendimento pela competitividade brasileira na recepção de investimentos sustentáveis, ou se ainda se

⁴²² Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:

I - soberania nacional;

II - propriedade privada;

III - função social da propriedade;

IV - livre concorrência;

V - defesa do consumidor;

VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 42, de 19.12.2003)

VII - redução das desigualdades regionais e sociais;

VIII - busca do pleno emprego;

IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte, constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País. Ibid.

⁴²³ JOHNSON, Lise; TOLEDANO, Perrine. **Investment Incentives** - A survey of policies and approaches for sustainable investment. Disponível em: https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1001&context=sustainable_investment. Acesso em: 12 jun. 2023, p. 11.

visualiza um horizonte de medidas necessárias para que o Brasil desponte como protagonista na mitigação das mudanças climáticas.

5.1 Instrumentos Jurídicos Internacionais e Organizações Internacionais como mecanismos de fomento e fixação de diretrizes aos Investimentos Estrangeiros Sustentáveis

Os investimentos estrangeiros sustentáveis são, em primeiro lugar, de interesse dos Estados, especialmente dos receptores, seguido dos investidores privados. Contudo, o atual cenário geopolítico global e a dificuldade da prevalência do multilateralismo demandam a necessidade de interlocução entre os agentes envolvidos no contexto dos investimentos, mais especialmente em razão da necessidade urgente da inserção de sustentabilidade ambiental - ante as consequências já sentidas pelas mudanças climáticas - e social, frente aos desafios enfrentados pela população em vulnerabilidade social, que é mais afetada pelas consequências negativas desse cenário.

Nesse ambiente de busca pelo impulsionamento dos investimentos enquanto meios para o desenvolvimento, inclusive mediante a interlocução para geração de tratados, elaboração de diretrizes, fornecimento de estatísticas, certame de resolução de litígios, fomento a atividades de pesquisa, desenvolvimento e inovação, entre outras iniciativas, é que se faz importante o papel promovido pelas organizações internacionais, de modo que será objeto de abordagem a atuação daquelas com maior protagonismo no cenário do comércio e investimentos.

5.1.1 Os investimentos estrangeiros sustentáveis na OMC

Em um cenário pós-Segunda Guerra Mundial, especialmente os investimentos estrangeiros diretos ganharam evidência pela necessidade de reconstrução da Europa. Daí, a Conferência de Bretton Woods, em 1944, estabeleceu a criação do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) e do Fundo Monetário Internacional (FMI), justamente para financiamento dos países mais afetados.

Entretanto, a rejeição dos Estados Unidos impedira, inicialmente, o avanço na concepção de uma organização internacional para fomento e regulamentação do

comércio e, naturalmente, dos investimentos. Tal situação de ordem política, somada à demanda pela fixação de mecanismos legais para a liberalização do comércio, culminou na celebração, ainda em caráter provisório, do Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT), em 1947, que perdurou até 1994, quando foi celebrado o acordo que deu origem à criação da Organização Mundial do Comércio (OMC)⁴²⁴.

Fato é que o assunto investimentos estrangeiros ganhara espaço para além das demandas comerciais circunstanciais – como vinha ocorrendo até então – somente na Rodada Uruguai, com início em 1986, por meio das “obrigações de resultados” ou “requisitos de desempenho” (*“performance requirements”*)⁴²⁵.

Na mesma década de 80, houve um conflito de ordem comercial entre os Estados Unidos e o Canadá devido à fixação de “obrigações de resultados”, determinadas na legislação interna pelo segundo, para efeito de reciprocidade à possibilidade e acesso ao mercado canadense pelo primeiro⁴²⁶.

Desse modo, o Canadá demandou que a permissão de recepção de investimentos pelos Estados Unidos somente ocorresse mediante observância de um protocolo de obrigações específicas: (i) instalação de fábrica e produção local dos bens a serem comercializados no Canadá; (ii) aquisição de componentes canadenses para a produção desses bens; e (iii) exportação desses bens.

Em resposta, os Estados Unidos arguíram que tais obrigações seriam conflitantes a algumas normas do GATT, principalmente aquelas dos parágrafos 4º e 5º, artigo III, e do parágrafo 1 (c), artigo XVII⁴²⁷:

⁴²⁴ JUNIOR, Umberto Celli. O Impacto dos Acordos de Investimentos sobre os Estados-Membros do Mercosul. **Cadernos PROLAM/USP**, ano 4, vol. 1, 2005, p. 86. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Umberto_Jr/publication/242128120_O_Impacto_dos_Acordos_de_Investimentos_sobre_os_Estados-Membros_do_Mercosul/links/54ce7fd40cf29ca810fc402a/O-Impacto-dos-Acordos-de-Investimentos-sobre-os-Estados-Membros-do-Mercosul.pdf. Acesso em: 14 set. 2022.

⁴²⁵ Ibid., p. 86.

⁴²⁶ Ibid., p. 86.

⁴²⁷ MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO EXTERIOR. **Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT)**. Disponível em: http://www.mdic.gov.br/arquivos/dwnl_1197486062.doc. Acesso em: 14 set. 2022.

Artigo III

[...]

4. Os produtos do território de uma parte contratante que entrem no território de outra parte contratante não usufruirão tratamento menos favorável que o concedido a produtos similares de origem nacional, no que diz respeito às leis, regulamento e exigências relacionadas com a venda, oferta para venda, compra, transporte, distribuição e utilização no mercado interno [...].

5. Nenhuma parte contratante estabelecerá ou manterá qualquer regulamentação quantitativa interna que se relacione com a mistura, transformação ou utilização de produtos em quantidades ou proporções determinadas, e que exija, direta ou indiretamente, o fornecimento, pelas fontes produtoras nacionais, de quantidade ou proporção determinada de um produto enquadrado na regulamentação [...].

[...]

Artigo XVII

[...]

c) Nenhuma parte contratante impedirá qualquer empresa (quer se trate ou não de uma empresa mencionada na alínea a) do presente parágrafo) [empresas estatais], sujeita à sua jurisdição, de agir de acordo com os princípios enunciados nas alíneas a) e

b) do presente parágrafo [não discriminação de compras e vendas, inspirando-se unicamente em considerações de ordem comercial, inclusive no que diz respeito às quantidades disponíveis e livre concorrência, respectivamente].

[...] (tradução nossa).

O Painel concebido para a solução do conflito afastou a competência do GATT para estabelecimento de posição no tocante à legalidade das referidas obrigações fixadas pelo Canadá. Entretanto, o mesmo Painel posicionou-se pela inexistência de violação aos princípios de não administração determinados pelo próprio GATT, ou seja, pela inexistência de vedação à imposição de determinada quantidade de produção a ser exportada pelo investidor que objetiva estabelecer relações de comércio e investimento no Canadá⁴²⁸.

A utilidade desse conflito sobreveio para efeito de invocação da importância das negociações em matéria de normatização dos investimentos estrangeiros na Rodada Uruguaí (1986/1994).

⁴²⁸ “Le Groupe Spécial a considérée que l’examen que demandé l’Etat des Etats-Unis des engagements de fabriquer des produits qui, autrement, seraient importés, n’entraîne pas dans son mandat, qui ne mentionne que “les achats de marchandise au Canada et/ou les exportations de marchandises du Canada”. Par conséquent, il n’a pas examiné cette question.” Ver: JUNIOR, Umberto Celli. O Impacto dos Acordos de Investimentos sobre os Estados-Membros do Mercosul. **Cadernos PROLAM/USP**, ano 4, vol. 1, 2005, p. 87. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Umberto_Jr/publication/242128120_O_Impacto_dos_Acordos_de_Investimentos_sobre_os_Estados-Membros_do_Mercosul/links/54ce7fd40cf29ca810fc402a/O-Impacto-dos-Acordos-de-Investimentos-sobre-os-Estados-Membros-do-Mercosul.pdf. Acesso em: 14 set. 2022.

Nesse sentido, conforme o entendimento de Cláudia Perrone-Moisés, o GATT “era inadequado para regular as novas realidades comerciais. Entre elas, as mais importantes, as questões dos investimentos e dos serviços”⁴²⁹.

Destarte, os entraves negociais para regulação multilateral dos investimentos tinham uma dicotomia envolvendo os países desenvolvidos e em desenvolvimento. Os primeiros buscavam a fixação de normas que afastassem o máximo possível a interferência dos governos dos países em desenvolvimento, para efeito de diminuição da demanda pelo enquadramento dos investimentos aos anseios político-econômicos locais. Já os hospedeiros de investimentos, que compõem os países em desenvolvimento, defendiam a normatização da preservação da possibilidade de manutenção da interferência política governamental, como forma, inclusive, de prescrição da permissão ao incentivo de seu desenvolvimento industrial interno⁴³⁰.

Nesse ponto, a Rodada Uruguai tivera por resultado, além da criação da Organização Mundial do Comércio (OMC) – tendo esta iniciado suas atividades em 1995 –, a concepção de acordos tanto para o comércio quanto para os investimentos

⁴²⁹ PERRONE-MOISÉS, Cláudia. Direito ao Desenvolvimento e Investimentos Estrangeiros. São Paulo: Ed. Oliveira Mendes, 1998, p. 39, apud JUNIOR, Umberto Celli. O Impacto dos Acordos de Investimentos sobre os Estados-Membros do Mercosul. **Cadernos PROLAM/USP**, ano 4, vol. 1, 2005, p. 88. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Umberto_Jr/publication/242128120_O_Impacto_dos_Acordos_de_Investimentos_sobre_os_Estados-Membros_do_Mercosul/links/54ce7fd40cf29ca810fc402a/O-Impacto-dos-Acordos-de-Investimentos-sobre-os-Estados-Membros-do-Mercosul.pdf. Acesso em: 14 set. 2022.

⁴³⁰ Segundo THORSTENSEN, “a intenção inicial dos países desenvolvidos, especialmente dos EUA, era de propor negociações amplas sobre medidas que afetam o fluxo de investimentos, inclusive introduzindo os princípios de Nação Mais Favorecida e de tratamento nacional para a área de investimentos. A posição dos países em desenvolvimento era de que o tema investimentos estava fora do GATT, mas que se fosse introduzido nas negociações deveria também incluir temas como as práticas das multinacionais que afetam o comércio, como transferência de recursos via preços, práticas comerciais restritivas e transferência de tecnologia. Desde o lançamento da Rodada em 1986, os países em desenvolvimento exerceram grande pressão para restringir as negociações do tema investimento apenas aos efeitos considerados restritivos e distorcivos ao comércio”. V. THORSTENSEN, (nota 3), p. 102 apud JUNIOR, Umberto Celli. O Impacto dos Acordos de Investimentos sobre os Estados-Membros do Mercosul. **Cadernos PROLAM/USP**, ano 4, vol. 1, 2005, p. 88. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Umberto_Jr/publication/242128120_O_Impacto_dos_Acordos_de_Investimentos_sobre_os_Estados-Membros_do_Mercosul/links/54ce7fd40cf29ca810fc402a/O-Impacto-dos-Acordos-de-Investimentos-sobre-os-Estados-Membros-do-Mercosul.pdf. Acesso em: 19 set. 2022.

internacionais. Este último, inclusive, fora objeto de regulamentação pelo Acordo sobre Investimentos, denominado *Trade Related Investment Measures* (TRIMs), tendo este, entre suas principais características, a vedação da aplicação pelos membros da OMC da imposição de questões relativas a investimentos que sejam conflitantes aos dispositivos do Artigo III (tratamento nacional) e do Artigo XI (restrições quantitativas) do GATT⁴³¹.

Além dos TRIMs, o Acordo Geral sobre o Comércio de Serviços (GATS) e o Acordo sobre Aspectos de Propriedade Intelectual relacionados ao Comércio (TRIPs) são dois relevantes textos normativos em matéria de investimentos estrangeiros.

O GATS estabelece a obrigação por parte dos Estados-Membros da OMC de não concessão de tratamento mais favorável a seus próprios serviços e prestadores em detrimento dos investimentos estrangeiros. O TRIPs, doutra sorte, limita a possibilidade de transferência de tecnologia na forma como foram fixadas as normas atinentes à proteção de patentes (*copyrights*), marcas e desenhos industriais, cujo impacto sucede mais sensivelmente nos países em desenvolvimento, conforme relatório da Comissão de Direitos Humanos da ONU⁴³².

⁴³¹ Prescreve o Artigo XI do GATT: “Nenhuma parte contratante instituirá ou manterá, para a importação de produto originário do território de outra parte contratante, ou para a exportação ou venda para exportação de um produto destinado ao território de outra parte contratante, proibições ou restrições a não ser direitos alfandegários, impostos ou outras taxas, quer a sua aplicação seja feita por meio de contingentes, de licenças de importação ou exportação, quer por outro qualquer processo.” Como salientado por J. H. JACKSON, o Acordo “*confined its attention to just a few specific measures that had proven somewhat troublesome in past trade policy disputes and discourse. Basically, the agreement reaffirms the national treatment obligation, and the prohibition on quantitative restrictions, as related to particular types of investment measures*”. The World Trading System: law and policy of International Economic Relations, 2ª ed., Cambridge, Massachusetts, Londres, Inglaterra, The MIT Press, 1997, pp. 316-317 apud JUNIOR, Umberto Celli. O Impacto dos Acordos de Investimentos sobre os Estados-Membros do Mercosul. **Cadernos PROLAM/USP**, ano 4, vol. 1, 2005, p. 89. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Umberto_Jr/publication/242128120_O_Impacto_dos_Acordos_de_Investimentos_sobre_os_Estados-Membros_do_Mercosul/links/54ce7fd40cf29ca810fc402a/O-Impacto-dos-Acordos-de-Investimentos-sobre-os-Estados-Membros-do-Mercosul.pdf. Acesso em: 19 set. 2022.

⁴³² “Granting WTO international jurisdiction over TRIPs would restrict, not liberalize, intellectual property rights. This process is likely to Creating global monopolies beneficial to TNCs [corporações transnacionais] at the cost of public interest. The protection of intellectual property rights would render impossible the dissemination of information on the production of new inventions, even in the area of ecologically sound technologies and health.” (Tradução nossa: “Conferir à OMC jurisdição internacional sobre os TRIPs restringiria, ao invés de liberalizar, os direitos de propriedade intelectual. Esse processo provavelmente resultaria na criação de monopólios globais benéficos às TNCs (*Transnational Corporations*), em detrimento do interesse público. A proteção dos direitos de propriedade intelectual

Nesse sentido, as restrições presentes por parte do acordo TRIMs na seara de investimentos – que teve maior direcionamento no tocante ao comércio – motivaram os países desenvolvidos a trazer para a discussão e negociação a OCDE, certame em que se busca maior tutela dos investimentos estrangeiros diretos e indiretos⁴³³.

Desde 1995, intenciona-se um acordo multilateral substancial na área de investimentos, de modo que existe um desenho do então denominado *Multilateral Agreement on Investment* (MAI). Nesse acordo, ainda em fase de negociação, os temas centrais são: (i) definição de investimento e alcance geográfico de aplicação do MAI; (ii) tratamento da nação mais favorecida, tratamento nacional e transparência, exceções gerais, derrogações temporárias e reservas; (iii) requisitos de desempenho e incentivos aos investimentos, tecnologia, pesquisa e questões de desenvolvimento; e (iv) resolução de controvérsias⁴³⁴.

Mesmo com esse esforço conjunto, a OMC vem, ao longo do tempo, enveredando esforços – ainda que tímidos e menos ágeis do que a demanda dos investimentos espera – para sua regulamentação e liberalização. Teve início na Conferência Ministerial de Cingapura, em 1996, que levou à criação de um Grupo de Trabalho sobre Comércio e com o objetivo de análise dos assuntos relacionados a

tornaria impossível a disseminação de informações sobre a produção de novas invenções, inclusive no campo de tecnologias ecologicamente corretas e saúde.”) COMISSÃO DE DIREITOS HUMANOS DA ONU. Relatório do Secretário Geral. “*The Realization of Economic, Social and Cultural Rights. The impact of the activities and working methods of transnational corporations on the full enjoyment of all human rights, in particular economic, social and cultural rights and the right to development, bearing in mind existing international guidelines, rules and standards related to the subject matter.*” (Tradução nossa: “A Realização dos Direitos Econômicos, Sociais e Culturais. O impacto das atividades e métodos de trabalho das corporações transnacionais no pleno gozo de todos os direitos humanos, em particular os direitos econômicos, sociais e culturais e o direito ao desenvolvimento, levando em consideração as diretrizes, regras e normas internacionais existentes relacionadas ao assunto.”) Ver: JUNIOR, Umberto Celli. O Impacto dos Acordos de Investimentos sobre os Estados-Membros do Mercosul. **Cadernos PROLAM/USP**, ano 4 – vol. 1, 2005, p. 89. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Umberto_Jr/publication/242128120_O_Impacto_dos_Acordos_de_Investimentos_sobre_os_Estados-Membros_do_Mercosul/links/54ce7fd40cf29ca810fc402a/O-Impacto-dos-Acordos-de-Investimentos-sobre-os-Estados-Membros-do-Mercosul.pdf. Acesso em: 19 set. 2022.

⁴³³ Ibid, p. 90.

⁴³⁴ Ibid, p. 90.

investimentos - entre eles, transparência, não-discriminação e solução de controvérsias -, de modo que pudesse trazer fundamentação para o que seria o MAI⁴³⁵.

Em seguida, na Conferência Ministerial de Doha, em 2001, determinou-se um mandato com o propósito de negociação de um MAI. Entretanto, na Conferência Ministerial de Cancun, em 2003, a temática não foi sequer pautada⁴³⁶.

Para além dos esforços para a multilateralização do regramento de investimentos, a OMC protagoniza Negociações sobre Facilitação de Investimentos para o Desenvolvimento na Organização Mundial do Comércio. A iniciativa é composta por 110 membros da OMC, de modo que, em setembro de 2020, deu-se início a concepção de negociações formais; e em dezembro de 2021, sobreveio a redação da Declaração Conjunta sobre Facilitação de Investimentos para o Desenvolvimento⁴³⁷.

Em fevereiro de 2022, foi estabelecido um Grupo de Trabalho de organizações internacionais para fomentar a facilitação de investimentos, inclusive com a participação da UNCTAD, no sentido de criar um Guia de Autoavaliação com o propósito de dar suporte aos países em desenvolvimento e menos desenvolvidos para melhor entendimento de suas demandas para a implementação de um acordo de investimentos. Em março do mesmo ano, os esforços voltaram-se para as definições de “autorização”, nas disposições sobre tratamento/não discriminação MFN, entre outros aspectos, de modo que as negociações prosseguissem⁴³⁸.

De todo o analisado, a OMC tem atuação importante enquanto instituição disposta à promoção de investimentos estrangeiros. Entretanto, ainda enfrenta dificuldades históricas na equalização das demandas existentes entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento, o que se soma à tendência global de dificuldades das tratativas na seara multilateral. No entanto, outras organizações internacionais direcionam alternativas para melhor viabilidade da tutela dos investimentos, como é o caso da OCDE.

⁴³⁵ Ibid, p. 90.

⁴³⁶ Ibid, p. 90.

⁴³⁷ UNCTAD. **World Investment Report 2022**. Disponível em: <https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2022>. Acesso em: 17 dez. 2022, p. 87.

⁴³⁸ Ibid, p. 87.

5.1.2 Os investimentos estrangeiros sustentáveis na OCDE

A OCDE é uma organização cujos principais objetivos, entre outros, estão relacionados ao impulsionamento de políticas de incentivo ao desenvolvimento sustentável e de diminuição da corrupção e evasão fiscal por meio de investimentos.

Nesse sentido, o Brasil não é um país membro, mas é *key-partner* (parceiro-chave), o que lhe garante a possibilidade de participação nas reuniões e negociações acerca da economia global, tendo a OCDE essa importância muito pela participação dos seus países membros na economia dos demais países, seja pelo seu poderio econômico, seja pelas relações de comércio e investimentos em caráter global.

Assim, se o Brasil passasse ao *status* de membro da OCDE, ser-lhe-ia útil para efeito de sensação de segurança, conforme os dizeres de Antônio Márcio da Cunha Guimarães e Arianna Stagni Guimarães:

Essa condição de membro da OCDE tranquiliza os investidores, o que pode traduzir-se em mais investimentos internacionais ingressando no país, o que é excelente. Países que recentemente ingressaram na OCDE, como Israel, Estônia e Chile, apontaram crescimento significativo em seus respectivos PIBs [...] ⁴³⁹.

Existem alguns documentos importantes ratificados pelos países membros e não membros no sentido de direcionamento e equalização dos investimentos estrangeiros. Desse modo, é por meio do Código da OCDE de Liberalização dos Movimentos de Capitais que se busca maior facilitação na circulação de capitais, e consequente afastamento de fixação de empecilhos aos investimentos.

Além deste, é de destaque a Declaração da OCDE sobre Investimentos Internacionais e Empresas Multinacionais, que se baseou na iniciativa tanto da concepção de um ambiente transparente e aberto por parte dos hospedeiros de investimentos quanto da consequente motivação junto às empresas multinacionais

⁴³⁹ GUIMARÃES, Antônio Márcio da Cunha & Arianna Stagni Guimarães (orgs). DIGE - Direito Internacional e Globalização Econômica. Belo Horizonte: Arraes Editores, 2020, p. 05.

para que venham a promover medidas que contribuam para o desenvolvimento local, sendo o Brasil signatário desde 1997⁴⁴⁰.

Não obstante, ao objetivar a equalização dos anseios da atividade econômica objeto dos investimentos e do interesse de desenvolvimento oriundo dos Estados hospedeiros, a OCDE estabeleceu, em um dos quatro documentos que compõem a referida Declaração, suas Linhas Diretrizes, por cujo conceito está presente em seu prefácio:

As Linhas Diretrizes para Empresas Multinacionais (as Linhas Diretrizes) são recomendações dos governos à atenção das empresas multinacionais. Fornecem princípios voluntários e padrões para uma conduta empresarial responsável e consistente com as leis adotadas. As Linhas Diretrizes objetivam assegurar que as atividades destas empresas estejam em harmonia com as políticas governamentais, de modo a fortalecer as bases de uma confiança mútua entre as empresas e as sociedades nas quais elas realizam operações, ajudar a melhorar o clima para investimentos estrangeiros e contribuir para um desenvolvimento sustentável produzido pelas empresas multinacionais. As Linhas Diretrizes fazem parte da Declaração da OCDE sobre o Investimento Internacional e as Empresas Multinacionais, os outros elementos sendo relacionados com o tratamento nacional, os requisitos contraditórios impostos às empresas, e os incentivos e desincentivos ao investimento internacional⁴⁴¹. (tradução nossa)

Desde a versão original de 1976, com revisões em 1979, 1984, 1991, 2000 e 2011, houve mudanças importantes, de modo que a primeira versão tinha por temas norteadores: (i) Políticas Gerais; (ii) Divulgação das Informações; (iii) Concorrência; (iv) Finanças; (v) Tributação; (vi) Emprego e Relações Industriais; e (vii) Ciência e Tecnologia. Na versão de 2011, traz as seguintes linhas principais: (i) Conceitos e Princípios; (ii) Políticas Gerais; (iii) Divulgação das Informações; (iv) Direitos Humanos; (v) Emprego e Relações Industriais; (vi) Meio Ambiente, (vii) Combate à Corrupção; Extorsão e Solicitação de Suborno; (viii) Interesses do Consumidor; (ix) Ciência e Tecnologia; (x) Concorrência; e (xi) Tributação⁴⁴².

Mais especificamente no tópico desenvolvimento, o tema “Políticas Gerais” teve maior ganho de consistência e abrangência na segunda versão, de 2011,

⁴⁴⁰ OCDE. **OECD Declaration and Decisions on International Investment and Multinational Enterprises**. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/oecddeclarationanddecisions.htm>. Acesso em: 23 out. 2022.

⁴⁴¹ OCDE. **Linhas Diretrizes para Empresas Multinacionais**. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/sain/pcnmulti/diretrizes.asp>. Acesso em: 19 set. 2022.

⁴⁴² Ibid.

comparada à primeira, de 1976: a primeira já havia contemplado o direcionamento pelo progresso econômico, social, ambiental e laboral, além da necessária transferência de tecnologia, mas na versão mais recente, além desses postulados, o investidor é convocado e incentivado a contribuir com o progresso econômico, ambiental e social, com objeto de busca pelo desenvolvimento sustentável⁴⁴³.

É parte da evolução das Diretrizes voltadas às Multinacionais a recomendação para efeito de desenvolvimento do capital humano do local de destino de investimentos, inclusive através da não discriminação na contratação da mão-de-obra, exemplo já analisado por meio da iniciativa semelhante aos produtores de café especial, fornecedores da Nespresso.

Ainda nesse cenário, no tópico “Emprego e Relações Industriais”, houve aprimoramento por meio da difusão da ideia de respeito aos direitos dos trabalhadores e à sua capacitação para a construção de governança pelas Multinacionais apta ao planejamento e implementação de melhores condições de remuneração e busca pela extinção do trabalho infantil e escravo⁴⁴⁴.

Contudo, entre a versão inicial e atual das Diretrizes, semelhantes disposições estão previstas no tópico “Ciência e Tecnologia”, ou seja, orientação para a transferência de tecnologia aos países hospedeiros de investimento por meio das Multinacionais investidoras.

Porém, nesse aspecto, ressalta-se a orientação da OCDE no sentido de fixação de quatro benefícios a serem objetos dos investimentos aos quais estejam alinhados com a intenção de transferência de tecnologia para o desenvolvimento do seu receptor:

- (a) as empresas nacionais podem utilizar novas tecnologias, ou ao menos melhorar as técnicas por elas anteriormente desenvolvidas;
- (b) as empresas estrangeiras acabam por transferir sua tecnologia também para empresas nacionais que sejam seus fornecedores ou consumidores, já que não concorrem no mesmo ramo de atividade;
- (c) os empregadores de empresas estrangeiras transferem seus conhecimentos aos funcionários locais, que passarão a ser os responsáveis pelos futuros avanços tecnológicos das empresas nacionais; e

⁴⁴³ MARTINS, op. cit., p. 87.

⁴⁴⁴ Ibid, p. 87.

(d) as atividades de pesquisa e desenvolvimento realizadas pelas empresas estrangeiras aumentam a capacidade de pesquisa do país em desenvolvimento, visto que, em virtude da maior concorrência, as empresas nacionais também são obrigadas a investir nessas atividades⁴⁴⁵.

Ademais, reside novidade no tópico “Direitos Humanos”. Primeiro, porque ele sequer existia na versão inicial; e segundo, por contemplar o respeito pelos Direitos Humanos mesmo em países cuja legislação não tenha a necessidade de sua observância.

Além do tópico “Direitos Humanos”, outro segmento que ganhou espaço recente nas Diretrizes da OCDE é o de “Meio Ambiente”, que vai desde o cumprimento das normas nacionais e internacionais em matéria ambiental até a governança voltada para o controle de riscos mediante imputação de responsabilidade ao investidor acerca de todas as fases da cadeia produtiva.

Ainda na área ambiental, as diretrizes da OCDE têm por fundamento preponderante os postulados presentes na *Rio Declaration on Environment and Development*, na Agenda 21, além da *Convention on Access to Information, Public Participation in Decision-making and Access to Justice in Environmental Matters* (também conhecida como “Convenção de Århus”), e reflete os padrões preconizados pelo *The ISO Standard on Environmental Management Systems*⁴⁴⁶.

Neste diapasão, entre os principais temas constantes nas diretrizes da OCDE, o “Combate à Corrupção, Extorsão e Solicitação de Suborno” é traduzido em recomendações voltadas ao desincentivo às Multinacionais investidoras à promoção de propina e outras vantagens indevidas quaisquer para o desenvolvimento dos negócios no local de destino dos investimentos.

Além disso, frente aos desafios econômicos causados pela COVID-19, crise climática e energética e à necessidade de realização dos Objetivos de

⁴⁴⁵ OCDE. **Foreign Direct Investment for Development**: Maximizing Benefits and Minimizing Costs, p. 98. Disponível em: <http://www.oecd.org>. Acesso em: 19 set. 2022.

⁴⁴⁶ ISO. **The ISO Standard on Environmental Systems**. Disponível em: <http://www.iso.org/iso/home/standards/management-standards/iso14000.htm>. Acesso em: 24 out. 2022.

Desenvolvimento Sustentável (ODS), a OCDE fixou um programa de trabalho sobre o futuro dos tratados relacionados aos investimentos⁴⁴⁷.

Além disso, a OCDE traz impacto indireto na promoção de sustentabilidade no setor de investimentos. Nesse sentido, a diretiva de *due diligence* de sustentabilidade corporativa da União Europeia, criada em 23 de fevereiro de 2022 pela Comissão Europeia, foi submetida ao Parlamento Europeu e ao Conselho para aprovação, baseada nas Diretrizes para Empresas Multinacionais da OCDE e nos Princípios Orientadores das Nações Unidas sobre Empresas e Direitos Humanos⁴⁴⁸.

A referida diretiva visa ao incentivo de condutas responsáveis e sustentáveis por meio da governança corporativa, de modo que tenha impacto positivo não somente na proteção dos direitos humanos, mas também na tutela ambiental.

Assim, as regras presentes na diretiva de *due diligence* fixam a responsabilização de certos grupos de empresas sediadas dentro e fora da União Europeia – se ali quiser estabelecer relações empresariais – no que tange às suas atividades, inclusive para efeito de impulsionamento da responsabilidade social corporativa enquanto parte da concepção de políticas de investimento dentro do bloco, como é o caso da modernização do *Energy Charter Treaty* (ECT)⁴⁴⁹.

A própria OCDE protagonizou um programa de trabalho sobre o futuro dos tratados de investimento. Lançado em março de 2021, o grupo tem como propósito a prescrição de um arcabouço para o aprimoramento dos investimentos em consonância

⁴⁴⁷ “This OECD work programme explores how future investment treaties could help address challenges such as the COVID-19 pandemic, the climate crisis and achievement of the SDGs.¹⁸ It also considers how to deal with existing IIAs in a pragmatic way. The work programme is organized around two tracks: Track 1 addresses challenges facing future IIAs and changes to the current treaty regime, and track 2 discusses the possible modernization of provisions found in old-generation IIAs.” (Tradução nossa: Este programa de trabalho da OCDE explora como futuros tratados de investimento poderiam ajudar a enfrentar desafios como a pandemia de COVID-19, a crise climática e a consecução dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Também considera como lidar de forma pragmática com os Acordos Internacionais de Investimento (IIAs) existentes. O programa de trabalho está organizado em torno de duas vertentes: a Vertente 1 aborda os desafios enfrentados pelos futuros IIAs e mudanças no regime atual de tratados, e a Vertente 2 discute a possível modernização das disposições encontradas nos IIAs de geração anterior.”) UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **IIA Issues Note**, p. 14. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/diaepcbinf2022d6_en.pdf. Acesso em: 20 set. 2022.

⁴⁴⁸ UNCTAD. **World Investment Report 2022**, op. cit., p. 87.

⁴⁴⁹ Ibid., p. 87.

principalmente às mudanças climáticas, mas também tendo por foco as consequências de longo prazo relacionadas à transformação digital e ao legado negativo deixado pela pandemia.

As duas frentes de trabalho do programa destinam-se à abordagem dos desafios dos futuros acordos internacionais de investimentos e desafios para as alterações necessárias nos acordos atuais, bem como às medidas de modernização nos acordos mais antigos⁴⁵⁰.

Ademais, por meio do seu Comitê de Investimentos (o qual o Brasil é associado), os investimentos estrangeiros sustentáveis são incentivados pela OCDE através da *OECD FDI Qualities Initiative*, cuja finalidade é a de crescimento do seu impacto, com maior foco em quatro áreas dos ODS: produtividade e inovação; emprego, qualidade do trabalho e competências; igualdade de gênero; e transição de baixo carbono⁴⁵¹. Para tanto, a iniciativa atua por meio de quatro ações:

- 1) **Indicadores de Qualidade de IED**⁴⁵² (*FDI Qualities Indicators*), que fornece análise com o objetivo de medição do impacto dos investimentos no resultado de melhoria da sustentabilidade nos países receptores;
- 2) **Kit de Ferramentas de política de qualidades dos IEDs**⁴⁵³ (*FDI Qualities Policy Toolkit*), que se baseia em um guia composto por descrições de avaliações de impacto socioambiental positivo através de investimentos estrangeiros sustentáveis, bem como recomendações para a implementação de políticas atinentes à governança, regulamentação, suporte financeiro e técnico, além de melhoria da transparência, facilitação e segurança jurídica, com a finalidade de maior atratividade desses investimentos e respectivos empreendimentos sustentáveis e, consequentemente, seu impacto positivo;
- 3) **Rede de Políticas de Qualidade de IEDs** (*FDI Qualities Policy Network*)⁴⁵⁴, que dispõe de um ambiente para diálogo para o impulsionamento de investimentos sustentáveis e respectivo impacto socioambiental positivo, por meio de consultas entre os governos, organizações internacionais, empresas, fundos de investimento e demais investidores, sociedade civil e comunidade acadêmica;
- 4) **Estatísticas de investimentos** (*Foreign Direct Investment Statistics: Data, Analysis and Forecasts*): portal de acesso a dados atualizados em

⁴⁵⁰ Ibid., p. 87.

⁴⁵¹ OCDE. **FDI Qualities Indicators 2022**. Disponível em: https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1144_1144750-u5ks4jvtnl&title=FDI-Qualities-Indicators-2022. Acesso em: 09 jun. 2023.

⁴⁵² Ibid.

⁴⁵³ OCDE. **FDI Qualities Policy Toolkit**. Disponível em: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/fdi-qualities-policy-toolkit_7ba74100-en. Acesso em: 09 jun. 2023.

⁴⁵⁴ OCDE. **Sustainable Investment**. Disponível em: <https://www.oecd.org/investment/sustainable-investment/>. Acesso em: 09 jun. 2023.

tempo real do cenário de investimentos dos países e blocos, bem como análises e projeções do mercado internacional⁴⁵⁵.

Nesse sentido, com fundamento nessas quatro atuações da *OECD FDI Qualities Initiative* é que, em junho de 2022, o Comitê de Investimento da OCDE adotou a Recomendação sobre Qualidades de Investimento Direto Estrangeiro para o Desenvolvimento Sustentável (*The Recommendation on Foreign Direct Investment Qualities for Sustainable Development*), como forma de incentivo aos países membros e associados para a implementação das recomendações ali trazidas, para efeito de impulsionamento da atratividade e geração de investimentos sustentáveis e, consequentemente, promoção de impacto socioambiental positivo⁴⁵⁶.

Além dos esforços analisados, mais especificamente no setor energético, a OCDE possui órgão específico para o desenvolvimento de boas práticas, tendo por consequência a melhoria da qualidade do investimento realizado por seus países membros e associados (onde o Brasil se insere)⁴⁵⁷.

Considerando que o setor energético, conforme já examinado, apresenta-se como um dos principais focos para mitigação das mudanças climáticas, é mandatário o entendimento da atuação e influência da Agência Internacional de Energia.

5.1.2.1 International Energy Agency (IEA)

A *International Energy Agency* (IEA) é uma organização intergovernamental autônoma dentro da estrutura da (OCDE), composta por 31 países membros, 11 países associados e 4 países candidatos⁴⁵⁸.

A IEA segue uma abordagem que engloba todos os combustíveis e tecnologias, e recomenda políticas que visam a melhorar a confiabilidade,

⁴⁵⁵ OECD. **Foreign Direct Investment Statistics: Data, Analysis and Forecasts**. Disponível em: <https://www.oecd.org/investment/statistics.htm>. Acesso em: 05. jul. 2023.

⁴⁵⁶ OCDE. **The Recommendation on Foreign Direct Investment Qualities for Sustainable Development**. Disponível em: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0476#mainText>. Acesso em: 09 jun. 2023.

⁴⁵⁷ IEA. **History**. Disponível em: <https://www.iea.org/about/history>. Acesso em: 13 mar. 2023.

⁴⁵⁸ IEA. **Membership**. Disponível em: <https://www.iea.org/about/membership>. Acesso em: 13 mar. 2023.

acessibilidade e sustentabilidade da energia. A agência aborda todas as questões relacionadas a energias renováveis, oferta e demanda de petróleo, gás e carvão, eficiência energética, tecnologias de energia limpa, sistemas e mercados de eletricidade, acesso à energia, gerenciamento do lado da demanda, entre outras⁴⁵⁹.

A criação da IEA ocorreu devido à crise do petróleo de 1973-1974, quando os países industrializados perceberam a falta de preparo para lidar com o embargo do petróleo imposto por grandes produtores, o que elevou os preços para níveis históricos⁴⁶⁰.

Em novembro de 1974, a IEA foi fundada com um mandato amplo em segurança energética e cooperação em política energética. Isso envolveu a criação de um mecanismo de ação coletiva para resposta efetiva a possíveis interrupções no fornecimento de petróleo. Teve como fundador o “Acordo sobre um Programa Internacional de Energia”, com a agência autônoma recém-criada, sediada na OCDE, em Paris.

A IEA foi estabelecida como o principal fórum internacional para cooperação energética em diversas questões, como segurança no abastecimento, política de longo prazo, transparência de informações, eficiência energética, sustentabilidade, pesquisa e desenvolvimento, colaboração tecnológica e relações internacionais de energia, incluindo investimentos no setor.

Desde 2015, a IEA estendeu sua atuação para os principais países emergentes como forma de ampliação do seu impacto global e aprofundamento da cooperação em áreas como segurança energética, dados e estatísticas, análise de políticas para eficiência energética e uso crescente de tecnologias de energia limpa⁴⁶¹.

Para que os objetivos da IEA sejam de caráter vinculativo a seus membros, estes ratificaram o *Agreement on an International Energy Program (IEP Agreement)*⁴⁶². Trata-se de um tratado internacional multilateral que inclui uma série de direitos e

⁴⁵⁹ IEA. **Mission**. Disponível em: <https://www.iea.org/about/mission>. Acesso em: 13 mar. 2023.

⁴⁶⁰ IEA. **History**, op. cit.

⁴⁶¹ Ibid.

⁴⁶² IEA. **IEP Agreement**. Disponível em: https://iea.blob.core.windows.net/assets/86dfa7af-a122-4f83-93e7-8689fa42d101/IEPAgreement_Updated2023.pdf. Acesso em: 15 mar. 2023, p. 01.

responsabilidades jurídicas recíprocas vinculativos aos integrantes da organização, de acordo com o Direito Internacional. Em linhas gerais, os membros desse acordo compartilham a meta coletiva de assegurar um fornecimento de energia confiável, acessível e sustentável. Para atingir este objetivo, o tratado requer que seus integrantes armazenem petróleo e adotem políticas de redução do consumo de energia para que possam responder, de forma eficaz, a grandes interrupções no fornecimento de petróleo⁴⁶³.

Ademais, é de rigor compartilhar com os membros os dados do setor energético para aumento da transparência do mercado e concepção de políticas racionais de energia. Os integrantes do pacto também se obrigam na diversificação de sua fonte de energia, além do compartilhamento de boas práticas e tecnologias para colaboração com os não membros, como forma de alcançar as metas de segurança energética consagradas no tratado.

Como posteriormente analisado, para eficácia das normas do tratado, o Conselho de Administração da organização, composto por representantes dos Estados Membros, tem autoridade para imposição de outras obrigações de caráter vinculativo aos seus integrantes.

Apesar da segurança energética continuar sendo sua missão central, a IEA adaptou-se, ao longo dos anos, diante da demanda pela transformação do sistema energético global. Atualmente, a organização está no centro do diálogo global sobre energia, por meio do fornecimento de estatísticas e análises confiáveis, exame de todo o espectro de questões energéticas, e defesa de políticas que visem ao aumento da confiabilidade, acessibilidade e sustentabilidade da energia em seus 31 países membros, bem como em associados e candidatos⁴⁶⁴.

Ato contínuo, os países membros da IEA comprometeram-se com a criação de condições para que os setores energéticos de suas economias possam contribuir de forma mais ampla para o desenvolvimento econômico sustentável e o bem-estar de seus povos e do meio ambiente. Na formulação de políticas energéticas,

⁴⁶³ OCDE. **International Energy Agency (IEA) | OECD**. Disponível em: <https://www.oecd.org/gov/regulatory-policy/IEA%20profile.pdf>. Acesso em: 15 mar. 2023.

⁴⁶⁴ Ibid.

o estabelecimento de mercados livres e abertos é um ponto de partida fundamental, embora os governos devam dar ênfase particular à segurança energética e à proteção ambiental. Os países da IEA reconhecem a importância do aumento da interdependência global em energia e, portanto, procuram a promoção de cooperação efetiva dos mercados internacionais de energia e o incentivo ao diálogo com todos os participantes.

Com o intuito de assegurar suas metas, busca-se pelos países membros a criação de uma estrutura política coerente com os objetivos a seguir prescritos⁴⁶⁵.

Para garantia da segurança energética de longo prazo, é necessário haver diversidade, eficiência e flexibilidade no setor de energia. Com esse propósito, é essencial que os combustíveis utilizados sejam os mais diversificados possíveis, incluindo fontes não fósseis, as quais se destacam, entre outras, a energia solar, a energia eólica (*onshore* e *offshore*) e a energia hidrelétrica, que contribuem substancialmente para a diversidade de fornecimento de energia dos países da IEA.

Desse modo, os sistemas de energia devem ser capazes de responder rapidamente e com flexibilidade a situações de emergência no fornecimento energético, o que pode exigir mecanismos e ações coletivas. Nesse sentido, os países da IEA cooperam por meio da Agência para responder conjuntamente a emergências de abastecimento de petróleo.

A fim de alcançar os objetivos compartilhados, é fundamental a promoção do fornecimento e uso de energia ambientalmente sustentáveis. Assim, os tomadores de decisão devem procurar minimizar os impactos ambientais negativos das atividades energéticas para que as decisões ambientais levem em consideração suas consequências energéticas, inclusive através da observância do Princípio do Poluidor-Pagador⁴⁶⁶.

⁴⁶⁵ IEA. **Shared Goals**. Disponível em: <https://iea.blob.core.windows.net/assets/b01dc266-6b76-4cb6-846b-b236cb50af93/IEAShareGoals-1993.pdf>. Acesso em: 13 mar. 2023, p. 01-02.

⁴⁶⁶ “O princípio do poluidor pagador preconiza que os custos decorrentes da prevenção da poluição e controle do uso dos recursos naturais, assim como os custos da reparação dos danos ambientais não evitados (“custos da poluição”), sejam suportados integralmente pelo condutor da atividade econômica potencial ou efetivamente degradadora, que, portanto, internalizará os custos da poluição ao invés de externalizá-los para o Estado e, conseqüentemente, para a sociedade.” BECHARA, Erika. **Princípio**

Entre os benefícios do aprimoramento da eficiência energética, destacam-se a promoção da proteção ambiental e a segurança energética, de maneira econômica e, conseqüentemente, lucrativa. Destarte, existem oportunidades significativas para o aumento da eficiência energética em todas as fases do ciclo energético, compreendendo desde a sua produção até o seu consumo. Contudo, é necessário um grande esforço dos governos e de todos os usuários de energia para que haja aproveitamento dessas oportunidades, especialmente no Brasil.

A pesquisa contínua, o desenvolvimento e a implantação de novas tecnologias de energia no mercado são contribuições importantes para que sejam alcançados os objetivos descritos acima. Por isso, são iniciativas incentivadas pela IEA junto a seus países-membros. As políticas de tecnologia energética devem complementar as políticas energéticas mais amplas. A cooperação internacional no desenvolvimento e disseminação de tecnologias energéticas, incluindo a participação da indústria e a cooperação com países não membros, demanda impulsionamento.

Preços de energia sem distorções permitem que os mercados funcionem de forma eficiente, e a busca pela interlocução junto aos agentes públicos e privados também faz parte das atribuições da IEA. Assim, busca-se evitar com que os preços de energia sejam artificialmente mantidos abaixo dos custos de fornecimento para promover objetivos sociais ou industriais, para que, na medida do possível e viável, os custos ambientais de produção e uso de energia sejam refletidos nos preços.

Ademais, o comércio livre e aberto, dotado de uma estrutura segura para o investimento, contribui para mercados de energia eficientes e protegidos, devendo-se evitar distorções no comércio e, principalmente, nos investimentos estrangeiros em energia.

Por fim, a cooperação entre todos os participantes do mercado de energia é essencial para o impulsionamento do investimento e do comércio, como forma de

do poluidor pagador. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (Coords.). Tomo: Direitos Difusos e Coletivos. Nelson Nery Jr., Georges Abboud, André Luiz Freire (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/334/edicao-1/principio-do-poluidor-pagador>. Acesso em: 19 mai. 2023.

construção de um cenário energético de confiança, para que se atinja a segurança energética global e os objetivos ambientais.

Como forma de interlocução por parte da IEA, no sentido de suporte necessário aos países para promoção de esforço conjunto direcionado aos objetivos estabelecidos pela própria agência, o Conselho de Administração realiza pelo menos quatro reuniões a nível do Diretor-Geral (ou equivalente) a cada ano a fim de discutir os desenvolvimentos energéticos globais e tomar as decisões necessárias para o bom funcionamento da organização.

O Conselho de Administração é o órgão de tomada de decisão da IEA, composto por ministros de energia ou seus representantes seniores, de cada país membro da IEA, que se reúnem a cada dois anos para definições sobre as orientações de trabalho da organização.

Desse modo, a estrutura organizacional da IEA é de relevante entendimento ao presente estudo, pois as decisões do Conselho de Administração são juridicamente vinculativas para os países membros da IEA⁴⁶⁷.

Assim, diversos Conjuntos e Comitês Permanentes ajudam o Conselho de Administração com documentos de natureza mais técnica. Eles são compostos por trabalhadores do governo dos países membros, que se reúnem várias vezes ao ano⁴⁶⁸.

O Conjunto Permanente de Questões de Urgência (SEQ) é encarregado de todos os aspectos da preparação para emergências de petróleo e resposta coletiva a interrupções no fornecimento.

O *Standing Group on the Oil Market* (SOM) monitora e analisa o desenvolvimento de curto e médio prazo no mercado internacional de petróleo para apoiar os países membros a reagirem, de forma rápida e eficaz, às mudanças do mercado.

O Conjunto Permanente de Cooperação de Longo Prazo (SLT) promove a cooperação entre os países membros da IEA para assegurar a segurança energética

⁴⁶⁷ IEA. **Structure**. Disponível em: <https://www.iea.org/about/structure>. Acesso em: 13 mar. 2023.

⁴⁶⁸ Ibid.

coletiva, aprimorar a eficiência econômica de seu setor de energia e impulsionar a proteção ambiental na prestação de serviços de energia. O SLT também estabeleceu o Grupo de Trabalho sobre Eficiência Energética e o Grupo de Trabalho sobre Minerais Essenciais.

O *Standing Group for Global Energy Dialogue* (SGD) lidera o trabalho com países e regiões fora dos membros da IEA, incluindo a China e a Índia. Muitos projetos do SGD têm por fundamento a *expertise* regional e setorial.

A Comissão de Orçamento e Despesas (CBE) auxilia o Conselho de Administração na gestão e administração de recursos financeiros. Em particular, fornece orientação sobre questões orçamentárias.

O Comitê de Pesquisa e Tecnologia de Energia (CERT) lidera e incentiva o desenvolvimento, demonstração e implementação de tecnologias limpas de energia. O CERT criou quatro grupos de trabalho: o Grupo de Trabalho sobre Energia Fóssil; o Grupo de Trabalho sobre Tecnologias de Energia Sustentável; o Grupo de Trabalho sobre Tecnologias de Uso Final de Energia; e o Comitê de Coordenação do *Fusion Power*. O CERT também estabeleceu um Grupo de Especialistas em Definição e Avaliação de Prioridades de P&D (ERGD), com a finalidade de suporte na identificação de prioridades de pesquisa e desenvolvimento; vínculos com metas e métodos de políticas governamentais na avaliação de atividades de P&D; e compreensão de tópicos emergentes de P&D.

Desse modo, o trabalho da IEA também é influenciado por diversas alianças com parceiros comerciais e industriais de todos os setores, que fornecem contribuições valiosas para o trabalho da agência⁴⁶⁹.

Os Programas de Colaboração Tecnológica (TCP) da IEA são grupos internacionais independentes de especialistas que auxiliam os governos e indústrias em todo o mundo para que estes liderem programas e projetos em uma ampla gama de tecnologias de energia e questões relacionadas. Os especialistas nesses programas de cooperação trabalham para fomentarem a pesquisa, o desenvolvimento e a comercialização de tecnologias de energias específicas. Existem atualmente 39

⁴⁶⁹ Ibid.

TCPs focados em temas em diversos setores, incluindo construção, transporte, indústria, energia renovável, energia fóssil e energia de fusão.

A IEA estabeleceu diversos conselhos consultivos que servem como um fórum para entidades do setor privado compartilharem informações relevantes para o mercado, conselhos e dados da indústria. Entre esses comitês, encontram-se: o *Industry Advisory Board* (IAB), sobre petróleo; o *Coal Industry Advisory Board* (CIAB); o *Energy Efficiency Industry Advisory Board* (EEIAB); e o *Renewable Industry Advisory Board* (RIAB).

Ademais, há o Conselho Empresarial de Energia (EBC): um grupo informal de executivos de alto nível, composto por empresas internacionais de protagonismo no setor energético, envolvidas tanto em sua oferta quanto demanda, além de instituições financeiras e grandes fabricantes e distribuidores de tecnologia. A EBC é o órgão abrangente por meio do qual a IEA interage com a indústria. Seu trabalho auxilia na informação sobre a IEA e foca em soluções do mundo real. Também estabelece um certame de debates entre líderes da indústria sobre estruturas políticas estáveis de longo prazo necessárias para estimular o investimento em infraestrutura de energia sustentável.

Sobre o já mencionado TCP, ressalta-se que sua amplitude de experiência analítica é um recurso importante para a transição global para um futuro de energia mais limpa.

Essas colaborações envolvem mais de 6.000 especialistas em todo o mundo, que representam quase 300 organizações públicas e privadas, localizadas em 55 países, incluindo muitos dos países associados à IEA, como a China, a Índia e o Brasil⁴⁷⁰.

Especificamente no que se refere às energias renováveis, várias são as iniciativas protagonizadas pelo programa⁴⁷¹:

⁴⁷⁰ IEA. **TCP**. Disponível em: <https://www.iea.org/about/technology-collaboration>. Acesso em: 14 mar. 2023.

⁴⁷¹ IEA. **Renewable energy**. Disponível em: <https://www.iea.org/about/technology-collaboration/renewable-energy>. Acesso em: 14 mar. 2023.

Bioenergia (*Bioenergy TCP*)

A principal finalidade da *Bioenergy TCP* consiste no crescimento da compreensão dos sistemas de bioenergia como forma de facilitação da comercialização por meio da implantação de um mercado sólido de sistemas e tecnologias de bioenergia de baixo carbono ambientalmente sustentáveis, socialmente razoáveis e com margem para escala e competitividade, inclusive para a geração de interesse da iniciativa privada. O grupo também aconselha gestores públicos na tomada de decisões que impulsionem o uso da bioenergia.

Energia solar concentrada (*SolarPaces TCP*)

O *SolarPACES TCP* fornece suporte à cooperação internacional para a promoção do desenvolvimento e implantação de tecnologias que permitam a concentração de energia solar térmica (CSP), que, por sua vez, oferece benefícios consideráveis em termos de sistema, como a possibilidade de armazenamento térmico integrado, havendo, por consequência, a melhoria da flexibilidade e estabilidade dos sistemas de energia, por meio do fornecimento de eletricidade despachável e auxílio na integração de fontes renováveis variáveis.

Energia geotérmica (*Geothermal TCP*)

O *Geothermal TCP* tem como objetivo o fomento à cooperação internacional para o desenvolvimento e uso sustentável da energia geotérmica. As atividades são direcionadas especialmente ao compartilhamento de informações, desenvolvimento de tecnologias, técnicas e melhores práticas para a exploração, produção e divulgação de informações e dados geotérmicos oficiais.

Hidrogênio (*Hydrogen TCP*)

A *Hydrogen TCP*, fundada em 1977, trabalha para o impulsionamento da implementação e utilização ampla do hidrogênio nas áreas de produção, armazenamento, distribuição, energia, aquecimento, mobilidade e indústria. Entre seus objetivos, destacam-se: a otimização da proteção ambiental; a promoção da segurança energética; a transformação dos sistemas globais de energia; o gerenciamento da rede

energética; e, por conseguinte, a promoção do desenvolvimento econômico internacional.

Hidrelétrica (*Hydropower TCP*)

A energia hidrelétrica é a principal fonte de eletricidade renovável mundial e é especialmente adequada para oferecer adaptabilidade ao sistema. Nesse contexto, a *Hydropower TCP* é uma plataforma global que fornece subsídios técnicos e institucionais para a promoção do avanço da tecnologia hidrelétrica, por meio do incentivo consultivo e técnico do uso sustentável de recursos hídricos para o desenvolvimento e gestão da energia hidrelétrica.

Sistemas de Energia Oceânica (*OES TCP*)

O *OES TCP* conecta grupos e pessoas que trabalham na área de energia oceânica para impulsionar a praticabilidade, coleta e aceitação de sistemas de energia oceânica de maneira ecologicamente sustentável. O trabalho desenvolvido abarca todos os tipos de geração de energia onde a água do mar é a força propulsora através de suas propriedades químicas e físicas, ou seja, ondas, marés, correntes marinhas e oceânicas, conversão de energia térmica oceânica e gradientes de salinidade.

Sistemas de Energia Fotovoltaica (*PVPS TCP*)

Instituído em 1993, o *PVPS TCP* fornece suporte aos esforços de colaboração internacional para o aperfeiçoamento do papel da energia solar fotovoltaica (PV) como pilar na transição para sistemas de energia sustentáveis. Nesse sentido, o órgão procura servir como uma referência global para os formadores de políticas e da indústria; atuar como fonte justa e confiável de dados sobre tendências, mercados e custos; e disponibilizar diretrizes práticas e significativas para aplicações fotovoltaicas modernas.

Aquecimento e resfriamento solar (*SHC TCP*)

Por meio de pesquisa colaborativa internacional multidisciplinar e compartilhamento de conhecimento, além de recomendações de mercado e políticas, o *SHC TCP* objetiva o aumento da taxa de instalação de sistemas de aquecimento e

resfriamento solar através de quebra de barreiras técnicas e não técnicas para elevar a sua implementação.

Sistemas de Energia Eólica (*Wind TCP*)

O objetivo primordial do *Wind TCP* é o fomento à colaboração em pesquisas, desenvolvimento e execução (PD&D) de energia gerada por ventos. O *Wind TCP* disponibiliza dados precisos e análises refinadas para os governos membros e representantes do setor empresarial, de modo que contemple o desenvolvimento tecnológico, implementação e vantagens dessa fonte, afora oportunidades de mercado e escolhas de políticas.

Além dos núcleos de pesquisa acima mencionados, a IEA oferece treinamentos interativos em diversos assuntos em diferentes modalidades, seja em grupo ou em estágios individuais (*secondments*), realizados tanto em sua sede em Paris quanto nos países membros⁴⁷². O objetivo é fomentar e firmar relações perenes de trabalho com os países envolvidos, enquanto mecanismos de capacitação e fornecimento de um certame de troca de informações multidirecionais.

A IEA realiza atividades de treinamento, desde a sua criação, há mais de 40 anos, começando com os Exercícios de Resposta a Emergências (ERE) para seus países membros, como forma de preparação para interrupções no fornecimento de petróleo. Tal mecanismo garante uma influência estabilizadora nos mercados e na economia global, e já foi acionado cinco vezes desde a criação da Agência: a primeira foi em janeiro de 1991, durante a Primeira Guerra do Golfo; a segunda, em 2005, depois que os furacões Katrina e Rita danificaram a infraestrutura de petróleo no Golfo do México; a terceira, em 2011, durante a crise da Líbia; e a quarta e quinta, em 2022, após a Rússia ter invadido a Ucrânia.

O treinamento da IEA tem por público-alvo funcionários de governos e principais interessados nacionais, entre os quais se destacam agências executivas e organizações do setor privado. Porém, existem alguns cursos que são destinados a

⁴⁷² IEA. **Training**. Disponível em: <https://www.iea.org/about/training>. Acesso em: 14 mar. 2023.

especialistas específicos, ao passo que outros se voltam para um público diversificado de gestores públicos.

Desse modo, com o aprendizado sobre as abordagens e metodologias reconhecidas internacionalmente pela IEA, os países participantes terão melhor preparação para buscarem suas aspirações energéticas nacionais e se manterem competitivos frente ao contexto e tendências globais⁴⁷³.

Ao longo dos anos, sobretudo tendo em vista a globalização dos mercados e a preocupação com as mudanças climáticas, a IEA trabalha com um número cada vez maior de países. Outrossim, seu foco de treinamento foi ampliado para a inclusão de estatísticas de energia, modelagem, tecnologia, eficiência energética, políticas de energia renovável e outros temas afins.

Dentro do espectro das relações institucionais frente às organizações internacionais, a IEA é um participante central no debate global sobre energia e trabalha em conjunto com uma ampla gama de organizações e fóruns internacionais que se concentram em questões de energia. Tal posição é o motivo pelo qual foi escolhida para acolher uma série de organizações multilaterais em sua sede em Paris, incluindo a Secretaria Ministerial de Energia Limpa (CEM) e o Centro de Eficiência Energética. A IEA também é responsável por facilitar a Plataforma BioFuture⁴⁷⁴.

A IEA fornece, igualmente, suporte ao trabalho no que diz respeito à energia do Grupo dos 20 (G20), Grupo dos Sete (G7) e Grupo dos Oito (G8), bem como da Missão de Inovação. Não obstante, verifica-se uma participação ativa nos debates com as economias produtoras de energia e com a Organização dos Países

⁴⁷³ Ibid.

⁴⁷⁴ *"The Biofuture Platform is a government-led, multi-stakeholder initiative designed to take action on climate change and support the Sustainable Development Goals by promoting international coordination on the sustainable low-carbon bioeconomy. It was launched in November 2016 at the COP22 climate talks in Marrakesh in IEA."* (Tradução nossa: "A Plataforma Biofuturo é uma iniciativa governamental e multissetorial destinada a tomar medidas sobre as mudanças climáticas e apoiar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, promovendo a coordenação internacional na bioeconomia sustentável de baixo carbono. Foi lançada em novembro de 2016 nas negociações climáticas da COP22, em Marrakesh, sob a égide da Agência Internacional de Energia – IEA"). IEA. **Collaborations**. Disponível em: <https://www.iea.org/about/international-collaborations>. Acesso em: 14 mar. 2023.

Exportadores de Petróleo (OPEP), particularmente no âmbito do Fórum Internacional de Energia (IEF).

Além disso, a IEA funciona como fonte de aconselhamento constante em discussões de especialistas na Conferência das Partes (COP), dentro da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (UNFCCC).

No campo das estatísticas, a IEA é parceira fundadora da *Joint Organizations Data Initiative* (JODI), contando com esforços conjuntos diversos – do Fórum de Cooperação Econômica da Ásia-Pacífico (APEC); Escritório de Estatística das Comunidades Europeias (EUROSTAT); Fórum dos Países Exportadores de Gás (GECF); Organização Latino-Americana de Energia (OLADE); Divisão de Estatística das Nações Unidas (UNSD); OPEP; IEF; e da Agência Internacional de Energia Renovável (IRENA) – para a manutenção de um banco de dados conjunto de políticas e medidas de energia renovável.

A IEA também colabora com organizações como o Banco Asiático de Desenvolvimento (ADB), a Associação das Nações do Sudeste Asiático (ASEAN), a própria APEC e a União Africana (UA) para promoção de cooperação energética regional⁴⁷⁵.

Analisada a interferência positiva da IEA em outros fóruns, ressalta-se que o órgão possui certame próprio de debates. Assim, o diálogo aberto e imparcial sobre energia é facilitado pelo IEF, que ajuda a assegurar a transparência e a segurança energética⁴⁷⁶.

Desse modo, o IEF engloba todas as seis regiões do mundo e representa cerca de 90% da oferta e da demanda global de petróleo e gás, incluindo não só os países membros da IEA e da OPEP, mas também os estados de trânsito e outros grandes atores, como Argentina, China, Índia, Rússia e África do Sul⁴⁷⁷.

⁴⁷⁵ Ibid.

⁴⁷⁶ IEA. **International Energy Forum**. Disponível em: <https://www.iea.org/about/international-collaborations/international-energy-forum>. Acesso em: 14 mar. 2023.

⁴⁷⁷ Ibid.

Anualmente, a IEA, a OPEP e o IEF organizam um simpósio sobre as perspectivas energéticas como parte do programa de trabalho conjunto. O simpósio conta com a presença de analistas e delegados sêniores de companhias de petróleo e instituições financeiras para a finalidade de discussão das previsões da IEA e da OPEP para a energia mundial. A iniciativa produz melhor alinhamento de dados de referência que embasam as análises da IEA e da OPEP⁴⁷⁸.

O que se verifica, diante dos mecanismos fixados pela OCDE, especialmente através do IEA, é a sua participação fundamental enquanto meio de interlocução, equilíbrio de interesses e produção de diretrizes destinadas aos investidores e receptores de investimentos nacionais e estrangeiros, diretos e/ou indiretos, com o objetivo de sua conversão em desenvolvimento sustentável, inclusive no combate às mudanças climáticas, dado seu incentivo à descabornização e geração de energia renovável e sustentável.

5.1.3 O *Energy Charter Treaty* (ECT)

Ainda no certame energético, o *Energy Charter Treaty* é a principal fonte normativa internacional com a finalidade de cooperação no segmento de energia, sendo composto pelos documentos: *Final Act of the European Energy Charter Conference*; *The Energy Charter Treaty*; *Annexes to The Energy Charter Treaty*; e *Decisions with respect to The Energy Charter Treaty*⁴⁷⁹.

O tratado, assinado em Lisboa, em 1994, em vigor desde 1998, tem sua última atualização consolidada datada de 2016⁴⁸⁰, e não somente fixa disposições relativas às atividades econômicas do segmento em si, que abarcam desde a exploração de gás, óleo e minério até a energia elétrica, mas também estabelece as normas atinentes aos investimentos no setor. Inclusive, diversos casos arbitrais vêm

⁴⁷⁸ Ibid.

⁴⁷⁹ ENERGY CHARTER TREATY. Disponível em: https://www.energycharter.org/fileadmin/DocumentsMedia/Legal/ECT-Positive_Annex_W.pdf, p. 09. Acesso em: 22 nov. 2022.

⁴⁸⁰ Ibid.

sendo conduzidos sob a égide do mecanismo de solução de controvérsias do *Energy Charter Treaty*⁴⁸¹.

Já no seu preâmbulo, verifica-se a ideia de crescimento, de desenvolvimento econômico por meio da eficiência em todas as fases da cadeia de produção energética, que abrangem sua exploração, conversão, armazenamento, transporte e distribuição, tendo por fundamento a urgência nas medidas aptas à proteção ambiental⁴⁸².

Ainda em matéria de sustentabilidade e investimentos, o artigo 19 do tratado determina o estabelecimento de medidas para diminuição dos impactos ambientais no exercício da exploração econômica energética, inclusive por meio de medidas preventivas (*caput*)⁴⁸³. O mesmo dispositivo, em sua alínea (i), prevê a

⁴⁸¹ ENERGY CHARTER TREATY. **Statistics.** Disponível em: <https://www.energychartertreaty.org/cases/statistics/>. Acesso em: 22 nov. 2022.

⁴⁸² “Recognising the necessity for the most efficient exploration, production, conversion, storage, transport, distribution and use of energy; Recalling the United Nations Framework Convention on Climate Change, the Convention on Long-Range Transboundary Air Pollution and its protocols, and other international environmental agreements with energy-related aspects; and Recognising the increasingly urgent need for measures to protect the environment, including the decommissioning of energy installations and waste disposal, and for internationally-agreed objectives and criteria for these purposes.” (Tradução nossa: “Reconhecendo a necessidade de uma exploração, produção, conversão, armazenamento, transporte, distribuição e uso de energia mais eficientes; Recordando a Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima, a Convenção sobre Poluição Atmosférica Transfronteiriça a Longa Distância e seus protocolos e outros acordos internacionais ambientais com aspectos relacionados à energia; e Reconhecendo a necessidade cada vez mais urgente de medidas para proteger o meio ambiente, incluindo a desativação de instalações energéticas e o descarte de resíduos, e a necessidade de objetivos e critérios acordados internacionalmente para esses fins.”) ENERGY CHARTER TREATY, op. cit, p. 39.

⁴⁸³ “In pursuit of sustainable development and taking into account its obligations under those international agreements concerning the environment to which it is party, each Contracting Party shall strive to minimise in an economically efficient manner harmful Environmental Impacts occurring either within or outside its Area from all operations within the Energy Cycle in its Area, taking proper account of safety. In doing so, each Contracting Party shall act in a Cost-Effective manner. In its policies and actions, each Contracting Party shall strive to take precautionary measures to prevent or minimise environmental degradation. The Contracting Parties agree that the polluter in the Areas of Contracting Parties should, in principle, bear the cost of pollution, including transboundary pollution, with due regard to the public interest and without distorting Investment in the Energy Cycle or international trade.” (Tradução nossa: “Em busca do desenvolvimento sustentável e levando em consideração suas obrigações nos acordos internacionais relacionados ao meio ambiente dos quais é parte, cada Parte Contratante deve se esforçar para minimizar, de maneira economicamente eficiente, os impactos ambientais prejudiciais que ocorrem tanto dentro quanto fora de sua Área, provenientes de todas as operações dentro do Ciclo de Energia em sua Área, levando devidamente em conta a segurança. Ao fazê-lo, cada Parte Contratante deve agir de maneira custo-efetiva. Em suas políticas e ações, cada Parte Contratante deve buscar tomar medidas de precaução para prevenir ou minimizar a degradação ambiental. As Partes Contratantes concordam que, em princípio, o poluidor nas áreas das Partes Contratantes deve arcar com o custo da poluição, incluindo a poluição transfronteiriça, levando devidamente em conta o

necessária promoção de avaliação anterior e transparente dos impactos ambientais que envolvem projetos relevantes com o objetivo de investimentos no setor energético, e subsequente monitoramento após a sua implementação⁴⁸⁴.

Outro dispositivo relevante trata da obrigação dos envolvidos na cooperação energética de promoção de acesso à transferência de tecnologia nesse segmento, fator este de suma importância no impulsionamento da sustentabilidade por meio da transição energética⁴⁸⁵.

Ressalta-se que diversas rodadas de negociação são verificadas, especialmente desde 2017, visando à modernização do sistema normativo presente no tratado⁴⁸⁶. Formalmente iniciada em julho de 2020, as negociações avançaram, sendo que, em 2021, por exemplo, houve seis rodadas, e em março de 2022 o Grupo de Modernização realizou sua 11ª rodada, com escopo voltado para a proteção do investimento. Em outros termos:

negação de benefícios, Cláusula *Most Favored Nation* (MFN), direito de regulamentar, resolução de litígios (por exemplo, reclamações frívolas,

interesse público e sem distorcer o investimento no Ciclo de Energia ou o comércio internacional.”). Ibid., p. 67.

⁴⁸⁴ “(i) promote the transparent assessment at an early stage and prior to decision, and subsequent monitoring, of Environmental Impacts of environmentally significant energy investment project.” (Tradução nossa: “(i) promover a avaliação transparente, em estágio inicial e prévio à decisão, e o monitoramento subsequente dos Impactos Ambientais de projetos de investimento em energia ambientalmente significativos.”). Ibid, p. 67.

⁴⁸⁵ “Article 8: Transfer of Technology

(1) The Contracting Parties agree to promote access to and transfer of energy technology on a commercial and non-discriminatory basis to assist effective trade in Energy Materials and Products and Investment and to implement the objectives of the Charter subject to their laws and regulations, and to the protection of Intellectual Property rights.

(2) Accordingly, to the extent necessary to give effect to paragraph (1) the Contracting Parties shall eliminate existing and Creating no new obstacles to the transfer of technology in the field of Energy Materials and Products and related equipment and services, subject to non-proliferation and other international obligations.” (Tradução nossa: “Artigo 8: Transferência de Tecnologia

(1) As Partes Contratantes concordam em promover o acesso e a transferência de tecnologia energética de forma comercial e não discriminatória, visando apoiar o comércio efetivo de Materiais e Produtos Energéticos e Investimentos, e implementar os objetivos da Carta, sujeito às suas leis e regulamentos e à proteção dos direitos de Propriedade Intelectual.

(2) Portanto, na medida em que seja necessário para dar efeito ao parágrafo (1), as Partes Contratantes devem eliminar os obstáculos existentes e não criar novos obstáculos à transferência de tecnologia no campo de Materiais e Produtos Energéticos e equipamentos e serviços relacionados, sujeito a obrigações de não proliferação e a outras obrigações internacionais.”). Ibid, p. 51-52.

⁴⁸⁶ ECT. **Energy Charter Treaty**. Disponível em: <https://www.energychartertreaty.org/modernisation-of-the-treaty/>. Acesso em: 22 nov. 2022.

financiamento de terceiros, avaliação de danos), desenvolvimento sustentável e responsabilidade social corporativa⁴⁸⁷.

Assim, os signatários chegaram a um acordo inicial em junho de 2022, com comunicação oficial em agosto, sendo adotado por ocasião da *Energy Charter Conference*, em 22 de novembro de 2022.

Nesse novo formato, o acordo inicial proposto abrange: revisões para as definições na parte I do ECT “*Definitions and Purpose*”; alterações e adições às disposições de proteção do investimento em parte III do ECT “*Investment Promotion and Protection*”; e resolução de litígios (parte V, incluindo o “*Investor-State Dispute Settlement – ISDS*”)⁴⁸⁸.

As revisões propostas na parte I do ECT (“*Definitions and Purpose*”) assentam nos três pilares descritos a seguir⁴⁸⁹.

O Pilar 1 contém uma lista atualizada de “Materiais e Produtos Energéticos” abrangidos pela proteção do investimento. O Pilar 2 fornece um “mecanismo de flexibilidade” que permite às partes contratantes a exclusão da proteção de investimento para investimentos relacionados a combustíveis fósseis em seus territórios, considerando suas metas individuais de segurança energética e climáticas. Quanto ao Pilar 3, inclui um “mecanismo de revisão” que daria às partes contratantes a possibilidade de revisão dos Pilares 1 e 2 em intervalos específicos.

Desse modo, as disposições revisadas incluem: definição de investimento; definição de investidor; proteção e segurança mais constante; transferências; justiça e tratamento equitativo; expropriação indireta; negação de benefícios; nação mais favorecida; direito de regular; e cláusula guarda-chuva. No que tange às disputas arbitrais (ISDS), ocorreram: revisões e acréscimos relacionados à transparência; reclamações; garantia de custos; financiamento de terceiros; e avaliação de danos.

Portanto, considerando que a modernização no ECT traz consigo normas sobre o desenvolvimento sustentável e a responsabilidade social empresarial,

⁴⁸⁷ World Investment Report, op. cit., p. 67.

⁴⁸⁸ UNCTAD. **IIA Issues Note**, p. 12. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/diaepcbinf2022d6_en.pdf. Acesso em: 06 mar. 2023.

⁴⁸⁹ Ibid., p. 13.

baseadas em acordos ambientais multilaterais e políticas ligadas às alterações climáticas, trata-se de um mecanismo de proteção ao investimento sustentável que busca, conforme o avanço das negociações e novas previsões, uma conexão com as demandas voltadas para a transição energética enquanto oportunidade de negócio para contribuição na mitigação das mudanças climáticas, como também se verifica nos ODS.

5.1.4 Os Investimentos Estrangeiros Sustentáveis e os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável da ONU

Antes da análise acerca da Agenda 2030 e seu impacto no impulsionamento da sustentabilidade por meio de investimentos estrangeiros, é fundamental que seja feita uma análise das resoluções da ONU, que trazem consigo a importância da propagação de um processo de desenvolvimento da ideia da união entre investimento e progresso do Estado hospedeiro e sua população.

5.1.4.1 As resoluções da ONU em matéria de sustentabilidade dos investimentos

Inicialmente, há de se trazer a Resolução 1803⁴⁹⁰, de 1962, que ratificou o já consagrado postulado da soberania, mas de modo mais específico, relacionado aos recursos naturais, inclusive com adoção pela Assembleia Geral da ONU⁴⁹¹.

Não obstante, a Resolução 3201⁴⁹², denominada Declaração sobre o Estabelecimento da Nova Ordem Econômica Internacional e respectivo Programa de Ações⁴⁹³, adotada pela Assembleia Geral da ONU em 1974, também ratifica a

⁴⁹⁰ UN. **The United Nations General Assembly resolution 1803 (XVII) on Permanent Sovereignty over Natural Resources**, 14 de dezembro de 1962, p. 01. Disponível em: <https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/ProfessionalInterest/resources.pdf>. Acesso em: 01 nov. 2022.

⁴⁹¹ UNCTAD. **International Investment Instruments: A Compendium**, Volume I – Multilateral Instruments. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD): UNCTAD/DTCI/30 (Vol. I), p. 01. Disponível em: http://unctad.org.br/en/Docs/dtci30vol1_en.pdf. Acesso em: 01 nov. 2022.

⁴⁹² UN. **The Declaration on the Establishment of a New International Economic Order** – United Nations General Assembly - Resolution 3201 – S-VI, p. 01. Disponível em: https://legal.un.org/avl/pdf/ha/ga_3201/ga_3201_ph_e.pdf. Acesso em: 01 nov. 2022.

⁴⁹³ UN. **Programme of Action on the Establishment of a New International Economic Order** – United Nations General Assembly - Resolution 3202 – S-VI. Disponível em: https://digitallibrary.un.org/record/218451/files/A_RES_3202%28S-VI%29-EN.pdf?ln=en. Acesso em: 01 nov. 2022, p. 05.

soberania dos recursos naturais, inclusive com a previsão de nacionalização e respectivas compensações na hipótese de degradação ambiental, além de permissão e incentivo à supervisão das atividades das empresas multinacionais pelo país receptor de investimentos⁴⁹⁴.

Mais especialmente no certame de investimentos, o Programa de Ações traz diretrizes no sentido de que as empresas transnacionais precisam orientar suas atividades econômicas junto ao destino dos seus investimentos, de modo a afastar condutas que não sejam interseccionadas com a busca pelo desenvolvimento local.

Ato contínuo, também em 1974 sobreveio a Resolução 3281, denominada *The Charter of Economic Rights and Duties of States*⁴⁹⁵, que reforça a ideia de soberania e direito de regulação do investimento estrangeiro, com a possibilidade de nacionalização e necessária compensação, além de alinhamento entre a atividade empresarial e a política econômica do país receptor de investimento, buscando, inclusive, a diminuição da desigualdade entre as nações.

Ademais, a Resolução 35/63⁴⁹⁶, ratificada pela Assembleia da ONU em 1980 e revisada em 1990 e 1995, denominada “*The Set of Multilateral Agreed Equitable Principles and Rules for the Control of Restrictive Business Practices*”, tem o condão de facilitação comercial no cenário global, por meio do afastamento de iniciativas restritivas dos países, enquanto mecanismos de desenvolvimento econômico e social, especialmente dos países em desenvolvimento, o que também toca às empresas transnacionais.

Nesse sentido, as mencionadas iniciativas ou condutas restritivas são concebidas como aquelas protagonizadas por empresas transnacionais por meio do abuso de posição dominante no mercado, seja praticada por uma ou por algumas grandes empresas, inclusive no sentido de restrição de competição e acesso a

⁴⁹⁴ MARTINS, op. cit., p. 49.

⁴⁹⁵ UN. **United Nations Assembly Resolution 3281 (XXIX)**. Disponível em: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/2778/download>. Acesso em: 01 nov. 2022.

⁴⁹⁶ UN. **The Set of Multilateral Agreed Equitable Principles and Rules for the Control of Restrictive Business Practice**, p. 01. Disponível em: <https://digitallibrary.un.org/record/432136/files/tdrbpconf10r2-en.pdf?ln=en>. Acesso em: 08 nov. 2023.

mercados, causando impacto negativo no desenvolvimento do destinatário dos investimentos.

5.1.4.2 A Agenda 2030

Para direcionamento ao objeto do presente estudo, quatro dos dezessete objetivos para o desenvolvimento sustentável terão maior destaque de análise⁴⁹⁷:

- Objetivo 7 - Garantir o acesso a fontes viáveis, sustentáveis e modernas para todos (Energia limpa e acessível);
- Objetivo 9 - Construir infraestruturas resilientes, promover a industrialização inclusiva e sustentável e fomentar a inovação (Indústria, Inovação e Infraestrutura);
- Objetivo 13 – Adotar medidas urgentes para combater as alterações climáticas e os seus impactos (Ação Climática); e
- Objetivo 17 – Fortalecer os meios de implementação e revitalizar a parceria global para o desenvolvimento sustentável (Parceria em Prol das Metas).

Nesses objetivos, residem subitens que dão maior subsídio para a promoção de iniciativas voltadas para os investimentos sustentáveis⁴⁹⁸:

- 7.3 Até 2030, dobrar a taxa global de melhoria da eficiência energética;
- 7.a Até 2030, reforçar a cooperação internacional para facilitar o acesso a pesquisa e tecnologias de energia limpa, incluindo energias renováveis, eficiência energética e tecnologias de combustíveis fósseis avançadas e mais limpas, e promover o investimento em infraestrutura de energia e em tecnologias de energia limpa;
- 9.1 Desenvolver infraestrutura de qualidade, confiável, sustentável e resiliente, incluindo infraestrutura regional e transfronteiriça, para apoiar o desenvolvimento econômico e o bem-estar humano, com foco no acesso equitativo e a preços acessíveis para todos;
- 13.1 Reforçar a resiliência e a capacidade de adaptação a riscos relacionados ao clima e às catástrofes naturais em todos os países;
- 17.5 Adotar e implementar regimes de promoção de investimentos para os países menos desenvolvidos;
- 17.17 Incentivar e promover parcerias públicas, público-privadas e com a sociedade civil eficazes, a partir da experiência das estratégias de mobilização de recursos dessas parcerias.

As orientações destacadas ressaltam a união da demanda existente (por exemplo, no tocante à infraestrutura sustentável) e a promoção de investimentos para os países com maior vulnerabilidade e por cujo impacto positivo seria maior, tendo por

⁴⁹⁷ ONU BRASIL. **Objetivos do Desenvolvimento Sustentável**. Disponível em: <https://nacoesunidas.org/conheca-os-novos-17-objetivos-de-desenvolvimento-sustentavel-da-onu/>. Acesso em: 20 set. 2022.

⁴⁹⁸ Ibid.

conexão ferramentas a serem incentivadas. Entre elas, as parcerias público-privadas a serem estabelecidas entre Estado hospedeiro e investidor estrangeiro.

Assim, o Estado hospedeiro de investimentos pode ter a acesso à transferência de tecnologia, geração de empregos, melhoria de produtividade, tal qual se destacou nas iniciativas atreladas à Criação de Valor Compartilhado já analisadas.

Entretanto, para que não haja consequências negativas na recepção do investimento, é fundamental a fixação de diretrizes legais e contratuais em consonância com os objetivos acima mencionados, sob pena de risco ao seu destino, especialmente em matéria de proteção do ambiente⁴⁹⁹.

Desse modo, o Estado hospedeiro deve ser tutelado por meio da observância, por parte do investidor estrangeiro, de diretrizes normativas internacionais, entre as quais se destacam a Declaração de Estocolmo, a Declaração do Rio de Janeiro de 1992, a Convenção de Aarhus de 1998, a Agenda 21 e a Agenda 2030⁵⁰⁰.

⁴⁹⁹ *"Host countries are interested in the tangible and intangible assets that FDI represents, outweighing whatever negative effects are associated with it. These assets include capital and, even more important, skills, technological know-how and access to markets (often in combination with brand names). The latter is particularly important for countries that pursue an export-oriented development strategy, as it is extremely difficult to break into highly competitive markets, especially in the developed world. Today, almost all countries in the world seek to attract FDI and they pursue increasingly similar strategies in this respect. The most basic strategy has been, and continues to be, to make the regulatory framework for FDI more welcoming. This includes, first of all, opening more sectors to foreign investment. Out of 2,349 changes in national FDI laws between 1991 and 2005, 92% were in the direction of creating a more favourable climate for foreign investors."* (Tradução nossa: "Os países anfitriões têm interesse nos ativos tangíveis e intangíveis representados pelo IDE (Investimento Direto Estrangeiro), superando quaisquer efeitos negativos associados a ele. Esses ativos incluem capital e, ainda mais importante, habilidades, conhecimento tecnológico e acesso a mercados (muitas vezes em combinação com marcas registradas). Este último é particularmente importante para países que buscam uma estratégia de desenvolvimento voltada para a exportação, pois é extremamente difícil ingressar em mercados altamente competitivos, especialmente nos países desenvolvidos. Hoje, quase todos os países do mundo buscam atrair IDE e seguem estratégias cada vez mais semelhantes nesse aspecto. A estratégia mais básica tem sido e continua sendo tornar o quadro regulatório para o IDE mais acolhedor. Isso inclui, em primeiro lugar, a abertura de mais setores para investimento estrangeiro. De um total de 2.349 alterações nas leis nacionais de IDE entre 1991 e 2005, 92% foram no sentido de criar um clima mais favorável para investidores estrangeiros.") SAUVANT, Karl. **World investment prospects to 2011** - Foreign direct investment and the challenge of political risk. EUA: Columbia Program on International Investment/ Columbia Law School - Earth Institute/ Columbia University, 2007, p. 67. Disponível em: http://graphics.eiu.com/upload/wip_2007_web.pdf. Acesso em: 20 set. 2022.

⁵⁰⁰ "Consistent with the scientific and technical understanding of the risks, where there are threats of serious damage to the environment, taking also into account human health and safety, not use the lack

Nesse sentido, as linhas de atuação analisadas e os respectivos pontos de atenção ressaltados apresentam ao investidor não apenas a conscientização da

of full scientific certainty as a reason for postponing cost-effective measures to prevent or minimise such damage.

Maintain contingency plans for preventing, mitigating, and controlling serious environmental and health damage from their operations, including accidents and emergencies; and mechanisms for immediate reporting to the competent authorities.

Continually seek to improve corporate environmental performance, at the level of the enterprise and, where appropriate, of its supply chain, by encouraging such activities as:

- a) adoption of technologies and operating procedures in all parts of the enterprise that reflect standards concerning environmental performance in the best performing part of the enterprise;
- b) development and provision of products or services that have no undue environmental impacts; are safe in their intended use; reduce greenhouse gas emissions; are efficient in their consumption of energy and natural resources; can be reused, recycled, or disposed of safely;
- c) promoting higher levels of awareness among customers of the environmental implications of using the products and services of the enterprise, including, by providing accurate information on their products (for example, on greenhouse gas emissions, biodiversity, resource efficiency, or other environmental issues); and
- d) exploring and assessing ways of improving the environmental performance of the enterprise over the longer term, for instance by developing strategies for emission reduction, efficient resource utilisation and recycling, substitution or reduction of use of toxic substances, or strategies on biodiversity.

Provide adequate education and training to workers in environmental health and safety matters, including the handling of hazardous material, the prevention of environmental accidents, as well as more general environmental management areas, such as environmental impact assessment procedures, public relations, and environmental technologies.” (Tradução nossa: “Em conformidade com o entendimento científico e técnico dos riscos, quando há ameaças de danos graves ao meio ambiente, levando também em consideração a saúde e a segurança humana, não se deve utilizar a falta de certeza científica total como motivo para adiar medidas economicamente viáveis para prevenir ou minimizar tais danos.

Manter planos de contingência para prevenir, mitigar e controlar danos ambientais e de saúde graves decorrentes de suas operações, incluindo acidentes e emergências; e mecanismos de comunicação imediata às autoridades competentes.

Buscar constantemente melhorar o desempenho ambiental corporativo, no nível da empresa e, quando apropriado, de sua cadeia de suprimentos, incentivando atividades como:

- a) adoção de tecnologias e procedimentos operacionais em todas as partes da empresa que reflitam padrões de desempenho ambiental na parte de melhor desempenho da empresa;
- b) desenvolvimento e oferta de produtos ou serviços que não causem impactos ambientais prejudiciais, sejam seguros em seu uso pretendido, reduzam as emissões de gases de efeito estufa, sejam eficientes no consumo de energia e recursos naturais, possam ser reutilizados, reciclados ou descartados de forma segura;
- c) promover níveis mais altos de conscientização entre os clientes sobre as implicações ambientais do uso dos produtos e serviços da empresa, inclusive fornecendo informações precisas sobre seus produtos (por exemplo, emissões de gases de efeito estufa, biodiversidade, eficiência de recursos ou outras questões ambientais); e
- d) explorar e avaliar formas de melhorar o desempenho ambiental da empresa a longo prazo; por exemplo, desenvolvendo estratégias de redução de emissões, utilização eficiente de recursos e reciclagem, substituição ou redução do uso de substâncias tóxicas ou estratégias de biodiversidade.

Fornecer educação e treinamento adequados aos trabalhadores em questões de saúde, segurança e meio ambiente, incluindo o manuseio de materiais perigosos, a prevenção de acidentes ambientais, bem como áreas mais gerais de gestão ambiental, como procedimentos de avaliação de impacto ambiental, relações públicas e tecnologias ambientais.”) OECD. **The OECD Guidelines for Multinational Enterprises**. França: OECD Publishing, 2011, p. 47. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264115415-en>, p. 47. Acesso em: 20 set. 2022.

importância da não degradação ambiental, mas também a medida que esta forma de governança é estrategicamente conveniente para a rentabilidade da operação, especialmente em investimentos de longo prazo, desde a redução de custos com seguros até a energia, além de maior credibilidade no mercado, como fizera a Coca-Cola no valor compartilhado já debruçado⁵⁰¹.

Além disso, outras iniciativas de organismos que compõem o sistema ONU são destinados à temática dos investimentos sustentáveis. É o caso do Grupo de Trabalho III da Comissão das Nações Unidas sobre Direito Comercial Internacional (UNCITRAL) em relação à reforma da solução de controvérsias entre investidores e Estados⁵⁰².

Em fevereiro de 2021, houve a 40ª sessão do Grupo de Trabalho, de modo presencial, com retorno virtual em maio do mesmo ano, objetivando a fixação do seu plano de trabalho para os próximos cinco/seis anos⁵⁰³.

Já a 41ª sessão, em novembro de 2021, debruçou-se sobre um projeto que visa à concepção de um código de conduta em disputas internacionais de investimentos. A 42ª sessão, promovida em fevereiro de 2022, em Nova Iorque, buscou a inserção de um centro consultivo multilateral - inclusive com a seleção e nomeação de membros permanentes -, além da proposição de um código de conduta para juízes em disputas internacionais no que concerne a investimentos⁵⁰⁴.

Também se verifica esforço para que os Direitos Humanos sejam preservados não somente no regime jurídico dos acordos de investimento, mas também em sua aplicação. Este é o objeto do Grupo de Trabalho das Nações Unidas sobre Empresas e Direitos Humanos, cujo relatório, em 2021, havia ressaltado desequilíbrios entre acordos de investimentos como forma de demonstração aos Estados da necessidade de que os acordos atuais e futuros estejam em conformidade com as normas de Direitos Humanos⁵⁰⁵.

⁵⁰¹ Ibid, p. 46.

⁵⁰² UNCTAD. **World Investment Report 2022**, op. cit., p. 68.

⁵⁰³ Ibid, p. 68.

⁵⁰⁴ Ibid, p. 68.

⁵⁰⁵ Ibid, p. 68.

Nesse sentido, no 10º Fórum Anual sobre Empresas e Direitos Humanos, houve a inserção pelo Grupo de Trabalho de um segmento destinado à reforma do regime dos acordos de investimentos. Não obstante, foram apresentadas as recomendações presentes no relatório de 2021, bem como houve o debate sobre os mecanismos pelos quais tanto a UNCTAD quanto outras organizações internacionais e regionais poderiam colaborar para os Estados no sentido de concretização de reformas estruturais e sistêmicas no regime de investimentos internacionais⁵⁰⁶.

Portanto, a ONU, ao visualizar a importância dos investimentos sustentáveis enquanto mecanismo propulsor eficaz nos objetivos para sustentabilidade global, desempenha esforços para seu impulsionamento. É o que se verifica nas iniciativas protagonizadas por seus órgãos - especificamente na UNCTAD, conforme pormenorizado a seguir -, bem como de modo geral, por meio dos seus objetivos para o desenvolvimento sustentável, diretrizes trazidas no *UN Global Compact*, Grupos de Trabalho, suporte estatístico global (IPCC, por exemplo) e fóruns de debate para a construção de orientações e, até mesmo, de tratados, como as COPs e o Acordo de Paris.

5.1.4.3 Os Investimentos Estrangeiros Sustentáveis na UNCTAD

Mesmo com as iniciativas negociais promovidas pela OMC ao longo do tempo, não somente para a promoção de programas institucionais de melhoria do relacionamento para efeito de promoção dos investimentos estrangeiros diretos como no sentido de uma melhor regulação multilateral sobre o tema, a organização internacional de maior impacto através de suas diretrizes é a UNCTAD.

Nesse cenário, a UNCTAD, enquanto órgão que trata sobre o tema do desenvolvimento no cenário internacional, promove agenda de debates e elabora relatórios, diretrizes e mecanismos de intersecção entre investimentos e desenvolvimento sustentável, o que se verifica, principalmente, por meio dos Acordos Internacionais de Investimento (IIAs).

O esforço da UNCTAD ganhou maior direcionamento por meio da concepção dos 17 Objetivos do Desenvolvimento Sustentável da ONU, no sentido de

⁵⁰⁶ Ibid, p. 68.

levar as orientações internacionais de comércio e investimentos para dentro da agenda do desenvolvimento.

Por conseguinte, foi impulsionada a iniciativa de um plano de reforma pela UNCTAD (*Investment Policy Framework*), que, por sua vez, contém um guia (*Road Map*) para a fixação de diretrizes com a finalidade de necessária ligação entre a busca pela rentabilidade dos investimentos e a respectiva contrapartida por meio do desenvolvimento sustentável a ser promovido em benefício do local do seu destino⁵⁰⁷.

Essa iniciativa consiste em 10 linhas de ação, que se desdobram em mais de 40 opções para que os padrões de política de investimentos possam adaptar-se, de modo a buscar o atendimento das necessidades políticas nacionais e internacionais⁵⁰⁸:

- 1 – Promoção de acessibilidade e transparência na formulação das políticas, regulações e procedimentos relevantes para os investidores.
- 2 – Aplicação de política de investimento de modo consistente.
- 3 – Melhoramento da eficiência e eficácia dos procedimentos administrativos para investimentos.
- 4 – Construção de relacionamentos construtivos entre os interessados.
- 5 – Designação de uma forma de mediação de solução de conflitos.
- 6 – Estabelecimento de mecanismos de monitoramento e revisão para facilitação de investimentos.
- 7 – Realçamento da cooperação internacional para a facilitação do investimento.
- 8 – Fortalecimento dos esforços para facilitação de investimento nos países em desenvolvimento.
- 9 – Realçamento da forma de atração de investimento por parte dos países em desenvolvimento para a recepção destes.
- 10 – Realçamento da cooperação internacional para o desenvolvimento.

Nesse sentido, as linhas de ação propostas acima, por parte da UNCTAD, demonstram o desenvolvimento enquanto fundamento na promoção não somente nos AIs, mas na forma de sua implementação. É o que se verifica nas orientações voltadas para a transparência nas regulações e respectivos procedimentos relevantes para os investidores, de modo que a segurança jurídica é um fator decisivo em sua atratividade.

A UNCTAD promoveu, em 2018, o Pacote de Reformas para o regime jurídico dos Acordos de Investimentos Internacionais (AIs). Estes, por seu turno,

⁵⁰⁷ UNCTAD. **Investment Policy Framework for sustainable development**: 2015, p. 06. Disponível em: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaepcb2015d5_en.pdf. Acesso em: 20 set. 2022.

⁵⁰⁸ Ibid, p. 30.

tiveram como propósito analisar os aspectos positivos e negativos quanto às alternativas de políticas voltadas para sua reforma⁵⁰⁹.

Como forma de complemento desse Pacote, a UNCTAD protagonizou o denominado Acelerador de Reformas dos AII, em 2020, para acelerar as reformas propostas em 2018 e identificar as opções de políticas coordenadas às linhas previstas na Estrutura de Políticas de Investimento para o Desenvolvimento Sustentável 2015, da UNCTAD, tendo uma linguagem modelo para efeito de interpretação, emenda ou substituições baseadas nas inovações voltadas à temática da sustentabilidade⁵¹⁰.

Nesse contexto, o Relatório Mundial de Investimento (*World Investment Report*) de 2022, da UNCTAD, ressaltou a necessidade de promoção de esforços de facilitação das políticas que incluam o contexto de desenvolvimento ao receptor de investimentos. É um fator a ser relacionado com as demandas impulsionadas pelas crises provocadas pela COVID-19 e pela guerra na Ucrânia.

Essa guerra é objeto de debates para efeito de implementação de políticas energéticas que promovam a possibilidade de acesso mais capilarizado a fontes de energia, como forma de evitar a hegemonia do gás russo e, a longo prazo, a descarbonização por meio de fontes renováveis⁵¹¹.

Além disso, em 2022, houve um *workshop* organizado em cooperação da UNCTAD com o *International Institute for Environment and Development* (IIED) para debater a relação entre os Acordos Internacionais de Investimentos e as ações climáticas para proteção ambiental global, com a participação de governos e especialistas⁵¹². O resumo decorrente das conclusões obtidas nesse evento prescreve recomendações com o propósito de suporte à reforma dos Acordos Internacionais de Investimentos, especialmente no que tange ao não impedimento destes em relação

⁵⁰⁹ UNCTAD. **IIA Issues Note**, p. 15. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/diaepcbinf2022d6_en.pdf. Acesso em: 06 mar. 2023.

⁵¹⁰ Ibid, p. 02.

⁵¹¹ UNCTAD. **World Investment Report**: 2022, p. 06. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_en.pdf. Acesso em: 20 set. 2022.

⁵¹² **IIA Issues Note**, op. cit., p. 12.

aos Estados hospedeiros para a implementação de medidas climáticas que se destinem à promoção e utilização de baixo carbono.

Dentro de sua estrutura organizacional, a UNCTAD conta com a *Division on investment and enterprise - products and services*, que fornece suporte para a comunidade internacional de investimentos (e seus 195 membros), em um cenário carente de ordenamento multilateral da mesma envergadura tal qual, por exemplo, ocorre no comércio internacional⁵¹³.

Assim, entre suas principais atividades e iniciativas está a realização do *World Investment Forum*, reunião de maior relevância para a facilitação do diálogo e debate sobre desafios do setor, com a participação dos diversos agentes envolvidos em caráter global, abrangendo empresas e seus executivos, fundos de investimentos, representantes acadêmicos, governos e demais líderes da sociedade civil⁵¹⁴.

Outro propósito da referida Divisão é a elaboração do já mencionado *World Investment Report*, documento anual que, além da presença de dados representativos do cenário e tendências globais e regionais dos investimentos também avalia a atuação do setor na promoção do desenvolvimento sustentável. Contém recomendações de políticas de enfrentamento ao desafio da atratividade de investimentos por parte dos países em desenvolvimento, sendo referência global para essa finalidade⁵¹⁵.

Ainda no campo dos investimentos sustentáveis, a Divisão protagoniza, entre outras atividades, a *Sustainable Stock Exchange Initiative*: programa da ONU, com suporte da UNCTAD, Global Compact, PRI e UNEP-FI, que objetiva a análise e concepção de mecanismos para a promoção de parceria entre bolsas de valores, investidores, regulares e empresas no sentido de melhoria e crescimento da transparência corporativa, bem como de desempenho das empresas nas questões

⁵¹³ UNCTAD. **Division on Investment and Enterprise**. Disponível em: <https://unctad.org/about/organization/division-investment-and-enterprise>. Acesso em: 07 jun. 2023.

⁵¹⁴ UNCTAD. **World Investment Forum**. Disponível em: <https://worldinvestmentforum.unctad.org/about>. Acesso em: 07 jun. 2023.

⁵¹⁵ UNCTAD. **World Investment Report 2022**, op. cit.

ambiental, social e de governança corporativa (ESG) e respectivo incentivo aos investimentos sustentáveis⁵¹⁶.

Outra importante ferramenta de contribuição da UNCTAD aos investimentos sustentáveis é o *UNCTAD – Investment Policy Hub*: maior banco de dados do mundo que viabiliza a análise do cenário de investimentos em caráter global, inclusive para efeito de intercâmbio de boas práticas, tendo registro de 1.488 medidas e regulamentos de países investidores e destinatários de investimentos, 201 conjuntos de legislações nacionais sobre o setor, 3.264 acordos internacionais de investimentos registrados e 1.257 casos de disputas arbitrais⁵¹⁷.

Desse modo, a UNCTAD vem colaborando para o aprimoramento do regime legal de investimento internacional, desde a sua facilitação até o seu fundamento em proteção contra as mudanças climáticas, somadas às práticas de anticorrupção e direitos humanos. É o que se verifica nas Negociações da Zona de Livre Comércio Continental Africana sobre o Protocolo de Investimento (AfCFTA), iniciadas em 2021, com rodadas na sequência em março de 2022, tendo como objetivo principal a facilitação e proteção do investimento intra-africano desde que acompanhado de desenvolvimento sustentável local, havendo a prerrogativa dos países receptores de promoção de regulação interna⁵¹⁸.

Ressalta-se que os princípios de negociação para o referido Protocolo reconhecem a participação da UNCTAD através da reforma dos Acordos Internacionais de Investimentos, tendo por base sua Estrutura de Política de Investimento para o Desenvolvimento Sustentável e seu Acelerador de Reformas dos Acordos Internacionais de Investimentos, de 2020⁵¹⁹.

Outra importante iniciativa é o trabalho do Escritório das Nações Unidas sobre Drogas e Crime (UNODC) em relação a Corrupção e Investimentos Internacionais: em dezembro de 2019, a Conferência dos Estados Partes da Convenção das Nações Unidas contra a Corrupção adotou a Resolução 8/9, na qual

⁵¹⁶ UNCTAD. **Division on Investment and Enterprise**, op. cit.

⁵¹⁷ UNCTAD. **Investment Policy Hub** op. cit.

⁵¹⁸ UNCTAD. **World Investment Report 2022**, op. cit., p. 66-67.

⁵¹⁹ Ibid, p. 66-67.

foi analisada a importância dos investimentos internacionais por meio do seu efeito na minimização das oportunidades de corrupção e transferência de produtos do crime⁵²⁰.

Dessa forma, o UNODC fez parceria com a UNCTAD para, em maio de 2021, promover uma reunião do Grupo de Especialistas sobre Corrupção e Investimentos Internacionais. A proposta dos participantes consubstanciou-se na inserção de disposições anticorrupção mais severas nos Acordos Internacionais de Investimentos, de modo a equilibrar interesses de investidores e Estados receptores, até para benefício e prestígio ao interesse público deste último no combate à corrupção⁵²¹.

Em dezembro de 2021, UNODC e UNCTAD protagonizaram um evento durante a Conferência dos Estados Partes da Convenção das Nações Unidas contra a Corrupção, realizada em Sharm el-Sheikh, no Egito, na qual os especialistas participantes apresentaram o *status* do andamento de suas atividades da referida Reunião do Grupo de Peritos sobre Corrupção e Investimento Internacional⁵²².

Assim, as orientações e diretrizes trazidas pela UNCTAD para suporte aos Acordos Internacionais de Investimentos a serem promovidas entre os envolvidos são fundamentais para aliar a sustentabilidade esperada aos anseios dos investidores e demandas atuais no cenário global, especialmente a climática.

5.1.5 Os Investimentos Estrangeiros Sustentáveis na Câmara de Comércio Internacional (ICC)

A *International Chamber of Commerce* (ICC) publicou diversas versões do documento denominado *Guidelines for International Investment*, sendo sua primeira versão lançada em 1972; e a última, em 2016⁵²³.

Esse documento, ainda que não governamental e de caráter não vinculativo, tem por finalidade a fixação de diretrizes que podem vir a ser objeto de fundamento legal na hipótese de conflitos que sejam dirimidos via arbitragem, ou

⁵²⁰ Ibid., p. 68.

⁵²¹ Ibid., p. 68.

⁵²² Ibid., p. 68.

⁵²³ ICC. **Guidelines for International Investment** – 2012 apud MARTINS, op. cit., p. 88.

enquanto mecanismo de interpretação de tratados internacionais em havendo ratificação dos envolvidos⁵²⁴.

Os pontos focais das diretrizes da ICC são distribuídos em 11 tópicos: *Investment policies, Ownership and Management, Finance, Fiscal Policies, The Legal Framework, Labour Policies, Technology, Commercial Policies, Anti-Corruption, Competitive Neutrality* e *Corporate Responsibility*. Por outro lado, os três últimos ainda não prioritários como objetivos centrais das políticas a serem destinadas no certame dos investimentos⁵²⁵.

Não obstante, inovações foram inseridas nas diretrizes constantes nos pontos focais. O desenvolvimento sustentável era orientado pelo desenvolvimento econômico e social. Ademais, no campo trabalhista, fixou-se a necessária observância dos princípios presentes na *International Labour Organization (ILO) - Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work*⁵²⁶.

Já em relação a um dos novos tópicos, anticorrupção, a condução do documento trouxe a imposição pelo cumprimento da legislação de mesma matéria dos países destinatários dos investimentos, além das respectivas convenções internacionais, especialmente a *UN Convention Against Corruption* e a *OECD Anti-Bribery Convention*⁵²⁷.

A mais moderna das diretrizes, entretanto, verifica-se no tópico *Corporate Responsibility (Item XI)*, pois elenca diversas iniciativas a serem impostas pelo receptor de investimentos com impacto positivo, desde o dever pelo investidor, no sentido de promoção de valor compartilhado, até a promoção de crescimento do desenvolvimento econômico sustentável local, inclusive através do respeito aos Direitos Humanos de modo articulado em toda sua cadeia produtiva⁵²⁸.

⁵²⁴ Ibid., p. 88.

⁵²⁵ Ibid., p. 88.

⁵²⁶ Ibid., p. 89.

⁵²⁷ Ibid., p. 89.

⁵²⁸ Ibid., p. 89.

Neste diapasão, tal guia busca incentivar aos países receptores de investimentos para que exijam a observância de suas diretrizes pelos investidores internos e, principalmente, estrangeiros.

5.2 As decisões arbitrais relacionadas ao binômio desenvolvimento sustentável x investimentos estrangeiros sustentáveis

O entendimento dos Tribunais Arbitrais, conforme exame em capítulo anterior, passa por uma evolução na aplicação do conceito de sustentabilidade na seara dos investimentos.

Assim, já se observam entendimentos destinados à sobreposição dos princípios verificados nos tratados e diretrizes relacionados ao desenvolvimento sustentável em detrimento não somente de interesses privados, mas também de acordos celebrados entre o país receptor de investimentos e investidores, ou até mesmo de princípios de direito internacional, sob o fundamento de que as normas voltadas para a sustentabilidade possuem *status* de normas cogentes (*ius cogens*), sendo, assim, vinculativas⁵²⁹.

Desse modo, dentro do contexto de sustentabilidade, encontra-se a proteção dos Direitos Humanos, especialmente em benefício da população presente no país receptor de investimentos. Esse foi o entendimento fixado na decisão proferida no caso *Phoenix c. Czech Republic*, cujo Tribunal Arbitral prestigiou a interpretação

⁵²⁹ “Also, some norms of sustainable development are customary international law norms. Those are not are often either emerging principles of international law or else ‘background’ or ‘interstitial’ norms that help the parties and international tribunals apply the norms in a treaty. If IIAs make it explicit that international customary norms relating to sustainable development are to be used as a framework for interpreting the agreement, this will ensure that these agreements contribute to the further development of sustainable development law and provide developing countries with the tools and policy flexibility necessary to achieve their development goals.” (Tradução nossa: “Além disso, algumas normas de desenvolvimento sustentável são normas costumeiras do direito internacional. Essas normas são frequentemente princípios emergentes do direito internacional, ou então normas “de fundo” ou “intersticiais” que auxiliam as partes e os tribunais internacionais na aplicação das normas em um tratado. Se os IIAs deixarem explícito que as normas costumeiras internacionais relacionadas ao desenvolvimento sustentável devem ser usadas como um quadro para interpretar o acordo, isso garantirá que esses acordos contribuam para o desenvolvimento adicional do direito do desenvolvimento sustentável e forneçam aos países em desenvolvimento as ferramentas e a flexibilidade política necessárias para alcançarem seus objetivos de desenvolvimento.”) MAYEDA, Graham. Sustainable International Investment Agreements: Challenges and Solutions for Developing Countries apud SEGGER, Marie-Claire Cordonier; GEHRING, Markus W. et. Al. (Eds.). Sustainable Development in World Investment Law, **Global Trade Law Series**, Vol. 30. Kluwer Law international, 2011, p. 558.

dos tratados voltados para investimentos no tocante ao afastamento de violações de normas atinentes à tutela dos Direitos Humanos⁵³⁰.

Nessa direção, Cláudia Perrone Moisés insere o direito ao desenvolvimento como Direito Humano em si:

Entendemos, assim, que um dos caminhos possíveis no labirinto econômico internacional, visando à busca de saída para o desenvolvimento econômico e social, seria a afirmação dos direitos humanos, em especial do direito ao desenvolvimento. A evolução deste direito tem comprovado que a preocupação crescente com o tema pode levar as diversas nações ao consenso, almejado por todos, e a uma cooperação mais efetiva. Poder-se-ia argumentar que, no campo dos direitos humanos, o consenso é possível, tendo em vista seu caráter eminentemente declaratório. Por outro lado, seria de supor que o que é declarado pelos Estados reflete sua vontade no plano normativo. Basta que se lembre da importância que se tem hoje a Declaração Universal dos Direitos do Homem⁵³¹.

Camila Biral Vieira da Cunha Martins ressalta o caso *Methanex Corporation v. United States of America*⁵³², no qual um investidor contestara o Governo do Estado da Califórnia pela proibição de um tipo de aditivo de gasolina (MTBE), que, por sua vez, era considerado legal pelas regras do Tratado Norte-Americano de Livre

⁵³⁰ Phoenix c. Czech Republic, ICSID Case No. ARB/06/5 (Award, 19 April 2009).

⁵³¹ PERRONE-MOISÉS, op. cit., p. 91.

⁵³² METHANEX CORPORATION X UNITED STATES OF AMERICA - UNCITRAL. **Decisão de 3 de agosto de 2005**. Disponível em: <http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0529.pdf>. Acesso em: 03 dezembro 2022.

Comércio (NAFTA). Porém, a vedação tinha como base pareceres científicos⁵³³, conforme também considerado por Soranajah⁵³⁴.

Além da proteção ambiental em sede de investimentos, decisões arbitrais anticorrupção usam como fundamento a inserção do tema no rol de condutas a serem praticadas pelo investidor para efeito de observância do conceito de desenvolvimento sustentável, mais precisamente no que tange à responsabilidade social.

Nesse contexto, a análise de atos de corrupção praticados por investidores havia sido objeto de apreciação pelo tribunal arbitral no caso *World Duty Free v. Kenya*⁵³⁵, de modo que tais atos, e o próprio contrato em si – elaborado e negociado baseado nesse cenário –, não poderiam ser objeto de questionamento no sentido de violação por parte do receptor do investimento.

⁵³³ “[...] *honest belief, held in good Faith and on reasonable scientific grounds, that MTBE contaminated groundwater and was difficult and expensive to clean up*”. O entendimento do tribunal arbitral foi no sentido de que o Governo da Califórnia “*acted with a view to protecting the environmental interests of the citizens of California, and not with the intent to harm foreign metanol producers. Faced with widespread and potentially serious MTBE contamination of its water resources, California ordered a careful assessment of the problem and thereafter responded reasonably to independent findings that large volumes of the state’s ground and surface water had become polluted by MTBE and that preventative measures were called for.*” (Tradução nossa: “[...] crença honesta, mantida de boa-fé e com base em fundamentos científicos razoáveis, de que o MTBE contaminou as águas subterrâneas e que era difícil e caro de ser remediado”. O entendimento do tribunal arbitral foi de que o Governo da Califórnia “atuou com o objetivo de proteger os interesses ambientais dos cidadãos da Califórnia, e não com a intenção de prejudicar os produtores estrangeiros de metanol. Diante da contaminação generalizada e potencialmente grave do MTBE em seus recursos hídricos, a Califórnia ordenou uma avaliação cuidadosa do problema e, posteriormente, respondeu de maneira razoável a descobertas independentes de que grandes volumes das águas subterrâneas e superficiais do estado haviam sido contaminados pelo MTBE e que medidas preventivas eram necessárias”). MARTINS, op. cit., p. 104.

⁵³⁴ “*Clearly, environmental degradation caused by a foreign investor would justify measures taken by the state. [...] The burgeoning law on environmental standars and human rights will affect the consideration of liability under investment treaties. Though these considerations are not part of the treaties, they could be read into the treaties, as exceptions relating to health and welfare are increasingly coming to be part of the treaties. In the alternative, they constitute obligations in general international law, and investment treaties have to be read in the context of these obligations.*” (Tradução nossa: “Claramente, a degradação ambiental causada por um investidor estrangeiro justificaria medidas adotadas pelos Estados. [...] A crescente legislação sobre padrões ambientais e direitos humanos afetará a consideração da responsabilidade nos tratados de investimento. Embora essas considerações não façam parte dos tratados, elas podem ser interpretadas nos tratados como exceções relacionadas à saúde e ao bem-estar, que estão cada vez mais se tornando parte dos tratados. Alternativamente, elas constituem obrigações no âmbito do direito internacional geral, e os tratados de investimento devem ser interpretados no contexto dessas obrigações.”) SORNARAJAH, M. **The International Law of Foreign Investment**. 3, ed. Nova Iorque: Cambridge, 2012, p. 472.

⁵³⁵ Sentença de 4 de outubro de 2006 – ICSID. Caso No. Arb/00/7.

Ademais, os entendimentos consolidados por meio de decisões arbitrais que tratam sobre investimentos também tiveram contribuição na evolução e amplitude da intersecção entre sustentabilidade e conceito de desenvolvimento no tocante à observância às normas de Direitos Humanos e meio ambiente⁵³⁶.

Entretanto, observa-se alguma dicotomia entre a sustentabilidade por meio de investimentos, alicerçada, sobretudo, na tutela ambiental e de Direitos Humanos, e a proteção do investidor e do capital aportado, conforme ensina Nitish Monebhurrin:

Para que isso fique claro, trabalhemos com um exemplo hipotético: um tribunal de investimentos aplica o direito internacional econômico. O investidor argumenta que um regulamento administrativo do Estado teve efeito de uma expropriação indireta sobre sua atividade. Em sua defesa, o Estado explica que a implementação desse regulamento era necessária para aplicar um tratado de proteção ao meio ambiental. Nesse caso, o Estado deve, por um lado, proteger o investimento e o direito econômico e, por outro lado, o meio ambiente. Se o acordo aplicável não contiver qualquer referência ao meio ambiente e à sua proteção, o tribunal pode afastar a questão e pedir ao Estado que a submeta a uma instância nacional. Todavia, o Estado, que é sempre o réu na arbitragem de investimentos, pode argumentar que o direito dos investimentos não deve ser separado do restante do direito internacional e que, segundo o art. 31.3 (c) da Convenção de Viena sobre o direito dos tratados, todos os princípios do direito internacional aplicáveis entre as Partes devem ser considerados. Neste caso, o Estado deve provar que, de fato, existe um princípio desse tipo. Ainda, é possível a intervenção de um *amicus curiae* ou de um perito do desenvolvimento sustentável a fim de acentuar a posição do Estado. Se o tribunal aceitar essa construção, a responsabilidade do Estado é, na melhor das hipóteses, apenas atenuada. Isso significa que ele deve pagar os danos sofridos pelo investidor, porém a indenização a pagar será calculada considerando as obrigações do Estado na área de proteção ao meio ambiente. A situação é a mesma se os princípios do desenvolvimento sustentável estiverem ancorados no acordo de investimentos: a interpretação do tribunal pode considerá-los, mas isso isentará o Estado por completo. A proteção do meio ambiente claramente faz parte do desenvolvimento sustentável, e o Estado deve aplicar as leis e tratados nesse sentido. No entanto, não se deve esquecer que o desenvolvimento econômico, potencialmente realizado pelos investimentos, também está incluído nesse conceito. Consequentemente, o Estado deve proteger os investidores e seus investimentos. No direito dos investimentos, a lógica é predominantemente econômica: por enquanto, prevalece o princípio de que o regulamento do Estado sobre assuntos legítimos – como a proteção ao meio ambiente ou aos direitos sociais – deve ser o menos restritivo possível aos investimentos⁵³⁷.

Dessa forma, para que o país candidato a hospedar investimentos seja suficientemente atrativo – até para o produto ser convertido em desenvolvimento e

⁵³⁶ VIÑUALES, J.E. Foreign Investment and the Environment in International Law: An Ambiguous Relationship. Centre for International Environmental Studies. Research Paper n. 2. In: **British Yearbook of International Law**, vol. 80, 2010, p. 74.

⁵³⁷ MONEBHURRIN, Nitish. A ponte entre o direito internacional dos investimentos e o desenvolvimento sustentável. **PONTOS**, Bridges Network. V. 8, N. 3, Junho 2012, p. 9-11.

proteção ambiental e dignidade humana em razão do aumento do fluxo de riqueza –, há de se equilibrar a regulamentação para proteção do investidor e do interesse público e social do destinatário de investimentos.

No que se refere especificamente ao investidor em energias renováveis e sustentáveis, a *Columbia Center on Sustainable Investment*, por meio da publicação de 2022, intitulada “*The Role of Investment Treaties and Investor-State Dispute Settlement in Renewable Energy Investments*”, destaca a importância da existência de um acordo internacional de investimento entre o estado de origem do investimento e o de destino, para efeito de que o investimento possa estar alicerçado por maior segurança jurídica entre as partes, especialmente com a adesão à resolução de conflitos por meio da arbitragem internacional⁵³⁸.

Nesse cenário, em setembro de 2022, ao menos 80 casos foram objeto de disputa arbitral no ISDS que envolviam investimentos sustentáveis e alterações nas políticas de energia renovável, com a utilização do *Energy Charter Treaty* (ECT) contra a República Tcheca, a Itália e a Espanha⁵³⁹.

Especificamente em relação à Espanha, a disputa em tela tinha por base a concessão, em meados dos anos 2000, de incentivos tarifários (*feed-in tariffs* – FITs) para recepção de investimentos em sustentabilidade energética, mas que foram revogados pelos mencionados países por ocasião da crise de 2008, de modo que os investidores, por sua vez, alegaram que as alterações legais violaram a tutela das expectativas legítimas por meio do justo e equitativo padrão de tratamento (FET) previsto no ECT, tendo havido decisão pela condenação da Espanha em mais de 1,2 bilhão de Euros⁵⁴⁰.

Portanto, conforme se verifica, a arbitragem internacional viabiliza maior proteção recíproca e dinâmica às partes envolvidas nos investimentos estrangeiros

⁵³⁸ COLUMBIA CENTER ON SUSTAINABLE INVESTMENT. **The Role of Investment Treaties and Investor-State Dispute Settlement in Renewable Energy Investments**, p. 09. Disponível em: <https://ccsi.columbia.edu/sites/default/files/content/ccsi-investment-treaties-isds-renewable-energy.pdf>. Acesso em: 07 jun. 2023.

⁵³⁹ UNCTAD. **Treaty-Based Investor-State Dispute Settlement Cases and Climate Action**, p. 01. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/diaepcbinf2022d7_en.pdf. Acesso em: 07 jun. 2023.

⁵⁴⁰ COLUMBIA CENTER ON SUSTAINABLE INVESTMENT, op. cit., p. 10.

diretos. Contudo, mesmo o Brasil sendo um agente importante no mercado internacional, com forte potencial de recepção e promoção de riqueza, ainda pende de maior adaptabilidade no cenário arbitral e seus principais certames, entre outras convergências necessárias, sendo a segurança jurídica uma de suas mais relevantes.

5.3 A segurança jurídica dos Investimentos Estrangeiros no Brasil

Como forma de viabilidade de um ambiente atrativo ao investidor, a segurança jurídica representa um dos mecanismos de maior mensuração de risco e confiabilidade, abrangendo desde a garantia de cumprimento das relações obrigacionais estabelecidas até a devida salvaguarda na hipótese de inadimplemento, entre outras externalidades negativas. Assim, quanto melhor a organização jurídica, econômica e institucional do destino do investimento, mais competitivo ele se torna.

Em vista disso, um exemplo de ferramenta de atuação direta dos governos em geral para interesse na recepção de investimentos é por meio dos incentivos ao investimento, ou seja, de vantagens não mercadológicas usadas para influenciar o comportamento do ator econômico, que podem ser de natureza fiscal, financeira, regulatória e/ou de apoio técnico e empresarial, cuja intenção pode ter consequências como a geração de empregos, desenvolvimento e promoção de impacto socioambiental positivo⁵⁴¹.

Todavia, se os incentivos ao investimento forem utilizados de modo incorreto, ou seja, ineficiente e ineficazmente, podem afetar na segurança jurídica do investidor, o que culmina em menor interesse no investimento, e, conseqüentemente, em gasto público superior ao benefício público esperado, além de eventuais desdobramentos jurídicos que podem levar o país a responder por essa medida em um painel na OMC.

Nesse cenário, os subitens a seguir identificam fragilidades do Brasil enquanto candidato a protagonista na recepção de investimentos sustentáveis para a

⁵⁴¹ JOHNSON, Lise; TOLEDANO, PERRINE. **Investment Incentives** - A survey of policies and approaches for sustainable investment, p. 03. Disponível em: https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1001&context=sustainable_investment. Acesso em: 12 jun. 2023.

mitigação das mudanças climáticas, bem como as políticas públicas e respectivos regimes legais que estão na pauta do país para dirimí-las.

5.3.1 O Brasil e a Convenção de Washington

Já foram apresentados neste estudo casos protagonizados por investidores estrangeiros que podem contribuir para a promoção do desenvolvimento e valor compartilhado. Porém, deve ser ressaltada a possibilidade de litígios, ou até de não intersecção entre investimentos e proteção ambiental do seu local receptor.

Assim, como forma de salvaguarda do investidor em detrimento das instabilidades institucionais, jurídicas, políticas, econômicas e sociais, muitas vezes relacionadas aos Estados hospedeiros – inclusive no Brasil -, verifica-se a utilização, por meio do Direito dos Investimentos Internacionais, de arbitragem de investimentos, também denominada arbitragem mista. O que mais se utiliza, conforme já explanado, é o *International Centre for Settlement of Investment Disputes* (ICSID)⁵⁴².

O ICSID, criado pelo Mundial em 1965 por meio da Convenção de Washington, lugar inclusive de sua sede, é um Centro com a finalidade de resolução de litígios entre particulares e Estados em matéria de investimentos estrangeiros diretos⁵⁴³.

Entretanto, para submissão de conflitos ao ICSID, a própria Convenção de Washington estabelece a necessária ratificação das partes para sua jurisdição, bem como o objeto da celeuma envolver exclusivamente o assunto de investimentos, nos termos do art. 25⁵⁴⁴. Por outro lado, havendo ratificação da Convenção pelas partes envolvidas, a utilização do ICSID o torna o único certame ao qual estas podem proceder com a busca pela solução de seus litígios na área de investimentos.

De acordo com o já descrito, não há sujeição do Brasil à Convenção de Washington, e, portanto, à arbitragem por meio do ICSID. A principal justificativa é a impossibilidade de submissão obrigatória do ICSID – em havendo sua ratificação

⁵⁴² CRAWFORD, op. cit., p. 716-717.

⁵⁴³ GABRIEL, op. cit., p. 272.

⁵⁴⁴ CONVENÇÃO DE WASHINGTON. Disponível em: <http://www.gddc.pt/siii/docs/dec15-1984.pdf>. Acesso em: 21 set. 2022.

mediante adesão à Convenção – em detrimento da necessária observância dos princípios constitucionais do juiz natural, bem como da inafastabilidade do Poder Judiciário. Tais incongruências deixam o Brasil fora do principal certame de regulação e resolução de litígios acerca de investimentos⁵⁴⁵.

Não obstante a existência do ICSID para os países que admitem a arbitragem internacional, é possível a condução da resolução da controvérsia realizar-se por meio de outros órgãos, tais como a Câmara de Comércio Internacional (CCI) e a Câmara de Comércio de Estocolmo. Porém, nada impede que sejam criados certames regionais com sistemas jurisdicionais específicos de sua realidade enquanto mecanismo de solução de conflitos relacionados a investimentos.

Além disso, para a busca de inserção na seara dos investimentos no cenário internacional, o Brasil ratificou Acordos de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFIs) com diversos países, tais como Angola, Chile, Colômbia, México, Moçambique e Malawi, sendo sua eficácia, contudo, relativa, principalmente porque, como apontado por Antônio Márcio da Cunha Guimarães⁵⁴⁶:

[...] os ACFIs visam muito mais a promoção dos investimentos do que a sua proteção propriamente dita. Isso pode gerar um desconforto na medida em que se promove o ingresso do capital estrangeiro no país, sem as devidas salvaguardas ou proteção necessária à permanência mais longa do mesmo. Promover simplesmente, sem proteger, pode causar o efeito de ingresso expressivo de capital estrangeiro, mas que com a volatilidade de nossa sociedade, com a insegurança jurídica existente, esse capital acaba saindo com a mesma rapidez que entrou, o que, muito longe de ser uma vantagem, acaba por se mostrar uma grande desvantagem.

Nesse sentido, os ACFIs demandam a complementação dos BITs, que, por sua vez, enquanto acordos bilaterais, buscam disciplinar o necessário para maior segurança jurídica, prevendo, em regra: (i) definições de investimento e investidor; (ii) escopo de aplicação; (iii) admissão e estabelecimento; (iv) tratamento (o que engloba tratamento nacional, tratamento da nação mais favorecida e tratamento justo e

⁵⁴⁵ VIEIRA, op. cit., p. 55.

⁵⁴⁶ GUIMARÃES, Antônio Márcio da Cunha; GUIMARÃES, Arianna Stagni. **Tratados Internacionais e Proteção ao Investimento Estrangeiro**, p. 154. Disponível em: https://drive.google.com/file/d/1-qtijYWvsQuzh3_7yWdSNdjGoWoNNGHn/view. Acesso em: 20 jun. 2023.

equitativo); (v) expropriação; (vi) compensação; (vii) transferência de fundos; e (viii) resolução de conflitos (entre Estados e entre investidor e Estado)⁵⁴⁷.

Em verdade, os ACFIs não possuem estreita relação com os BITs (ainda que possa haver intenção de complementação recíproca), nem com os acordos de investimentos com maior aderência no cenário global.

Os ACFIs objetivam, de modo preponderante, a promoção de investimentos e prevenção de diferenças. Entretanto, tratam-se de instrumentos ainda carentes de garantia à proteção dos investimentos, especialmente no que diz respeito à ausência de mecanismo efetivo de resolução de controvérsias, sendo atribuídos aos ACFIs, inclusive, a denominação de mercado de “*BIT light*”⁵⁴⁸.

Nesse contexto, por ocasião do Decreto nº 8.863/2016⁵⁴⁹, alterado pelo Decreto nº 9.770/2019⁵⁵⁰, houve a criação da figura do Ombudsman de Investimentos Diretos (OID) no âmbito da Câmara de Comércio Exterior (CAMEX), cuja finalidade é a de ser um ponto focal no diálogo e resolução de conflitos na seara dos investimentos estrangeiros.

Não obstante, entre as atuações da CAMEX, o Decreto nº 11.428/2023⁵⁵¹ apresenta a demanda pela “atração de investimento estrangeiro direto, de promoção

⁵⁴⁷ GABRIEL, Vivian Daniele Rocha. **A Proteção Jurídica dos Investimentos Brasileiros no Exterior**. São Paulo: Lex Editora. 2017, p. 35. Acesso em: 21 set. 2022.

⁵⁴⁸ RITTNER, Daniel. **Com modelo ‘light’, Brasil conclui primeiro acordo de investimentos**. Valor Econômico, Brasília, mar. 2015. Disponível em: <http://www.valor.com.br/brasil/3976244/com-modelo-light-brasil-conclui-primeiro-acordo-de-investimentos>. Acesso em: 13 out. 2015.

⁵⁴⁹ BRASIL. Decreto nº 8.863, de 28 de setembro de 2016. Dispõe sobre a criação, a estrutura e as atribuições do Ombudsman de Investimentos Diretos e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 29 set. 2016. Seção 1, p. 1. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/decreto/d8863.htm. Acesso em: 19 jun. 2023.

⁵⁵⁰ BRASIL. Decreto nº 9.770, de 22 de abril de 2019. Altera o Decreto nº 8.863, de 28 de setembro de 2016, que dispõe sobre a criação, a estrutura e as atribuições do Ombudsman de Investimentos Diretos. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 29 set. 2016. Seção 1, p. 1. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/decreto/d9770.htm. Acesso em: 19 jun. 2023.

⁵⁵¹ BRASIL. Decreto nº 11.428, de 02 de março de 2023. Dispõe sobre a Câmara de Comércio Exterior - CAMEX. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 29 set. 2016. Seção 1, p. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/decreto/D11428.htm. Acesso em: 19 jun. 2023.

de investimento brasileiro no exterior e de transferência de tecnologia, que complementam a política de comércio exterior”.⁵⁵²

Ademais, à CAMEX ficou a incumbência do estabelecimento de “orientações para as políticas de financiamento e de garantia das exportações com vistas à governança adequada, à sustentabilidade e à competitividade dos financiamentos”⁵⁵³, em sinalização positiva à pauta de sustentabilidade de investimentos.

Entretanto, mesmo com a fixação de função ao Conselho Estratégico da CAMEX em pronúncia sobre “propostas relativas a contenciosos e à aplicação de contramedidas para proteger os interesses brasileiros”⁵⁵⁴, fato é que ainda é frágil a segurança jurídica do investidor estrangeiro (e nacional) no que se refere à solução de controvérsias. No caso do estrangeiro, por exemplo, ou este recorre ao seu estado de origem para ingresso na disputa ou não lhe resta alternativa senão a submissão à jurisdição brasileira, diferente de outros concorrentes do Brasil na recepção de investimentos, que permitem a resolução de conflitos no âmbito arbitral internacional.

Portanto, mesmo não tendo havido a aderência do Brasil ao mais utilizado sistema internacional de solução de conflitos em matéria de investimentos sustentáveis (ICSID), a posição do país ainda é a de um dos seus potenciais destinos face às suas vantagens competitivas, de modo que a ineficiência dos seus modelos contratuais de investimentos (ACFIs e BITs) atrapalha o seu impulsionamento, motivo pelo qual demanda-se articulação governamental se a sua agenda de fato for voltada para o protagonismo na recepção de investimentos sustentáveis.

⁵⁵² Art. 1º [...]

§ 1º Na implementação da política de comércio exterior, a CAMEX observará:

[...]

III - as políticas de atração de investimento estrangeiro direto, de promoção de investimento brasileiro no exterior e de transferência de tecnologia, que complementam a política de comércio exterior.

⁵⁵³ Art. 1º [...]

§ 2º A CAMEX estabelecerá orientações para as políticas de financiamento e de garantia das exportações com vistas à governança adequada, à sustentabilidade e à competitividade dos financiamentos.

⁵⁵⁴ Art. 3º O Conselho Estratégico é órgão deliberativo ao qual compete:

[...]

III - pronunciar-se sobre propostas relativas a contenciosos e à aplicação de contramedidas para proteger os interesses brasileiros.

5.3.2 A segurança jurídica dos Investimentos Sustentáveis x Expropriação

Por conta da necessária observância pelo investidor do ordenamento jurídico e administrativo do Estado hospedeiro de investimentos (*policy space*), demanda esta somada ao cenário de constantes alterações em seu ambiente político, econômico e social, especialmente nos países em desenvolvimento, o investidor deve se ater ao risco de implementação de suas atividades empresariais, inclusive em razão da hipótese de expropriação do objeto de investimento pelo receptor de investimentos (*police powers*).

Desse modo, a expropriação deve ter sua tutela nas relações contratuais de investimentos, inclusive através dos BITs, já que os acordos internacionais de investimento são carentes de uma fixação taxativa das hipóteses em que, por exemplo, uma iniciativa regulatória do Estado hospedeiro seria enquadrada como expropriatória (com a consequente necessidade de compensação ao investidor) ou poderia ser definida como uma regulação legítima, havendo afastado o devedor indenizatório.

Assim, é possível a conclusão pela possibilidade de expropriação mediante a constatação de crises econômicas e alterações políticas que podem ocorrer, como nos casos das Revoluções Russa e Mexicana, fatos que motivaram a necessidade da previsão de normas entre Estados investidores e seus destinatários enquanto mecanismo de proteção dos investimentos⁵⁵⁵.

Não se verifica controvérsia no Direito Internacional acerca da hipótese da soberania dos Estados na prática de expropriação, seja de bens nacionais ou estrangeiros neles presentes. Entretanto, o que os BITs fixam são os requisitos a serem cumpridos pelo Estado hospedeiro se o objeto do investimento estrangeiro for alvo de expropriação, especialmente no tocante às respectivas medidas compensatórias.

Desse modo, a expropriação deve preencher os seguintes critérios para efeito de afastamento de questionamento, inclusive litigioso: (i) ser fundamentada no interesse público; (ii) ser não-discriminatória; (iii) ter seu prosseguimento mediante a

⁵⁵⁵ UNCTAD. **International investment agreements**: key issues. v. I. New York and Genève: UNCTAD, 2004, p. 236. Disponível em: <http://www.unctad.org>. Acesso em: 17 jan. 2019.

observância do devido processo legal; e (iv) vir acompanhada de pagamento mediante compensação⁵⁵⁶.

Ao se considerar o fato da presença da cláusula relativa à expropriação de modo majoritário nos BITs, verificam-se diversas terminologias e respectivas especificidades, tais como: nacionalização, expropriação indireta, medida de efeito equivalente à expropriação, expropriação *creeping*, expropriação regulatória etc.

Assim, observa-se mais recorrentemente a expressão “expropriação” na definição de iniciativas individuais com a finalidade de tomada do direito de propriedade de uma empresa em especial, com fundamento na alegação de interesse público, sendo esta, segundo o Estado hospedeiro, essencial para o preenchimento das necessidades decorrentes de sua função social⁵⁵⁷.

Nesse sentido, a tomada da propriedade pelo Estado hospedeiro é apenas uma de suas formas – a expropriação direta. Assim, é possível que esta ocorra indiretamente, com a privação da propriedade do investidor de sua empresa através de medidas executivas e/ou legislação que não traga alternativa senão a destinação do objeto de investimento ao domínio estatal local. Sua verificação pode ser feita com a análise do modelo de BIT do Canadá:

Artigo 13 - Expropriação

1. Nenhuma Parte pode nacionalizar ou expropriar um investimento, seja direta ou indiretamente ou por meio de medidas que tenham um efeito equivalente à nacionalização ou expropriação (doravante “expropriação”), exceto por interesse público, respeitado o devido processo legal, de forma não-discriminatória e mediante compensação pronta, adequada e efetiva. [...] ⁵⁵⁸ (tradução nossa)

⁵⁵⁶ FORTIER, L. Yves. DRYMER, Stephen L. Indirect expropriation in the law of international investment: I know it when I see it, or Caveat Investor. ICSID Review: Foreign Investment Law Journal. Washington, D.C., v. 19, nº 2. pp. 293-327. Fall 2004. In: FONSECA, K. C. et al. **Os acordos de promoção e proteção recíproca de investimentos e o equilíbrio entre o investidor estrangeiro e o Estado hospedeiro de investimentos**. Dissertação (Dissertação em Direito) – UFSC. Florianópolis, 2007, p. 88.

⁵⁵⁷ DOLZER, Rudolf, STEVENS, Margrete. Bilateral investment treaties. The Hague: M. Nijhoff, 1995, p. 98. In: FONSECA, K. C. et al. **Os acordos de promoção e proteção recíproca de investimentos e o equilíbrio entre o investidor estrangeiro e o Estado hospedeiro de investimentos**. Dissertação (Dissertação em Direito) – UFSC. Florianópolis, 2007, p. 88.

⁵⁵⁸ “Article 13 Expropriation

1. Neither Party shall nationalize or expropriate a covered investment either directly or indirectly through measures having an effect equivalent to nationalization or expropriation (hereinafter referred to as “expropriation”), except for a public purpose, in accordance with due process of law, in a non-discriminatory manner and on prompt, adequate and effective compensation. [...] Model BIT Canada

É nesse mesmo sentido o entendimento, por exemplo, do NAFTA em seu artigo 1.110, que veda a expropriação direta ou indireta do investimento, ou até a adoção de medida equivalente à expropriação.

Contudo, reside exceção, e a legitimidade da tomada do objeto do investimento, por parte do Estado-receptor, somente na hipótese de regulação baseada no interesse público do local de destino do aporte de capital, e desde que essa medida seja fundamentada como não discriminatória em relação às atividades empresariais concorrentes àquela investida e tomada.

Entretanto, a legalidade da tomada do bem investido por parte do Estado-receptor deve ser acompanhada do devido processo legal, ao final, da necessária, pronta, adequada e efetiva compensação ao investidor, sendo esta disposição mantida no seu acordo sucessor (USMCA).

Nesse sentido, a expropriação direta é a tomada da propriedade por meio de ocupação física e seu consequente confisco, ao passo que a indireta ocorre mediante a perda de controle e valor econômico do objeto de investimento.

No que tange à expropriação indireta, é primordial a diferenciação entre suas duas subespécies: a *creeping* e a regulatória. A primeira decorre de iniciativas graduais praticadas pelo Estado hospedeiro com consequências diretas ao direito de propriedade do investidor, mesmo não sendo efetivamente o seu confisco. Já a segunda, a mais comum de todas as formas de expropriação atualmente praticadas, também é protagonizada pela atuação estatal, mas por meio de regulamentações que tornam o prosseguimento da operação objeto do investimento economicamente impraticável.

2004. *Agreement between Canada and _____ for Promotion and Reciprocal Protection of Investments. (Model BIT Canadá 2004).*” (Tradução nossa: “Artigo 13 - Expropriação

1. Nenhuma das Partes deverá nacionalizar ou expropriar um investimento abrangido, direta ou indiretamente, por meio de medidas que tenham efeito equivalente à nacionalização ou expropriação (doravante referida como “expropriação”), exceto para um propósito público, de acordo com o devido processo legal, de maneira não discriminatória e com pronta, adequada e efetiva compensação. [...]. Modelo de BIT Canadá 2004. Acordo entre o Canadá e _____ para a Promoção e Proteção Recíproca de Investimentos (Modelo de BIT Canadá 2004).” In: FONSECA, K. C. et al. **Os acordos de promoção e proteção recíproca de investimentos e o equilíbrio entre o investidor estrangeiro e o Estado hospedeiro de investimentos**. Dissertação (Dissertação em Direito) – UFSC, 2007. Florianópolis, p. 89.

Há de se analisar, nesse contexto, a distinção entre a expropriação indireta e a existência de uma regulação legítima praticada pelo Estado-receptor de investimentos. Assim, a legitimidade da regulação em tela fundamenta-se no interesse público, como na hipótese de assuntos relacionados a saúde pública, comércio, meio ambiente (inclusive, mudanças climáticas), tarifas etc., tendo por consequência a afetação direta no exercício da propriedade do bem objeto de investimento⁵⁵⁹.

Ainda acerca da expropriação indireta regulatória, não há precisão jurídica de critérios para sua constatação, ou seja, de quais ou quantas medidas tomadas pelo Estado hospedeiro são necessárias para o respectivo enquadramento legal⁵⁶⁰. Ademais, também não se verifica, do modo inequívoco, o entendimento das Câmaras e Tribunais Internacionais sobre o alcance dessas iniciativas governamentais⁵⁶¹.

Para além desses classificações, ainda é possível a definição de modo mais claro e concreto do caráter expropriatório de determinada medida regulatória⁵⁶²:

(2) uma interferência que torna os direitos tão inúteis que podem se considerar expropriados; (3) uma interferência que priva o investidor dos direitos fundamentais de propriedade; (4) uma interferência que praticamente torna os direitos inúteis; (5) uma interferência suficientemente restritiva a ponto de justificar a conclusão de que a propriedade foi expropriada; (6) uma interferência que priva, no todo ou em parte significativa, o uso ou expectativa de benefício econômico da propriedade; (7) uma interferência que priva radicalmente o uso e satisfação econômicos de um investimento, como se os direitos relacionados a estes cessassem; (8) uma interferência que faz com que qualquer forma de exploração da propriedade desapareça; e (9) uma interferência de tal forma que a propriedade não pode mais ser utilizada de forma razoável.

Dos itens visualizados, merece destaque o no. 7 (“uma interferência que priva radicalmente o uso e satisfação econômicos de um investimento, como se direitos relacionados a estes cessassem”), que tem impacto relevante na apreciação da

⁵⁵⁹ UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. Key terms and concepts in IIAs: a glossary. New York and Genève: UNCTAD. Disponível em: <http://www.unctad.org>. Acesso em: 17 jan. 2018. In: FONSECA, K. C. et al. **Os acordos de promoção e proteção recíproca de investimentos e o equilíbrio entre o investidor estrangeiro e o Estado hospedeiro de investimentos**. Dissertação (Dissertação em Direito) – UFSC, 2007. Florianópolis, p. 89.

⁵⁶⁰ FONSECA, K. C. et al, op. cit., p. 91.

⁵⁶¹ DOLZER, Rudolf, STEVENS, Margarete. Bilateral investment treaties. The Hague: M. Nijhoff, 1995, p. 100. In: FONSECA, K. C. et al, op. cit., p. 91.

⁵⁶² FORTIER, L. Yves. DRYMER, Stephen L. Indirect expropriation in the law of international investment: I know it when I see it, or Caveat Investor. ICSID Review: Foreign Investment Law Journal. Washington, D.C., v. 19, nº 2, p. 305, Fall 2004. In: FONSECA, K. C. et al, op. cit., p. 91.

segurança dos investimentos. No caso da Bolívia, a Lei de Hidrocarbonetos no. 3.058, de 2005, promoveu a majoração do *government take* de 18% para 50%⁵⁶³.

Ademais, foi por meio do Decreto Supremo do governo boliviano de 2006 que o produto da exploração do petróleo e gás, nos campos de maior lucratividade, foi expropriado pelo governo em 82%, inclusive em locais de propriedade da Petrobrás. A estratégia foi a de destinação dos recursos à empresa estatal boliviana, com o objetivo de custeio de mecanismos para tomada do controle preponderante da exploração dos hidrocarbonetos⁵⁶⁴.

Desse modo, com o impedimento de acesso ao objeto do investimento - o lucro com a exploração da atividade –, trata-se de expropriação indireta regulatória.

Ante a controvérsia acerca da definição concreta da mencionada modalidade, o modelo de acordo bilateral de investimentos dos EUA traz consigo normas com especificação mais nítida da medida regulatória classificada como expropriatória. É que o se verifica na segunda situação prevista pelo Artigo 6 [Expropriação e Compensação]:

- (1) é a expropriação indireta, em que uma ação ou uma série de ações de uma Parte tem efeito equivalente a uma expropriação direta sem a transferência formal do título ou por confisco.
- (a) A determinação de que uma ação ou uma série de ações praticadas por uma Parte, em uma situação de fato específica, constitua uma expropriação indireta, requer uma análise caso a caso, baseada em fatos, que deverá levar em conta, entre outros fatores:
 - (i) o impacto econômico da ação governamental. Ainda que o fato de uma ação ou série de ações de uma Parte tenha um efeito adverso no valor econômico de um investimento, esse fato, por si só, não caracteriza a ocorrência de uma expropriação indireta;
 - (ii) a extensão da interferência gerada pela ação governamental nas expectativas distintas e razoáveis do investimento; e
 - (iii) o caráter da ação governamental.
- (b) Exceto em raras circunstâncias, ações regulatórias não-discriminatórias de uma Parte são elaboradas e aplicadas para proteger os objetivos legítimos de bem-estar público, tais como saúde pública, segurança, e meio-ambiente, não constituindo expropriações indiretas. [...] ⁵⁶⁵ (tradução nossa)

⁵⁶³ REVISTA DA FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO. **A nacionalização do gás e petróleo na Bolívia à luz do Direito Internacional**. N° 101, 2006, p. 481. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67715/70323>. Acesso em: 04 out. 2022.

⁵⁶⁴ Ibid., p. 481.

⁵⁶⁵ TREATY between the Government of the United States of America and the Government of the Republic of _____ concerning the Encouragement and Reciprocal Protection of Investment, 2004, p. 08 (Model BIT USA 2012). Disponível em:

Mediante análise, é possível a constatação de parcimônia na fixação de uma ação protagonizada pelo governo do destino de investimento como ato com a finalidade de expropriação.

Assim, por meio de ferramentas conceituais presentes nos BITs, é viável o entendimento, em comparação ao caso concreto, se uma iniciativa governamental se caracteriza enquanto de interesse público (afastando-se, assim, o dever de indenização pelo Estado-receptor), ou se de fato reside finalidade mera e exclusivamente expropriatória.

Nessa esteira, critérios como extensão, caráter e impacto econômico causado ao investidor por ingerência do Estado hospedeiro são fundamentais para entendimento acerca da intenção expropriatória ou eventual necessidade social e ambiental local, que afastaria a compensação.

Já a nacionalização, por sua vez, consubstancia-se como um conjunto de condutas praticadas pelo Estado hospedeiro – sejam oriundas do Poder Executivo e/ou Legislativo – para efeito de tomada da propriedade não somente de uma companhia específica, mas de todo um segmento econômico, ou de vários, tendo também por justificativa o interesse público.

No caso da Bolívia, ressalta-se que a nacionalização tinha ocorrido bem antes do mencionado Decreto, de modo que apenas havia a mera concessão para efeito de prospecção, exploração e comercialização de hidrocarbonetos⁵⁶⁶.

O que se conclui é que, na realidade, a Bolívia não havia nacionalizado o gás, mas o expropriado das empresas estrangeiras para a capitalização da *Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos* (YPFB), através da utilização da estrutura desenvolvida pelas empresas estrangeiras expropriadas, em razão da impossibilidade da YPFB proceder com a exploração sozinha.

<https://ustr.gov/sites/default/files/BIT%20text%20for%20ACIEP%20Meeting.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2023.

⁵⁶⁶ REVISTA DA FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO. **A nacionalização do gás e petróleo na Bolívia à luz do Direito Internacional**. N° 101, 200, p. 481. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67715/70323>. Acesso em: 20 fev. 2019.

O exemplo acima descreve a insegurança jurídica na realização dos investimentos estrangeiros, fato que ressalta a necessidade de aprofundamento e respectiva previsão dos requisitos e consequências decorrentes da expropriação por meio dos BITs. Assim, foge ao controle a possibilidade em si da expropriação, de modo que cabe aos BITs a determinação de requisitos, bem como a exceção de legitimidade regulatória, como na hipótese da existência de interesse público e não-discriminação entre investidores.

Porém, o que pode ser objeto de discussão no Direito Internacional é a existência ou não de compensação, na hipótese de expropriação, em razão da necessária busca pelo equilíbrio entre o fundamento do interesse público e o interesse econômico dos investidores.

Desse modo, para dirimir o limite da compensação, diversos litígios tiveram por definição a aplicação da Fórmula Hull, que, por sua vez, é fundamentada na determinação, em havendo expropriação, de uma compensação adequada, pronta e efetiva, isto é, em consonância com o valor que se verifica no mercado internacional, bem como em moeda que pode ser objeto de aceitação e conversão no momento seguinte à conduta expropriatória pelo Estado hospedeiro. Nessa direção, caberá ao BIT o estabelecimento de compensação que se dê imediatamente posterior ao seu fato gerador, e cujos ativos sejam os mais líquidos possíveis⁵⁶⁷.

Contudo, havendo a presença de critérios para a dissociação da qualidade expropriatória de uma medida regulatória por parte do Estado-receptor, a análise dos acordos internacionais de investimento permitem a conclusão de que a sua legitimidade afasta a obrigatoriedade de compensação junto ao investidor⁵⁶⁸.

A isenção de compensação em razão da legitimidade da regulação do Estado-receptor processa-se na Seção 712, Comentário (g) do *Restatement Third of*

⁵⁶⁷ MUCHLINSKI, Peter. The framework of investment protection: the content of BITs apud LUIS, D. T. **Proteção do investimento estrangeiro: o sistema do centro internacional para a resolução de disputas relativas ao investimento (CIRDI) e suas alternativas**. Dissertação (Dissertação em Direito) – USP, 2013. São Paulo, p. 40.

⁵⁶⁸ NEWCOMBE, Andrew. **The Boundaries of Regulatory Expropriation in International Law**, p. 20. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID712884_code335868.pdf?abstractid=703244&mirid=1. Acesso em: 20 jun. 2023.

The Foreign Relations Law of the United States, com perda de propriedade ou de outro prejuízo econômico sofrido pelo investidor em razão de sua atuação estatal fundada na boa-fé, aplicada mediante seu poder de polícia (*police power*), que abrange confisco por crime, regulação para proteção ambiental, entre outras medidas. Tal posição é corroborada no já referido modelo de BIT dos Estados Unidos da América, na Convenção sobre Responsabilidade Internacional dos Estados por Prejuízos a Estrangeiros de 1961 (*Harvard Draft*) e na Convenção da Agência Multilateral de Garantia de Investimentos (MIGA)⁵⁶⁹.

Independente da forma de definição dos mecanismos compensatórios, é fundamental a observância do devido processo legal por meio de notificação anterior ao investidor, como forma de acesso ao contraditório, ampla defesa e respectiva definição arbitral ou judicial, fixada por instituição imparcial, hipótese restrita à jurisdição brasileira em se tratando de investimento envolvendo o país ante a não adesão à Convenção de Washington, que prevê a admissão de arbitragem internacional - motivo pelo qual, além daqueles examinados a seguir, o Brasil tem posição menos competitiva no mercado de investimentos sustentáveis.

5.3.3 A complexibilidade e os entraves do ordenamento jurídico brasileiro e seu impacto no impulsionamento dos Investimentos Sustentáveis

Segundo avaliação dos melhores países para fazer negócios da *Economist Intelligence*, o ambiente na América Latina em geral culmina em baixa pontuação, haja vista a ineficácia política de seus membros, seja através dos índices de corrupção, crime, fragilidade institucional ou políticas incoerentes em relação aos negócios⁵⁷⁰.

Nesse sentido, em relação à longevidade empresarial no Brasil, 29% dos Microempreendedores Individuais (MEIs) encerram as atividades após 5 anos de sua

⁵⁶⁹ BONNIMI, op. cit., p. 70..

⁵⁷⁰ ECONOMIST INTELLIGENCE. **Top global risk scenarios**. Disponível em: <https://www.eiu.com/n/campaigns/global-risk-scenarios-april-2023/>. Acesso em: 20 jun. 2023, p. 06.

abertura, seguidos de 21% de Microempresas (MEs) e 17% de Empresas de Pequeno Porte (EPPs), no mesmo período⁵⁷¹.

No campo tributário, ainda que tenha se verificado um aumento no fluxo de investimentos estrangeiros, sua ascensão tende a ser mais lenta que em outras regiões de mercados emergentes, especialmente em razão da “política tributária particularmente ruim, refletindo sistemas caros e pesados”⁵⁷².

Ato contínuo, segundo o *ranking Paying Taxes* de 2020 da PWC, uma das mais relevantes consultorias e auditoras empresariais, o Brasil é o 6º pior país do mundo no campo tributário, sendo aquele em que as empresas precisam de mais tempo para o cumprimento de suas obrigações tributárias (1501 horas), contra 1015 do segundo pior (Bolívia), ao passo que o país com menos tempo (Bahrein) demanda 22,5 horas⁵⁷³.

Desse modo, o crescimento de investimentos para empreendimentos sustentáveis (ESG e de Impacto) tem interesse desacelerado em face dos óbices jurídicos presentes na legislação brasileira, conforme as exemplificações a seguir analisadas, além do que já foi examinado no que se refere à ausência do Brasil no principal certame internacional arbitral (ICSID) em razão de sua não adesão à Convenção de Washington.

5.3.3.1 O ambiente normativo brasileiro e as inconsistências jurídicas para impulsionamento dos investimentos de impacto

Em 2014, a criação da Força Tarefa Brasileira de Finanças Sociais - com suporte do Instituto de Cidadania Empresarial (ICE) - foi o primeiro movimento que trouxe recomendações para o impulsionamento dos investimentos de impacto no Brasil, conforme pormenorizado no item 4.2.2, de modo que, em 2018, seu nome foi

⁵⁷¹ SEBRAE. **A taxa de sobrevivência das empresas no Brasil**. Disponível em: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/a-taxa-de-sobrevivencia-das-empresas-no-brasil,d5147a3a415f5810VgnVCM1000001b00320aRCRD>. Acesso em: 20 jun. 2023.

⁵⁷² Ibid.

⁵⁷³ PWC. **Ranking Paying Taxes 2020**. Disponível em: <https://www.pwc.com/gx/en/services/tax/publications/paying-taxes-2020/overall-ranking-and-data-tables.html>. Acesso em: 21 jun. 2023.

alterado para Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto, ou Aliança para o Impacto.

Nesse contexto, em 2016, mediante estudos que envolveram a então Força Tarefa, o Ministério da Indústria, o Comércio Exterior e Serviços (MDIC), mais especificamente a Secretaria de Inovação e Novos Negócios (SIN) do Ministério, além de outros agentes, tais como o Sebrae, a Caixa Econômica Federal, o Ministério do Planejamento e o BDNES, sobreveio o Decreto 9.244/2017, posteriormente revogado pelo Decreto 9.977/2019, que atualmente é o texto legal que trata dos negócios de impacto no Brasil, com a criação da Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (ENIMPACTO), bem como do Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto⁵⁷⁴.

O que se percebe, mediante a conjuntura de esforços do governo, setor empresarial e sociedade civil representados no Comitê, é que foram atingidos feitos relevantes no sentido de aumento de capital disponível para esse modelo de negócio, além de novos instrumentos financeiros e promoção de treinamentos voltados para seus empreendedores⁵⁷⁵.

Entretanto, a constatação inicial que merece destaque é o fato de não haver um tipo societário específico de negócio de impacto previsto na legislação brasileira. Tal fato, por si só, já se apresenta como um desafio a ser enfrentado pelo legislador, de modo que a regulação dessa atividade tem o condão de viabilizar mecanismos de seu impulsionamento, desde condições de maior facilidade para sua implementação até eventuais vantagens tributárias - dado o interesse público envolvido -, além de previsão no sentido de avaliação do impacto socioambiental,

⁵⁷⁴ BRASIL. Decreto nº 9.977, de 19 de agosto de 2019. Dispõe sobre a Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto e o Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 20 ago. 2019. Seção 1, p. 1. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/decreto/d9977.htm#:~:text=DECRETO%20N%C2%BA%209.977%2C%20DE%2019,que%20lhe%20confere%20o%20art. Acesso em: 21 jun. 2023.

⁵⁷⁵ ENIMPACTO. **Relatório anual de atividades do Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto – 2022**, p. 13. Disponível em: https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/inovacao/enimpacto/relatorio_anual_de_atividades_do_comite_de_investimentos_e_negocios_de_impacto_2022.pdf. Acesso em: 22 jun. 2023.

sendo este último importante, inclusive, para efeito de maior confiabilidade e respectivo interesse do investidor.

Até o momento, além do dispositivo federal mencionado, sete Estados e o Distrito Federal possuem legislação específica para os negócios de impacto:

Tabela 5 – Legislações estaduais sobre negócios de impacto

Estado	Lei
Rio Grande do Norte	Lei n.o 10.483, de 04 de fevereiro de 2019
Rio de Janeiro	Lei n.o 8.571, de 16 de outubro de 2019
Minas Gerais	Lei n.o 23.672, de 03 de julho de 2020
Paraíba	Lei n.o 11.869, 09 de abril de 2021
Distrito Federal	Lei n.o 6.832, de 26 de abril de 2021
Pernambuco	Lei n.o 17.271, de 21 de maio de 2021
Alagoas	Lei n.o 8.471, de 26 de julho de 2021
Ceará	Lei n.o 17.671, de 15 de setembro de 2021

Fonte: ENIMPACTO.⁵⁷⁶

Antes de proceder com a análise da pertinência e eficácia jurídica da ENIMPACTO, é essencial o entendimento sobre quais formatos societários se apresentam como possibilidades de enquadramento dos negócios de impacto, haja vista a ausência de um tipo específico para essa operação.

Assim, como forma, inclusive, de observância da definição de negócios de impacto do art. 2º, inciso I do Decreto nº 9.777/2019 - “empreendimentos com o objetivo de gerar impacto socioambiental e resultado financeiro positivo de forma sustentável” -, a sociedade limitada (Ltda) e a sociedade anônima (S/A) são os tipos societários com fins lucrativos adequados a essa operação e mais utilizados em atividades empresariais no Brasil, ainda que as S/As tenham uma estrutura mais sofisticada, o que pode não ser coerente com a realidade dos negócios de impacto, especialmente aqueles em estágio inicial.

⁵⁷⁶ ENIMPACTO. **Conheça a ENIMPACTO** - Políticas Públicas para uma Nova Economia. Disponível em: <https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/inovacao/enimpacto>. Acesso em: 06 jul. 2023.

No que tange à captação de recursos, a Ltda o faz por meio da emissão ou venda de quotas de seu Capital Social, bem como através de dívidas em forma de empréstimos (em que há a possibilidade, inclusive, de conversão em participação societária), de modo que se verifica a responsabilidade solidária dos sócios na integralização do Capital Social, mas restrita ao valor de suas quotas. Nas S/As, por sua vez, o financiamento pode se dar, principalmente, mediante a emissão de ações, e não há solidariedade dos acionistas na integralização do Capital Social.

Outro mecanismo relevante de financiamento de *startups* em geral que pode ser inserido no contexto dos investimentos de impacto é a figura do investidor anjo, regulamentado na Lei Complementar nº 155/2016, que traz, entre suas vantagens, a de aporte de capital com a dispensa da integralização no capital social no negócio de impacto, de modo que esse financiamento não é considerado receita para fins de viabilidade de facilitação tributária (manutenção da possibilidade de uso do Simples Nacional, por exemplo).

Contudo, não obstante as iniciativas acima que são de fins lucrativos, mas que se destinam à promoção de impacto socioambiental positivo, ainda persiste na legislação a cultura da relação entre os negócios de impacto e a ausência de motivação pelo lucro. É o que se constata em razão da ausência de especificação na ENIMPACTO sobre quais modelos legais podem ser utilizados pelos empreendedores em seus negócios de impacto, podendo estes, assim, serem Organizações da Sociedade Civil (OSC)⁵⁷⁷.

⁵⁷⁷ Art. 2º Para os fins desta Lei, considera-se:

I - organização da sociedade civil: (Redação dada pela Lei nº 13.204, de 2015)

a) entidade privada, sem fins lucrativos, que não distribua entre os seus sócios ou associados, conselheiros, diretores, empregados, doadores ou terceiros eventuais resultados, sobras, excedentes operacionais, brutos ou líquidos, dividendos, isenções de qualquer natureza, participações ou parcelas do seu patrimônio, auferidos mediante o exercício de suas atividades, e que os aplique integralmente na consecução do respectivo objeto social, de forma imediata ou por meio da constituição de fundo patrimonial ou fundo de reserva; (Incluído pela Lei nº 13.204, de 2015)

b) as sociedades cooperativas previstas na Lei nº 9.867, de 10 de novembro de 1999; as integradas por pessoas em situação de risco ou vulnerabilidade pessoal ou social; as alcançadas por programas e ações de combate à pobreza e de geração de trabalho e renda; as voltadas para fomento, educação e capacitação de trabalhadores rurais ou capacitação de agentes de assistência técnica e extensão rural; e as capacitadas para execução de atividades ou de projetos de interesse público e de cunho social; (Incluído pela Lei nº 13.204, de 2015)

Contudo, verifica-se a necessidade de que seu resultado financeiro seja positivo e sustentável, ou seja, pode ou não haver finalidade lucrativa, desde que suas atividades econômicas garantam a suficiência da operação sem a dependência de doações. Este é o entendimento constante na definição de resultado financeiro positivo sustentável do documento “Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto – ENIMPACTO”, da Secretaria de Inovação e Novos Negócios do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços (SIN/MDIC):

Resultado financeiro positivo sustentável: Concluiu-se que o resultado financeiro se refere ao fluxo de caixa, e representa o dinheiro que o empreendimento realmente possui em caixa. **É importante registrar que o termo não se confunde com lucro.** Outro elemento importante refere-se às doações realizadas para ONGs, que podem ser consideradas resultados financeiros positivos. **No entanto, o Decreto nº 9.977/19 estabeleceu que não basta ter resultado financeiro positivo; é necessário que este seja sustentável.** Concluiu-se que **o termo “sustentável” é ponto fundamental para separar as OSCs “tradicionais” (e outras iniciativas filantrópicas) daquelas que possuem geração de receita e/ou possuem negócios. Somente estas últimas se enquadrariam no conceito de Negócios de Impacto que o Decreto estabeleceu. As iniciativas puramente filantrópicas podem até possuir um resultado financeiro positivo, serem consideradas um empreendimento (sentido amplo do termo) e terem impacto socioambiental positivo, mas elas não são sustentáveis financeiramente e, portanto, não se enquadram como negócios de impacto pela definição trazida pelo Decreto nº 9.977/19⁵⁷⁸. (grifos nossos)**

Ademais, se o negócio de impacto não tiver finalidade lucrativa e possuir os requisitos específicos da Lei que regulamenta o título de OSCIP (Organização da Sociedade Civil de Interesse Público), sua aderência traz consigo vantagens, como a viabilidade de acesso a fomentos estatais, bem como doações mediante desconto no imposto de renda de terceiros.

Nesse cenário, em razão da ausência de incentivo tributário na hipótese de escolha pela finalidade lucrativa do negócio de impacto - ainda que se trate de atividade que vise ao impacto socioambiental positivo -, somada à impossibilidade de

c) as organizações religiosas que se dediquem a atividades ou a projetos de interesse público e de cunho social distintas das destinadas a fins exclusivamente religiosos; (Incluído pela Lei nº 13.204, de 2015)

⁵⁷⁸ MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS. **Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto – ENIMPACTO**, p. 06. Disponível em: <https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/inovacao/enimpacto/DocumentoBaseEnimpactoversorevisada17.06.2021.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2023.

fins lucrativos nas alternativas legais que trazem consigo vantagem tributária, o que se verifica é a prática de criação de duas personalidades jurídicas, uma lucrativa e outra sem essa finalidade, para que o empreendimento seja viável, ainda que essa iniciativa tenha por consequência maior custo gerencial, financeiro e contábil para a operação.

Desse modo, traçadas as possibilidades atualmente existentes de enquadramento jurídico dos negócios de impacto em face da não existência de um tipo societário que os prescreva, merece análise a eficácia da observância da ENIMPACTO e sua ação institucional para efeito e aprimoramento por parte dos Estados e respectivas legislações atinentes ao modelo de negócio em tela.

Nesse sentido, entre o objetivos do ENIMPACTO presentes no artigo 3º, inciso V do referido diploma legal, está a promoção de “um ambiente institucional e normativo favorável aos investimentos e aos negócios de impacto [...]”⁵⁷⁹.

Entretanto, nos regramentos dos Estados do Rio de Janeiro⁵⁸⁰, Paraíba⁵⁸¹ e Alagoas⁵⁸², mais especificamente nos dispositivos que fixam o rol de modelos legais a que são permitidos para a constituição de um negócio de impacto, o que se verifica, por exemplo, é o emprego da expressão “finalidade econômica”, sem deixar claro que a intenção é abarcar as pessoas jurídicas com fins econômicos (para sua manutenção, apenas) ou lucrativos (para efeito de distribuição de lucros e dividendos).

Não obstante a definição de associações presente no Código Civil prescrever a “união de pessoas que se organizem para fins não econômicos”⁵⁸³, o

⁵⁷⁹ Art. 3º - São objetivos da Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto:

IV - promover um ambiente institucional e normativo favorável aos investimentos e aos negócios de impacto;

⁵⁸⁰ Art. 4.o - Poderão desenvolver negócios de impacto social:

I – pessoas jurídicas com finalidade econômica;

II – cooperativas;

III – organizações da sociedade civil;

IV – associações nos termos da legislação brasileira.

⁵⁸¹ Art. 4.o, op. cit.

⁵⁸² Art. 3.o Os tipos de empreendimentos que podem desenvolver negócios de impacto socioambiental são os seguintes:

I – pessoas jurídicas com finalidade econômica; e

II – cooperativas.

⁵⁸³ Art. 53. Constituem-se as associações pela união de pessoas que se organizem para fins não econômicos.

Enunciado 534 da VI Jornada de Direito Civil do Conselho da Justiça superou o dilema que se refere à possibilidade de atividades econômicas para manutenção da instituição, vedada, contudo, a distribuição de lucro entre seus associados⁵⁸⁴.

Desse modo, os legisladores estaduais mantiveram a imprecisão do Código Civil já superada desde 2013 pelo referido entendimento, iniciativa esta que não foi, até o momento, alvo de alteração para efeito da uniformização necessária para um ambiente normativo favorável aos investimentos e negócios de impacto.

Outras duas questões presentes nas normas estaduais que podem ir de encontro à finalidade de impulsionamento dos empreendimentos de impacto diz respeito a sua amplitude de atuação e à observância das regras de transparência e governança.

Assim, a legislação do Rio Grande do Norte impõe aos negócios de impacto a necessária atuação para a promoção do bem-estar da comunidade em âmbito local e global, amplitude essa que se apresenta de difícil observância em uma atividade inicialmente incipiente e de alcance reduzido. Os estados da Paraíba e do Rio de Janeiro, por seu turno, demandam atuação local e estadual, enquanto o de Alagoas requer a presença local e nacional de negócios que, em seus primeiros passos, reitera-se, não são suficientes para a presença apta ao cumprimento dos raios geográficos previstos nos referidos textos legais⁵⁸⁵.

No que tange às obrigações de transparência e governança, nenhum dos Estados que atribuíram essa demanda legal aos negócios de impacto prescreveu quais

⁵⁸⁴ CONSELHO DA JUSTIÇA FEDERAL. **Enunciado 534 da VI Jornada de Direito Civil**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/145>. Acesso em: 21 jun. 2023.

⁵⁸⁵ ANDREAZZA, Fernanda. **Organizações híbridas, empresas sociais e negócios de impacto: um panorama nacional e internacional de novos modelos jurídicos**. Dissertação (Mestrado em Direito) - Fundação Getúlio Vargas, 2022. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33033/DN%20-%20Fernanda%20Andreazza%20-%20ORGANIZA%20%87%20H%20%8dBRIDAS%20%20EMPRESAS%20SOCIAIS%20E%20NEG%20%93CIOS%20DE%20IMPACTO_%20UM%20PANORAMA%20NACIONAL%20E%20INTERNACIONAL%20DE%20NOVOS%20MODELOS%20JUR%20%8dDICOS%20-%20vers%20%a3o%20definitiva.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 03 jul. 2023, p. 113.

são os indicadores necessários a serem observados, tampouco identificou a respectiva metodologia⁵⁸⁶.

Nesse contexto, não obstante as iniciativas institucionais exitosas da ENIMPACTO - que serão analisadas no item a seguir, atinente às políticas públicas instituídas e seus resultados - , o horizonte para a construção de um ordenamento jurídico atrativo ao investimento de impacto ainda carece de evolução, entre outras razões, em suas terminologias, amplitude de atuação e regulação de governança, especialmente no que toca à transparência e respectiva mensuração de impacto para efeito de endereçamento de maior confiança ao investidor.

Acerca do aspecto tributário, conforme já aduzido, a cultura que a legislação brasileira traz é a de necessidade de ausência de fins lucrativos para a prática, por exemplo, de atividade de educação e assistência social para que se tenha imunidade tributária (artigo 150, inciso VI, alínea “c” da Constituição Federal)⁵⁸⁷.

Especificamente no campo da assistência social, por exemplo, por que não pode ser possível que os empreendedores sociais sejam motivados pelo lucro, desde que a atividade seja devidamente auditada e fiscalizada mediante mensuração do seu impacto, se existe uma demanda social à qual o governo não consegue suprir sozinho? Se os negócios de impacto tivessem esse incentivo, teriam maior viabilidade de sucesso, o que importa nesse modelo de negócio, por consequência, em valor compartilhado entre seus empreendedores e a sociedade.

Desse modo, o que vigora no país são ONGs com dificuldades de manter suas atividades por não terem a vantagem do interesse lucrativo e, não obstante, haver um custo alto para a conformidade das demandas para manutenção de sua imunidade, conforme se verifica no artigo 9, inciso IV, alínea “c” e no artigo 14, inciso III, ambos do Código Tributário Nacional⁵⁸⁸, na obrigatoriedade de “manterem escrituração de suas

⁵⁸⁶ Ibid., p. 114.

⁵⁸⁷ Art. 150. Sem prejuízo de outras garantias asseguradas ao contribuinte, é vedado à União, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios:

VI - instituir impostos sobre:

c) patrimônio, renda ou serviços dos partidos políticos, inclusive suas fundações, das entidades sindicais dos trabalhadores, das instituições de educação e de assistência social, sem fins lucrativos, atendidos os requisitos da lei.

⁵⁸⁸ Art. 9º - É vedado à União, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios:

receitas e despesas em livros revestidos de formalidades capazes de assegurar sua exatidão”.

Para modificação desse cenário, conforme analisado na apostila da Fundação Getúlio Vargas (FGV), em parceria com o ICE “Negócios de impacto socioambiental no Brasil: como empreender, financiar e apoiar”, entre os papéis do governo para apoio a empreendimentos sustentáveis – nesse caso, de impacto –, a correta regulação apresenta-se como fundamental enquanto resultado da promoção de diálogo e mediação de interesses.

Ademais, por meio de regulação que distinga os tipos societários tradicionais dos negócios de impacto - enquanto atividade empresarial híbrida (que visa benefício à sociedade e lucratividade) – e que lhes traga os mesmos benefícios e facilidades das organizações sem fins lucrativos é que se viabiliza o estabelecimento de um ambiente atrativo⁵⁸⁹.

Do contrário, os negócios de impacto serão submetidos ao complexo ordenamento jurídico de uma pessoa jurídica que não enfrenta as mesmas dificuldades de promoção de resultados socioambientais positivos, o que naturalmente causa desequilíbrio concorrencial. Esse é o mesmo entendimento de Haroldo da Gama Torres:

O campo regulatório (incluindo a nossa complexa estrutura tributária) constitui uma dificuldade importante para quase todas as empresas que atuam no Brasil. Mas na área dos negócios com impacto social, tais barreiras podem ganhar tons dramáticos, pois as empresas que atuam no campo trabalham, em geral, com margens unitárias mais baixas, buscando crescer por meio de ganhos de escala. Em algumas áreas como produtos nutricionais, por exemplo, a estrutura regulatória brasileira não apenas é muito complexa como sofre permanente alteração nas regras do jogo, grandes atrasos na aprovação de produtos e projetos e significativo poder discricionário por parte das

IV - cobrar imposto sobre:

c) o patrimônio, a renda ou serviços dos partidos políticos, inclusive suas fundações, das entidades sindicais dos trabalhadores, das instituições de educação e de assistência social, sem fins lucrativos, observados os requisitos fixados na Seção II deste Capítulo. (Redação dada pela Lei Complementar nº 104, de 2001)

Art. 14. O disposto na alínea c do inciso IV do artigo 9º é subordinado à observância dos seguintes requisitos pelas entidades nele referidas:

III - manterem escrituração de suas receitas e despesas em livros revestidos de formalidades capazes de assegurar sua exatidão.

⁵⁸⁹ BARKI, Edgard; COMINI, Graziella Maria; TORRES, Haroldo da Gama (Orgs.). **Negócios de impacto socioambiental no Brasil: como empreender, financiar e apoiar**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019, p. 64.

autoridades que controlam esses setores. Em outras palavras, apesar da grande importância do sistema regulatório para definir as regras do jogo e proteger os interesses do consumidor, determinados formatos de atuação aumentam o custo de fazer negócios, inibem a iniciativa de empreendedores e desestimulam a inovação⁵⁹⁰.

Frente ao analisado, o balanceamento entre sustentabilidade financeira e êxito no impacto socioambiental demandam duas frentes de melhoria.

A primeira, refere-se a uma melhor regulação dos negócios de impacto, desde a conformidade nacional, estadual e local, passando pelo estabelecimento de métricas que forneçam confiabilidade e consequente segurança aos órgãos fiscalizadores e do investidor - e impulsionamento do interesse deste último -, até, e principalmente, por meio de um tipo societário específico.

Quanto ao outro incentivo a que se propõe, diz respeito à inserção desse modelo de negócio no rol das demais iniciativas sociais beneficiadas em sua tributação, desde a sua isenção fiscal até a destinação de percentual de Imposto de Renda de terceiros, de modo que a lucratividade seja prestigiada como forma de geração de maior interesse de se empreender na promoção de valor socioambiental positivo e de escalabilidade dos seus efeitos, ainda que com a possibilidade de eventual limitação (como é o caso das *Community Interest Companies* – CIC, do Reino Unido, analisadas a seguir).

5.3.3.2 O ambiente normativo brasileiro e as inconsistências jurídicas para impulsionamento dos investimentos ESG

Inicialmente, ressalta-se que os negócios de impacto trazem consigo as boas práticas ESG. A análise a seguir também pode ser pertinente a eles, mas pode não sê-lo, na hipótese de a atividade empresarial não possuir como objeto e missão o impacto socioambiental positivo, ainda que o promova indiretamente, por meio de iniciativas positivas, o que justifica a existência de exames em subitens diversos.

O que se verifica é um crescimento constante do interesse de investimentos e gestores de fundos de investimentos em destinação de capital a

⁵⁹⁰ IZZO, Daniel. Fontes de Financiamento. In: BARKI, Edgard; IZZO, Daniel; TORRES, Haroldo da Gama. **Negócios com impacto social no Brasil**. São Paulo: Editora Petrópolis Ltda., 2013, Cap. 7, p. 149.

empreendimentos alicerçados sob as estratégias ESG, inclusive em razão do aumento do número de fundos social e ambientalmente responsáveis. A título de exemplo, em 2020, nos EUA, o volume de investimentos sustentáveis chegou a 51 bilhões de dólares, valor dez vezes maior do que o de 2018⁵⁹¹.

Entretanto, no campo dos empreendimentos e respectivos investimentos com boas práticas ESG, por exemplo, no incentivo pelas empresas, a conformidade à diversidade, equidade e inclusão para aumento da criatividade, o Brasil aparece na posição 26⁵⁹² do *Global Competitiveness Report* de 2020, e entre os 6 piores países avaliados no que se refere à movimentação institucional para a melhoria da legislação trabalhista e respectiva proteção social⁵⁹³.

Ademais, os exemplos dos desastres ambientais mencionados anteriormente vão ao encontro da constatação de que outro desafio brasileiro na atratividade de investimentos sustentáveis estende-se à eficácia do ambiente regulatório para confiabilidade na divulgação das informações, por parte das empresas, sobre a conformidade a uma governança e operação empresarial genuinamente sustentável.

Para reversão desse cenário trazido de modo exemplificativo, diversas iniciativas são protagonizadas pelo governo e demais instituições envolvidas.

Na esfera regulatória, são exemplos de tentativas de aprimoramento da aplicação da agenda ESG junto às instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional (SFN) as Resoluções CMN nº 4.943 e 4.944 de 2021, que estabelecem novas regras não previstas na Resolução CMN nº 4.557/2017, tendo estas a imposição da divulgação, monitoramento e controle de riscos social, ambiental e climático⁵⁹⁴.

⁵⁹¹ MORNINGSTAR. **A Broken Record**: Flows for U.S. Sustainable Funds Again Reach New Heights. Disponível em: <https://www.morningstar.com/sustainable-investing/broken-record-flows-us-sustainable-funds-again-reach-new-heights>. Acesso em: 30 jun. 2023.

⁵⁹² WORLD ECONOMIC FORUM. **Global Competitiveness Report Special Edition 2020**: How Countries are Performing on the Road to Recovery, p. 76. Disponível em: http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2020.pdf. Acesso em: 21 jun. 2023.

⁵⁹³ Ibid., p. 45.

⁵⁹⁴ LEFOSSE ADVOGADOS. **Newsletters**. Disponível em: <https://lefosse.com/noticias/novas-regras-sobre-risco-social-ambiental-e-climatico-esg-no-ambito-do->

Ato contínuo, a Resolução CMN nº 4.945/2021 fixa regras para a Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC) e respectivas ações, ao passo que as Resoluções BCB nº 139 e 140 disciplinam os requisitos para a divulgação de impedimentos sociais, ambientais, climáticos e Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (Relatório GRSAC), tendo este sido objeto de complemento pela Instrução Normativa nº 153, que padroniza essa divulgação por meio de tabelas ali pormenorizadas.

Essa preocupação na divulgação de informações sobre a prática de sustentabilidade nas operações são uma tentativa de resposta às práticas de *Greenwashing*, ou seja, de uma governança que informa um cenário de gestão sustentável, mas que omite o descumprimento de normas ambientais, corporativas e mesmo criminais.

Nesse sentido, existem formas variadas de produtos e serviços e respectivos relatórios empresariais publicados que afirmam a observância aos aspectos ESG, mas que escondem práticas em sentido oposto (*Greenswashing* ou “lavagem verde”), como pode ocorrer na produção de papel com matéria-prima oriunda de florestas sustentáveis, mas cujo processo de fabricação é baseado na emissão de GEEs⁵⁹⁵.

Desse modo, entre as práticas de *Greenwashing*, a menção sem provas é uma das mais comuns, ou seja, declara-se que um produto não traz impacto ambiental negativo em sua fabricação ou que é reciclável, mas não há qualquer lastro ou certificação por órgão de controle ou auditoria externa.

Além disso, a troca oculta é outra “lavagem verde”, pois camufla dados de sustentabilidade ao exaltar os benefícios socioambientais de uma de suas práticas, mas omitir conduta ambiental danosa, como pode acontecer em uma campanha publicitária de conscientização para uso de material reciclável, quando em sua operação não reside a mesma prioridade.

bcb/#:~:text=A%20Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN%204.943%20exige,para%20cada%20tipo%20de%20risco. Acesso em: 30 jun. 2022.

⁵⁹⁵ FIA BUSINESS SCHOOL. **Greenwashing**: o que é, como identificar, exemplos e mais! Disponível em: <https://fia.com.br/blog/greenwashing/>. Acesso em: 30 jun. 2023.

Outra prática de *Greenwashing* que se verifica é a imprecisão na comunicação, hipótese visualizada em produtos que são apresentados como “eco-friendly”, mas que não esclarecem se existe, por exemplo, reciclagem na fabricação do produto ou somente da embalagem, enquanto o primeiro, na realidade, é produzido com práticas não sustentáveis e somente o segundo utiliza material reciclável.

Conduta igualmente abusiva e ainda recorrente inserida na definição de *Greenwashing* é a concessão de informação irrelevante, isto é, a publicidade de mero cumprimento da legislação como se fosse um diferencial sustentável, conforme o exemplo de embalagens de produtos aerossóis que exaltam a não utilização de clorofluorcarbono (CFC), que, na realidade, é proibido no Brasil.

Os falsos rótulos são ainda mais graves. Por falsos rótulos, entende-se: imagens que trazem a falsa aparência de certificação ambiental, mas que se tratam de mera estética visual da embalagem - como uma figura de um selo, na cor verde, com a expressão “produto sustentável”, criado pelo setor de marketing da empresa produtora, quando, na realidade, não há qualquer certificação; e pior, no caso de sua fabricação ser agressora ao meio ambiente.

Um exemplo de falso rótulo se deu pela General Motors em 2017, quando estampou o prefixo “Eco” em alguns de seus motores e sistemas de transmissão, sob o fundamento de que sua tecnologia reduziria a emissão de GEEs. Contudo, não havia qualquer evidência nesse sentido por órgão de fiscalização, motivo pelo qual houve advertência pelo Conselho Nacional de Autorregulamentação Publicitária (CONAR) e obrigação de retirada da propaganda falsa⁵⁹⁶.

Tal cenário, especialmente no tocante à “G” (governança corporativa) da sigla ESG, é protagonista de iniciativas de *Greenwashing*, o que impacta diretamente nas outras letras, especialmente o aspecto ambiental, mas também social, conforme constatado em conduta por parte de gestores envolvidos no esquema de corrupção investigado pela Operação Lava Jato, inclusive tendo havido a celebração de acordo

⁵⁹⁶ Ibid.

por parte da Petrobrás junto a seus acionistas e investidores privados da ordem de US\$ 2,95 bilhões⁵⁹⁷.

De resto, a BRF S/A também se viu obrigada a fazer um acordo junto a seus investidores e pagar US\$ 40 milhões em razão de equívocos na divulgação de informações sobre a sua atividade produtiva⁵⁹⁸.

A Sadia S/A e a Aracruz Celulose S/A também prestaram informações dissociadas da realidade de suas operações, especialmente no que concerne à utilização dos investimentos recebidos. Assim, os acordos judiciais compeliram ambas as empresas ao pagamento junto a seus investidores de US\$ 27 milhões e US\$ 37,5 milhões, respectivamente⁵⁹⁹.

Conforme objeto de exame anterior, a divulgação de informações falsas por parte da Vale do Rio Doce S/A no tocante aos seus relatórios de sustentabilidade, políticas e processos de segurança ambiental, saúde e cumprimento de medidas de segurança para mitigar riscos a fez se responsabilizar pelo pagamento de US\$ 25 milhões aos acionistas prejudicados e, principalmente, pelos danos ambientais e sociais causados por ocasião dos desastres ambientais cuja causalidade é nítida entre a inobservância das medidas de segurança ambiental necessárias e o seu resultado danoso⁶⁰⁰.

Nesses litígios promovidos no exterior, os investidores estrangeiros utilizaram as cortes de origem para a efetividade de suas reparações, haja vista a dificuldade encontrada no ordenamento jurídico e no poder judiciário brasileiro em relação à responsabilização das empresas e respectivos gestores, que falseiam informações em seus relatórios de sustentabilidade e demais práticas ESG.

⁵⁹⁷ YOSHIDA, Consuelo Yatsuda Moromizato; VIANNA, Marcelo Drüg Barreto; KISHI, Sandra Akemi Shimada. **Finanças Sustentáveis**: ESG, Compliance, Gestão de Riscos e ODS, p. 355. Disponível em: https://www.cnmp.mp.br/portal/images/noticias/2021/dezembro/Financas_sustentaveis_final.pdf. Acesso em: 23 jun. 2023.

⁵⁹⁸ Ibid., p. 355.

⁵⁹⁹ Ibid., p. 355.

⁶⁰⁰ Ibid., p. 356.

No Brasil, essa ação de classe, que poderia ser promovida por acionistas em razão de prejuízos em matéria ambiental, encontra óbices normativos que merecem exame e proposições.

Nesse sentido, por exemplo, a ação civil pública, com a participação do Ministério Público no pólo ativo, corresponde a 72,5% daquelas utilizadas para efeito de imputação de responsabilidade pelos ilícitos ambientais causados no já analisado desastre de Mariana⁶⁰¹. Isto porque a Lei 7.913/1989, que dispõe “sobre a ação civil pública por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários”⁶⁰², ao invés de destinar a competência e legitimidade ativa para a promoção de ação de responsabilidade com a finalidade de “evitar prejuízos ou obter ressarcimento de danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores do mercado”, as endereça ao Ministério Público e à CVM⁶⁰³. Questiona-se: quem tem maior interesse na reparação de danos causados aos investidores, o Ministério Público, a CVM ou os próprios investidores?

Em relação à ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários, o artigo 3º⁶⁰⁴ da referida norma

⁶⁰¹ LOSEKANN, Cristiana, DIAS, Thais Henrique, CAMARGO, Ana Valéria Magalhães. **The Rio Doce mining disaster: legal framing in the Brazilian justice system.** The Extractive Industries and Society. Disponível em: https://www.academia.edu/41625313/The_Rio_Doce_mining_disaster_Legal_framing_in_the_Brazilian_justice_system. Acesso em: 26 jun. 2023.

⁶⁰² BRASIL. Lei nº 7.913, de 7 de dezembro de 1989. Dispõe sobre a ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 12 dez. 1989. Seção 1, p. 1. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7913.htm. Acesso em: 26 jun. 2023.

⁶⁰³ Art. 1º Sem prejuízo da ação de indenização do prejudicado, o Ministério Público ou a Comissão de Valores Mobiliários, pelo respectivo órgão de representação judicial, adotará as medidas judiciais necessárias para evitar prejuízos ou para obter ressarcimento de danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores do mercado, especialmente quando decorrerem de: (Redação dada pela Lei nº 14.195, de 2021)

I — operação fraudulenta, prática não equitativa, manipulação de preços ou criação de condições artificiais de procura, oferta ou preço de valores mobiliários;

II — compra ou venda de valores mobiliários, por parte dos administradores e acionistas controladores de companhia aberta, utilizando-se de informação relevante, ainda não divulgada para conhecimento do mercado ou a mesma operação realizada por quem a detenha em razão de sua profissão ou função, ou por quem quer que a tenha obtido por intermédio dessas pessoas;

III — omissão de informação relevante por parte de quem estava obrigado a divulgá-la, bem como sua prestação de forma incompleta, falsa ou tendenciosa.

⁶⁰⁴ Art. 3º À ação de que trata esta Lei aplica-se, no que couber, o disposto na Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985.

faz menção à utilização, no que for cabível, da Lei nº 7.347/1985⁶⁰⁵: texto legal que, por sua vez, dispõe tanto acerca da ação civil pública que tem por objeto a condenação em dinheiro ou o cumprimento de obrigação de fazer ou não fazer⁶⁰⁶ quanto em relação à ação cautelar para “evitar dano ao patrimônio público e social, ao meio ambiente, ao consumidor, à honra e à dignidade de grupos raciais, étnicos ou religiosos, à ordem urbanística ou aos bens e direitos de valor artístico, estético, histórico, turístico e paisagístico”⁶⁰⁷.

De resto, o artigo 5º da Lei nº 7.347/1985 traz como legitimados para o ingresso de ação civil pública o Ministério Público - também legítimo para o ingresso de ação em face de danos causados aos investidores do mercado – e a Defensoria Pública, além de toda a administração pública, direta ou indireta, bem como as associações que tenham no mínimo um ano de constituição e que contenha, como parte de suas finalidades institucionais, “a proteção ao patrimônio público e social, ao meio ambiente, ao consumidor, à ordem econômica, à livre concorrência, aos direitos de grupos raciais, étnicos ou religiosos ou ao patrimônio artístico, estético, histórico, turístico e paisagístico”⁶⁰⁸.

Logo, o investidor, enquanto principal interessado e prejudicado com os danos a ele causados - e ao meio ambiente -, demandaria a necessidade de criação

⁶⁰⁵ BRASIL. Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985. Disciplina a ação civil pública de responsabilidade por danos causados ao meio-ambiente, ao consumidor, a bens e direitos de valor artístico, estético, histórico, turístico e paisagístico (VETADO) e dá outras providências. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 25 jul. 1985. Seção 1, p. 1. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7347orig.htm. Acesso em: 26 jun. 2023.

⁶⁰⁶ Art. 3º A ação civil poderá ter por objeto a condenação em dinheiro ou o cumprimento de obrigação de fazer ou não fazer.

⁶⁰⁷ Art. 4º Poderá ser ajuizada ação cautelar para os fins desta Lei, objetivando, inclusive, evitar dano ao patrimônio público e social, ao meio ambiente, ao consumidor, à honra e à dignidade de grupos raciais, étnicos ou religiosos, à ordem urbanística ou aos bens e direitos de valor artístico, estético, histórico, turístico e paisagístico.

⁶⁰⁸ Art. 5º Têm legitimidade para propor a ação principal e a ação cautelar:

I - o Ministério Público;

II - a Defensoria Pública;

III - a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios;

IV - a autarquia, empresa pública, fundação ou sociedade de economia mista;

V - a associação que, concomitantemente:

a) esteja constituída há pelo menos 1 (um) ano nos termos da lei civil;

b) inclua, entre suas finalidades institucionais, a proteção ao patrimônio público e social, ao meio ambiente, ao consumidor, à ordem econômica, à livre concorrência, aos direitos de grupos raciais, étnicos ou religiosos ou ao patrimônio artístico, estético, histórico, turístico e paisagístico.

de uma associação para defesa de seus interesses, com a inclusão de finalidades que deles divergem, somada à burocracia a ela concernente, mesmo que sua finalidade seja apenas a reparação de danos sofridos.

Desse modo, a divulgação e prestação de informações falsas no que tange à observância e mensuração dos aspectos ESG, ou seja, a mera aparência de práticas sustentáveis (*Greenwashing*) e as consequências oriundas de práticas socioambientais lesivas – conforme os exemplos citados –, ao invés de serem desincentivadas no Brasil, com alicerce em uma legislação processual e material contundente, somada à viabilidade de atuação processual protagonizada pelo investidor - enquanto principal prejudicado –, são, ao contrário, incentivadas através da legitimidade processual de outros agentes, de ações menos assertivas e com resultados que afastam o interesse do investidor em novas iniciativas sustentáveis.

Nesse sentido, a fragilidade jurídico-institucional do Brasil é um elemento motivador de uma governança irresponsável e até criminosa, ante o censo de impunidade, tanto que apenas três anos separaram os dois desastres sob a gestão da Vale.

Assim, mediante conclusão acima, a presente análise apresenta duas proposições.

A primeira, de maior rigor punitivo, em face das iniciativas de *Greenwashing*, com efetividade processual e sanção material aptas à desmotivação de sua prática.

A segunda, pela alteração das Leis nº 7.347/1985 e 7.913/1989, para efeito de inserção dos investidores enquanto classe ou de modo individual (presente a possibilidade processual de conexão) no rol de legitimados ao ingresso de ação civil pública em benefício de investidores do mercado de valores mobiliários, tanto para a condenação em dinheiro ou cumprimento de obrigação de fazer ou não fazer quanto acerca da responsabilidade pela empresa praticante de conduta anti-ESG e respectivo impacto socioambiental negativo por danos causados ao meio-ambiente, ao consumidor, a bens e direitos de valor artístico, estético, histórico, turístico e paisagístico.

Contudo, para além da segurança jurídica necessária na hipótese de reparação após a ocorrência da prática de *Greenwashing*, mesmo com avanços regulatórios voluntários significativos nos últimos anos, ainda se verifica no ambiente corporativo a dificuldade na classificação das empresas em relação às suas práticas ESG, especialmente acerca de sua correta mensuração. Tal fato acarreta dificuldade em sua observância, e destina espaço para omissões e desconformidades.

Não difere em relação aos investimentos de impacto, pois a dificuldade de mensuração do alcance da alteração socioambiental positiva causada pelo empreendimento investido ainda é um desafio, inclusive para melhor seleção pelo investidor.

O cenário de incerteza verde, ou seja, de dúvida sobre a realidade das práticas sustentáveis na geração de produtos e serviços no Brasil, deu ensejo, inclusive, a um Guia denominado “Mentira Verde”, que traz orientações sobre como evitar e denunciar o *Greenwashing*. O documento foi elaborado a partir de uma pesquisa, realizada pelo Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (IDEC) entre novembro de 2018 e junho de 2019, com 509 produtos com apelos de conduta socialmente positiva nas áreas de cosméticos, higiene, limpeza e utilidade doméstica⁶⁰⁹.

O resultado apontou que 48% dos produtos tinham alguma omissão em sua elaboração do ponto de vista ambiental, motivo pelo qual o IDEC notificou as empresas responsáveis pelos 243 produtos; porém, apenas 22 fixaram compromisso de alteração de seus rótulos.

Portanto, sem a pretensão de exaurimento dos pontos de atenção aos quais os investidores sustentáveis são desmotivados no que se refere ao cenário normativo-institucional do Brasil, as questões aqui apresentadas, em caráter exemplificativo, são indicativos de que existe uma necessidade de revisão do seu posicionamento.

⁶⁰⁹ INSTITUTO BRASILEIRO DE DEFESA DO CONSUMIDOR (IDEC). **A pesquisa**. Disponível em: <https://idec.org.br/greenwashing/pesquisa>. Acesso em: 26 jun. 2023.

No campo específico dos empreendimentos destinados à mitigação das mudanças climáticas, os investimentos e o comércio internacional no mercado de carbono ganham, cada vez mais, espaço e interesse, de modo que esse campo pode ser ocupado pelo Brasil, inclusive enquanto liderança, desde que tenha condições legais e institucionais para promover e impulsionar sua competitividade.

5.3.3.3 Os avanços e pendências regulatórias do mercado de carbono no Brasil

A necessária fixação de uma cota máxima de emissões de GEEs por cada país, ocorrida por ocasião do Protocolo de Kyoto em 1997, levou à criação de um mercado em que pode haver a compra de créditos de carbono por países que extrapolam a meta daqueles que poluem abaixo desta.

Assim, essa compra e venda de créditos de carbono por países ou empresas (sendo cada unidade de crédito equipara a uma tonelada de CO²) ocorre no mercado de carbono.

Nesse cenário, a neutralidade de carbono (*net zero*) acontece a partir do momento em que o total de GEEs emitido por uma empresa ou país é igual ou menor que o montante de GEEs que conseguem ser capturados do meio ambiente, conforme se verifica, por exemplo, em ações de reflorestamento.

Contudo, foi somente a partir do Acordo de Paris, em 2015, tratado internacional em vigor desde 2020 em substituição ao Protocolo de Kyoto, é que se visualizou um avanço mais significativo e que envolvera um engajamento maior por governos, empresas e sociedade civil, até mesmo frente ao agravamento das consequências e projeções decorrentes da degradação climática.

Entre outros motivos, a maior adesão ocorre em razão de maior abertura para participação de mais países no mercado de carbono, conforme tentativa visualizada no seu art. 6º⁶¹⁰, de modo que os países devem promover a devida

⁶¹⁰ Art. 6º: 1. As Partes reconhecem que algumas Partes poderão optar por cooperar de maneira voluntária na implementação de suas contribuições nacionalmente determinadas, a fim de permitir maior ambição em suas medidas de mitigação e adaptação e de promover o desenvolvimento sustentável e a integridade ambiental.

2. Ao participar voluntariamente de abordagens cooperativas que impliquem o uso de resultados de mitigação internacionalmente transferidos para fins de cumprimento das contribuições nacionalmente

regulação para atingir a meta de contribuição de mitigância das mudanças climáticas fixada na Contribuição Nacionalmente Determinada (NDC).

determinadas, as Partes devem promover o desenvolvimento sustentável e assegurar a integridade ambiental e a transparência, inclusive na governança, e aplicar contabilidade robusta para assegurar, *inter alia*, que não haja dupla contagem, em conformidade com orientação adotada pela Conferência das Partes na qualidade de reunião das Partes deste Acordo.

3. O uso de resultados de mitigação internacionalmente transferidos para o cumprimento de contribuições nacionalmente determinadas sob este Acordo será voluntário e autorizado pelas Partes participantes.

4. Fica estabelecido um mecanismo para contribuir para a mitigação de emissões de gases de efeito estufa e apoiar o desenvolvimento sustentável, que funcionará sob a autoridade e orientação da Conferência das Partes na qualidade de reunião das Partes deste Acordo, que poderá ser utilizado pelas Partes a título voluntário. O mecanismo será supervisionado por um órgão designado pela Conferência das Partes na qualidade de reunião das Partes deste Acordo e terá como objetivos:

(a) Promover a mitigação de emissões de gases de efeito estufa, fomentando ao mesmo tempo o desenvolvimento sustentável;

(b) Incentivar e facilitar a participação na mitigação de emissões de gases de efeito estufa de entidades públicas e privadas autorizadas por uma Parte;

(c) Contribuir para a redução dos níveis de emissões na Parte anfitriã, que se beneficiará das atividades de mitigação pelas quais se atingirão resultados de reduções de emissões que poderão também ser utilizadas por outra Parte para cumprir sua contribuição nacionalmente determinada; e

(d) Alcançar uma mitigação geral das emissões globais.

5. Reduções de emissões resultantes do mecanismo a que se refere o parágrafo 4º deste Artigo não deverão ser utilizadas para demonstrar o cumprimento da contribuição nacionalmente determinada da Parte anfitriã, se utilizadas por outra Parte para demonstrar o cumprimento de sua contribuição nacionalmente determinada.

6. A Conferência das Partes na qualidade de reunião das Partes deste Acordo deve assegurar que uma fração dos fundos advindos de atividades no âmbito do mecanismo a que se refere o parágrafo 4º deste Artigo seja utilizada para custear despesas administrativas, assim como para auxiliar Partes países em desenvolvimento particularmente vulneráveis aos efeitos negativos da mudança do clima para financiar os custos de adaptação.

7. A Conferência das Partes na qualidade de reunião das Partes deste Acordo adotará regras, modalidades e procedimentos para o mecanismo a que se refere o parágrafo 4º deste Artigo em sua primeira sessão.

8. As Partes reconhecem a importância de dispor de abordagens não relacionados com o mercado que sejam integradas, holísticas e equilibradas e que lhes auxiliem na implementação de suas contribuições nacionalmente determinadas, no contexto do desenvolvimento sustentável e da erradicação da pobreza, de maneira coordenada e eficaz, inclusive por meio, *inter alia*, de mitigação, adaptação, financiamento, transferência de tecnologia e capacitação, conforme o caso. Essas abordagens devem ter como objetivos:

(a) Promover ambição em mitigação e adaptação;

(b) Reforçar a participação dos setores público e privado na implementação de contribuições nacionalmente determinadas; e

(c) Propiciar oportunidades de coordenação entre instrumentos e arranjos institucionais relevantes.

9. Fica definido um marco para abordagens de desenvolvimento sustentável não relacionadas com o mercado, a fim de promover as abordagens não relacionadas com o mercado a que refere o parágrafo 8º deste Artigo.

MINISTÉRIO DA CIÊNCIA, TECNOLOGIA, INOVAÇÕES E COMUNICAÇÕES. **Acordo de Paris**, p. 14-16. Disponível em: https://www.gov.br/mcti/pt-br/acompanhe-o-mcti/sirene/publicacoes/acordo-de-paris-e-ndc/arquivos/pdf/acordo_paris.pdf. Acesso em: 01 jul. 2023.

No cenário global, dois são os mercados de carbono constatados: o regulado, ou seja, de cumprimento obrigatório pelas empresas dos países e/ou blocos do patamar de direito de emissões máximo (*allowance*), como é o caso, entre outros locais, da União Europeia, que será analisada no item seguinte.

O outro mercado de carbono é o voluntário, em que as empresas não são obrigadas, mas optam livremente – muito em atenção à demanda de mercado e pré-organização para um mercado regulado num futuro próximo – pela compensação de suas emissões, seja na aquisição de créditos para se atingir um patamar de sustentabilidade em sua operação ou mesmo na venda destes, quando da promoção, por exemplo, de captura de carbono por meio de reflorestamento, conservação de florestas, geração de energia renovável e sustentável, entre outras iniciativas.

No Brasil, o panorama de degradação ambiental gerado ao longo dos anos de desmatamento pode ser caracterizado como uma oportunidade para o interesse de investimentos ESG e/ou de Impacto no reflorestamento e respectiva conversão em créditos de carbono (talvez mais o segundo, considerando sua finalidade específica enquanto mecanismo de impulsionamento de soluções socioambientais mensuráveis e rentáveis).

Ocorre que ainda não há mercado de carbono regulado no Brasil. Há apenas o voluntário, mas que já movimentava operações, como é o caso da *Carbonplace*: iniciativa capitaneada pelo Itaú BBA, consubstanciada em um *marketplace* para negociações de compra e venda de créditos de carbono, com investimentos da ordem de US\$ 45 milhões⁶¹¹.

Por outro lado, o atual governo tomou diversas medidas para a tentativa de avanço no ambiente regulatório climático, entre as quais se destacam:

⁶¹¹ VALOR ECONÔMICO. **Integridade é principal imbróglio para avanço do mercado de crédito de carbono.** Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/esg/noticia/2023/06/01/integridade-e-principal-imbroglho-para-avanco-do-mercado-de-credito-de-carbono.ghtml>. Acesso em: 02 jul. 2023.

1. **Decreto nº 11.547/2023:** institui o Comitê Técnico da Indústria de Baixo Carbono, com o objetivo de suporte na transição para a economia de baixo carbono no setor industrial do Brasil⁶¹²;
2. **Decreto nº 11.548/2023:** institui a Comissão Nacional para Redução das Emissões de Gases de Efeito Estufa Provenientes do Desmatamento e da Degradação Florestal, Conservação dos Estoques de Carbono Florestal, Manejo Sustentável de Florestas e Aumento de Estoques de Carbono Florestal - REDD+, para coordenação, acompanhamento, monitoramento e revisão da Estratégia Nacional para REDD+ e coordenação da elaboração dos requisitos para o acesso a pagamentos por resultados de REDD+ no país, reconhecidos pela Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima⁶¹³;
3. **Decreto nº 11.549/2023:** altera o Decreto nº 9.578, de 22 de novembro de 2018, que dispõe sobre o Fundo Nacional sobre Mudança do Clima (FNMC) e a Política Nacional sobre Mudança do Clima, inclusive com a possibilidade de habilitação de outros agentes financeiros ou *Financial Technologies - Fintechs*, públicos ou privados, para atuar nas operações de financiamento com recursos do FNMC, desde que os riscos da atuação sejam suportados por esses agentes financeiros⁶¹⁴;
4. **Decreto 11.550/2023:** dispõe sobre o Comitê Interministerial sobre Mudança do Clima (CIM), com o propósito de acompanhar a implementação das

⁶¹² BRASIL. Decreto nº 11.547/2023, de 05 de junho de 2023. Dispõe sobre o Comitê Técnico da Indústria de Baixo Carbono. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 06 jun. 2023. Seção 1, p. 10. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/decreto-n-11.547-de-5-de-junho-de-2023-488175801>. Acesso em: 30 jun. 2023.

⁶¹³ BRASIL. Decreto nº 11.548/2023, de 05 de junho de 2023. Institui a Comissão Nacional para Redução das Emissões de Gases de Efeito Estufa Provenientes do Desmatamento e da Degradação Florestal, Conservação dos Estoques de Carbono Florestal, Manejo Sustentável de Florestas e Aumento de Estoques de Carbono Florestal - REDD+. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 06 jun. 2023. Seção 1, p. 11. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/decreto-n-11.548-de-5-de-junho-de-2023-488175884>. Acesso em: 30 jun. 2023.

⁶¹⁴ BRASIL. Decreto nº 11.549/2023, de 05 de junho de 2023. Altera o Decreto nº 9.578, de 22 de novembro de 2018, que dispõe sobre o Fundo Nacional sobre Mudança do Clima e a Política Nacional sobre Mudança do Clima. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 06 jun. 2023. Seção 1, p. 12. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/decreto-n-11.549-de-5-de-junho-de-2023-488176360>. Acesso em: 30 jun. 2023.

ações e das políticas públicas, no âmbito do Poder Executivo Federal, relativas à Política Nacional sobre Mudança do Clima (PNMC)⁶¹⁵;

Não menos importante, merece maior destaque a reedição do Plano de Ação para Prevenção e Controle do Desmatamento na Amazônia Legal (PPCDAm), através do Decreto nº 11.367/2023⁶¹⁶, que tem por objetivo diminuir a perda da vegetação nativa na Amazônia e atingir o desmatamento zero até 2030.

A proposta é que essa quinta fase do PPCDAm - cujas quatro fases anteriores contribuíram para a queda do desmatamento em 83% entre 2004 e 2012 – abranja o período entre 2023 e 2027. Para tanto, a estrutura do plano tem por fundamento quatro eixos temáticos: i) atividades produtivas sustentáveis; ii) monitoramento e controle ambiental; iii) ordenamento fundiário e territorial; e iv) instrumentos normativos e econômicos, dirigidos à redução do desmatamento e à concretização das ações abrangidas pelos demais eixos⁶¹⁷.

Como forma de concretização do PPCDAm, somado aos seus eixos, fixou-se um Quadro de Metas e Indicadores, cujo objetivo é o detalhamento e especificação dos resultados esperados, metas, indicadores, linhas de base, prazos e atores-chave, para efeito de monitoramento e avaliação da eficácia da condução do Plano⁶¹⁸.

Especificamente no mercado de carbono, a alteração normativa da Lei nº 11.284/2006⁶¹⁹ pela Lei nº 14.590/2023 é incentivo legal relevante e com projeção

⁶¹⁵ BRASIL. Decreto nº 11.550/2023, de 05 de junho de 2023. Dispõe sobre o Comitê Interministerial sobre Mudança do Clima. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 06 jun. 2023. Seção 1, p. 13. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/decreto-n-11.550-de-5-de-junho-de-2023-488175975>. Acesso em: 30 jun. 2023.

⁶¹⁶ BRASIL. Decreto nº 11.367/2023, de 01 de janeiro de 2023. Institui a Comissão Interministerial Permanente de Prevenção e Controle do Desmatamento, restabelece o Plano de Ação para a Prevenção e Controle do Desmatamento na Amazônia Legal - PPCDAm e dispõe sobre os Planos de Ação para a Prevenção e Controle do Desmatamento no Cerrado, na Mata Atlântica, na Caatinga, no Pampa e no Pantanal. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 02 jan. 2023. Seção 1, p. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/decreto/D11367.htm. Acesso em: 30 jun. 2023.

⁶¹⁷ MINISTÉRIO DO MEIO AMBIENTE E MUDANÇA DO CLIMA. **Plano de Ação para Prevenção e Controle do Desmatamento na Amazônia Legal (PPCDAm)** – 5ª Fase. Disponível em: https://www.gov.br/mma/pt-br/ppcdam_2023_sumario-rev.pdf. Acesso em: 30 jun. 2023, p. 16.

⁶¹⁸ Ibid., p. 16.

⁶¹⁹ BRASIL. Lei nº 14.590, de 24 de maio 2023. Altera a Lei nº 11.284, de 2 de março de 2006, que dispõe sobre a gestão de florestas públicas para a produção sustentável, a Lei nº 11.516, de 28 de agosto de 2007, que dispõe sobre a criação do Instituto Chico Mendes de Conservação da

favorável, pois oxigena o interesse pela preservação e até reflorestamento por parte da iniciativa privada, com a inserção de comercialização de créditos de carbono em florestas públicas a esta concedidas.

Não obstante, a nova lei permite a ampliação do mercado de serviços ambientais, como, por exemplo, o acesso ao patrimônio genético com objetivo de pesquisa e desenvolvimento.

Assim, fica viabilizado o valor compartilhado entre o ente público – com a floresta sendo protegida e/ou reflorestada e consequente impacto positivo na contribuição do Brasil nas metas de mitigação climática (NDC) – e o ente privado – que terá lucratividade também com o comércio de carbono ao qual será titular no período em que for concessionário das florestas públicas.

Um exemplo já em atividade desde 30 de maio de 2023 é o primeiro projeto para crédito de carbono por meio da preservação ambiental, em Corumbá/MS. São 135 mil hectares da Serra do Amolar, que correspondem a 7% do Pantanal, cuja certificação internacional permite a comercialização desses créditos mediante comprovação constante de prevenção de incêndios, preservação da fauna local e ações junto às comunidades ribeirinhas da região para evitar o desmatamento. A projeção em 10 anos é a de redução de 430 mil toneladas de carbono, cuja tonelada pode ser vendida entre cinco a dez dólares, ou seja, é possível a geração de interesse do setor privado⁶²⁰.

Contudo, a inserção de determinações legais na referida norma relacionadas a seguros, garantias, compartilhamento de recursos com as comunidades locais e indenizações ainda demandam regulamentação, que deve se pautar no equilíbrio para efeito de eficácia da intenção das alterações legais, ou seja,

Biodiversidade, e a Lei nº 12.114, de 9 de dezembro de 2009, que cria o Fundo Nacional sobre Mudança do Clima. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 25 mai. 2023. Seção 1, p. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/lei/L14590.htm. Acesso em: 30 jun. 2023.

⁶²⁰ G1. **1º projeto de créditos de carbono é colocado em prática no Pantanal**. Disponível em: <https://g1-globo-com.cdn.ampproject.org/c/s/g1.globo.com/google/amp/ms/mato-grosso-do-sul/noticia/2023/05/30/1o-projeto-de-creditos-de-carbono-e-colocado-em-pratica-no-pantanal.ghtml>. Acesso em: 02 jul. 2023.

captação de interesse privado e sua intersecção com a função precípua do objeto da atividade ambiental: a sua proteção.

Além disso, a padronização e a certificação adequadas dos créditos de carbono são dois dos diversos desafios pendentes na Lei nº 14.590/2023, até porque estes devem ser solucionados no texto legal que ainda vai regular o mercado de carbono no Brasil de modo geral, cuja expectativa é no sentido desta norma trazer maior liquidez para o ativo mobiliário, viabilidade de transição do mercado voluntário para o regulado no país e consequente atratividade de investimentos sustentáveis.

Aqui merece destaque o fato de que a mensuração da eficácia do crédito de carbono negociado é uma demanda ainda desafiadora em caráter global, o que foi ressaltado com a saída recente do presidente da Verra, principal certificadora internacional do mercado voluntário, em razão da publicação da matéria do jornal inglês *The Guardian*, que menciona duas pesquisas cuja hipótese é a de existência de “créditos fantasmas”, ou seja, de carbono vendido mas não efetivamente removido ou evitado⁶²¹.

Ainda que outras pesquisas tenham se manifestado em contraponto, fato é que deve haver promoção da devida verificação e validação dos projetos de crédito de carbono como forma de garantia de sua integridade do mercado como um todo, conforme padrões reconhecidos por Entidades de Validação e Verificação (EVV), como é o caso da *BeZero Carbon*, que já realizou análise de mais de 300 projetos em 40 países⁶²².

Desse modo, a integridade dos créditos depende da maior segurança científica possível para efeito de confiabilidade e transparência do crédito de carbono comercializado, com fundamento em um ambiente jurídico-regulatório que exija e contribua à regularidade da mensuração acerca da emissão de carbono efetivamente removido ou evitado, sob pena de supervalorização dos créditos (*overcredit*) e

⁶²¹ VALOR ECONÔMICO. **Integridade é principal imbróglio para avanço do mercado de crédito de carbono**, op. cit.

⁶²² Ibid.

consequente perda de credibilidade desse modelo de negócio no mercado empresarial e financeiro, nacional e global.

Outro ponto de atenção a que se deve pautar o texto legal de criação do mercado regulado de carbono no Brasil é a integração com o exitoso RenovaBio, outro programa para descarbonização, este no setor de crédito de carbono para biocombustíveis. Com um cenário de 90 milhões de toneladas de crédito de carbono emitidos e contabilizados pelos produtores de biocombustíveis (CBios) e respectiva movimentação de R\$ 6,5 bilhões, o que se espera é um arranjo normativo que promova a uniformização e intersecção entre as iniciativas legais que impulsione a comercialização dos créditos de carbono, com a manutenção de projetos de sucesso como o RenovaBio, e não o contrário⁶²³.

5.3.3.4 Os avanços e pendências estruturais, regulatórias e institucionais do mercado do hidrogênio verde no Brasil

Outro mercado ao qual o Brasil tem potencial para maior contribuição na mitigação das mudanças climáticas é o de investimentos (ESG e Impacto) e produção do hidrogênio verde (H2V), que se intersecciona com o mercado de carbono, pois a geração de energia renovável e sustentável insere-se no contexto comercial de emissões de GEEs removidas e/ou evitadas.

Para facilitação conceitual, não obstante à ausência de taxonomia normatizada e reconhecida mundialmente acerca da identificação das diferentes cores atribuídas à produção de hidrogênio, ainda se faz uso desse mecanismo para distinção de suas formas de geração. Assim, existem diversas cores que denominam as possibilidades variadas de suas composições e origens:

⁶²³ AGÊNCIA SENADO. **Especialistas apontam desafios para o mercado de crédito de carbono.** Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2023/05/25/especialistas-apontam-desafios-para-o-mercado-de-credito-de-carbono>. Acesso em: 30 jun. 2023.

Figura 16: Classificação do hidrogênio

Cor	Classificação	Descrição
	hidrogênio preto	produzido de carvão mineral (antracito) sem CCUS
	hidrogênio marrom	produzido de carvão mineral (hulha), sem CCUS
	hidrogênio cinza	produzido do gás natural sem CCUS
	hidrogênio azul	produzido a partir de gás natural (eventualmente, também a partir de outros combustíveis fósseis) com CCUS
	hidrogênio verde	produzido a partir de fontes renováveis (particularmente, energias eólica e solar) via eletrólise da água.
	hidrogênio branco	hidrogênio natural ou geológico
	hidrogênio turquesa	produzido por craqueamento térmico do metano, sem gerar CO ₂
	hidrogênio musgo	produzido de biomassa ou biocombustíveis, com ou sem CCUS, através de reformas catalíticas, gaseificação ou biodigestão anaeróbica

Fonte: Empresa de Pesquisa Energética (EPE)⁶²⁴

Nesse sentido, 95% da produção mundial é do hidrogênio a vapor de metano, classificado como cinza, em que 1 tonelada gera aproximadamente 10 toneladas de CO₂⁶²⁵. Caso este CO₂ emitido na geração de hidrogênio seja capturado e armazenado (*Carbon Capture and Storage – CCS*), capturado e utilizado em outros processos industriais (*Carbon Capture and Utilization – CCU*), ou capturado e, além de armazenado, usado pela indústria (*Carbon Capture, Utilization and Storage - CCUS*), o hidrogênio é denominado hidrogênio azul.

⁶²⁴ EPE. **Bases para a Consolidação da Estratégia Brasileira de Hidrogênio**, p. 10. Disponível em: [https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-569/Hidrogenio_23Fev2021NT%20\(2\).pdf](https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-569/Hidrogenio_23Fev2021NT%20(2).pdf). Acesso em: 02 jul. 2023.

⁶²⁵ CÂMARA DE INDÚSTRIA E COMÉRCIO BRASIL-ALEMANHA DO RIO DE JANEIRO (AHK RIO DE JANEIRO). **Mapeamento do Setor de Hidrogênio Brasileiro**. Panorama Atual e Potenciais para o Hidrogênio Verde, p. 17. Disponível em: https://www.energypartnership.com.br/fileadmin/user_upload/brazil/media_elements/Mapeamento_H2_-_Diagramado_-_V2h.pdf. Acesso em: 02 jul. 2023.

Desse modo, considerando a captura de CO₂, o hidrogênio azul é menos poluente que o cinza, mas não suficiente para a descarbonização, haja vista a possibilidade de ser originado, em parte, de combustíveis fósseis.

O hidrogênio verde, por sua vez, é o único efetivamente livre de CO₂, e pode ser gerado por meio da eletrólise da água - em que a molécula de hidrogênio é separada da de oxigênio -, podendo ser originado de outras fontes energéticas, como a biomassa, além da energia solar e eólica, especialmente.

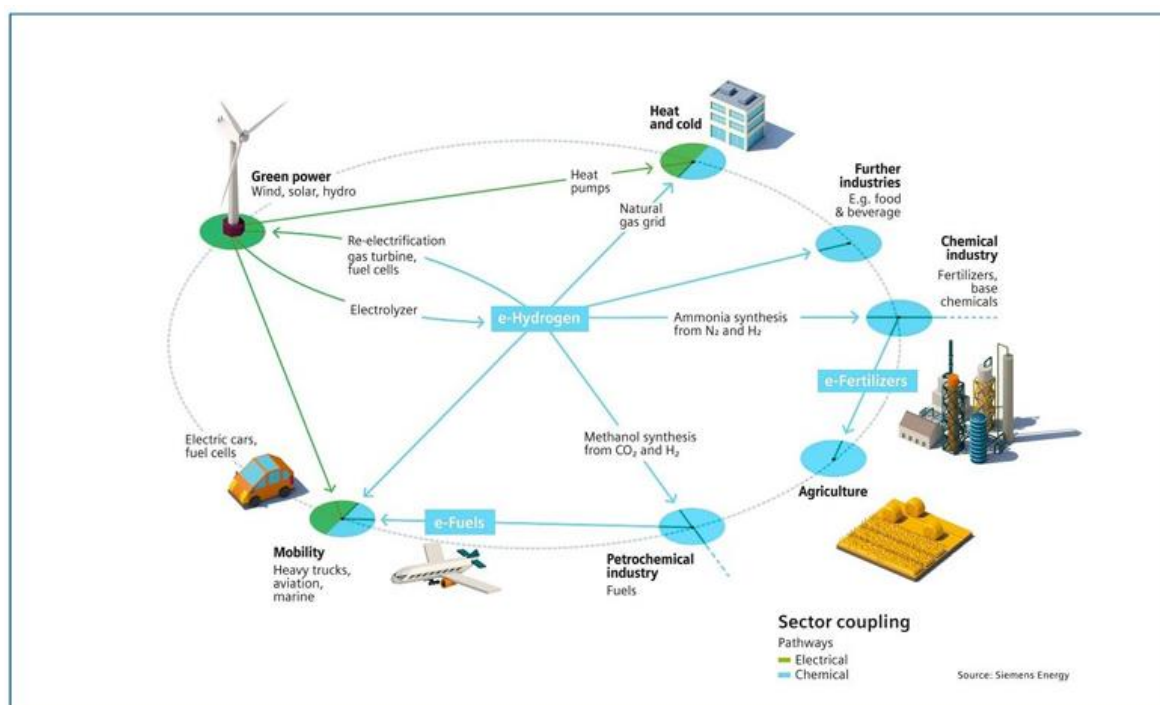
Sua utilização pode ter diversas finalidades presentes na agenda de transição energética e descarbonização, em setores de difícil transformação, que compreendem desde o transporte pesado, os processos industriais altamente poluidores (por exemplo, siderurgia, fertilizantes), a aviação até a geração de energia (como substrato de outras fontes renováveis e sustentáveis).

No segmento energético, por sua vez, a produção do H₂V traz vantagens competitivas particulares, como a possibilidade de armazenamento e transporte da energia gerada e o seu alto potencial energético (três vezes superior em comparação ao diesel, inclusive)⁶²⁶.

Desse modo, é possível a integração de setores diversos da economia (ou “acoplamento de setores”), tendo fundamento na utilização de fontes renováveis e o H₂V enquanto vetor para diferentes aplicações, como pode ser visualizado a seguir:

⁶²⁶ Ibid., p. 17.

Figura 17: Potenciais aplicações do H2V



Fonte: Câmara de Indústria e Comércio Brasil-Alemanha do Rio de Janeiro.⁶²⁷

Nesse sentido, para geração do H2V, o Brasil já tem potencial de geração energética para sua produção. Em 2012, era o 15º país no *ranking* global de produção de energia eólica, de modo que atualmente ocupa a 6ª posição, tendo subido, inclusive, seis posições entre 2021 e 2022, cuja expansão, em 2022, só foi inferior à da China e dos EUA⁶²⁸.

Atenta a essa projeção, a Alemanha celebrou junto ao Brasil acordo para que pequenas e médias empresas, *startups*, organizações de pesquisa e tecnologia desenvolvam tecnologias para a produção de H2V em atenção à realidade brasileira, o que demonstra a intenção de sua exportação para o país a médio e longo prazos.⁶²⁹

⁶²⁷ Ibid., p. 21.

⁶²⁸ GLOBAL WIND ENERGY COUNCIL. **World Wind Report 2022**. Disponível em: https://gwec.net/wp-content/uploads/2023/04/GWEC-2023_interactive.pdf. Acesso em: 02 jul. 2023, p. 92.

⁶²⁹ PORTAL HIDROGÊNIO VERDE – ALIANÇA BRASIL-ALEMANHA. **Hidrogênio verde no Brasil: uma visão geral de projetos e principais stakeholders**. Disponível em: <https://www.h2verdebrasil.com.br/noticia/hidrogenio-verde-no-brasil-uma-visao-geral-de-projetos-e-principais-stakeholders/>. Acesso em: 02 jul. 2023.

Em comparação aos países da América Latina, o Brasil apresenta critérios que o coloca em posição de liderança no potencial de produção do H2V:

Figura 18: Potencial de geração de H2V na América Latina

Itens analisados em relação ao H2	Argentina	Brasil	Chile	Colômbia	Uruguai	Equador	Peru	Trindade e Tobago	Costa Rica	Paraguai
Marco regulatório	Não existe	Em progresso	Em progresso	Em progresso	Em progresso	Em progresso	Não existe	Em progresso	Em progresso	Em progresso
Mercado interno e demanda	Existe	Existe	Existe	Existe	Existe	Existe	Existe	Existe	Existe	Existe
Grandes centros industriais para uso de H ₂	Existe	Existe	Em progresso	Existe	Não existe	Em progresso	Em progresso	Em progresso	Em progresso	Em progresso
Infraestrutura para transporte	Não existe	Em progresso	Em progresso	Não existe	Em progresso	Não existe	Não existe	Não existe	Não existe	Não existe
Excesso de energia verde para usar na eletrólise	Não existe	Em progresso	Existe	Não existe	Existe	Em progresso	Não existe	Não existe	Existe	Existe
Grande indústria de petróleo e gás para apoiar o hidrogênio azul	Existe	Existe	Não existe	Existe	Não existe	Em progresso	Em progresso	Existe	Não existe	Não existe
Habilidades da força de trabalho	Em progresso	Em progresso	Não existe	Não existe	Não existe	Não existe	Não existe	Em progresso	Em progresso	Não existe
H2 azul ou cinza em produção	Existe	Existe	Existe	Em progresso	Existe	Não existe	Existe	Não existe	Não existe	Não existe
H2 verde em produção	Existe	Existe	Existe	Não existe	Em progresso	Não existe	Não existe	Não existe	Em progresso	Não existe
Apoio do governo	Em progresso	Existe	Existe	Em progresso	Existe	Em progresso	Em progresso	Existe	Existe	Existe

Fonte: OLIVEIRA, Rosana Cavalcante.⁶³⁰

Nesse cenário, o Brasil é visualizado como um agente de mercado que possui maior possibilidade de consolidação da geração de H2V em patamar financeiro competitivo, pelo fato de já ter sua matriz energética majoritariamente renovável, com potencial, inclusive, de sua ampliação para efeito de exportação.

Assim, o Custo Nivelado do Hidrogênio Verde (LCOH) brasileiro seria inferior a US\$ 1,50 por quilo de hidrogênio em 2030, com potencial de queda para US\$ 1,25 em 2040, de modo que o país compete com as melhores localidades dos EUA, Austrália, Espanha e Arábia Saudita⁶³¹.

No que se refere à aplicação do hidrogênio (em sua variação de cores) e respectivos estágios de desenvolvimento e utilização no mercado interno brasileiro, é

⁶³⁰ OLIVEIRA, Rosana Cavalcante. **Panorama do Hidrogênio no Brasil**, p. 10. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/11291/1/td_2787_web.pdf. Acesso em: 02 jul. 2023.

⁶³¹ MCKINSEY & COMPANY. **The green hidden gem** – Brazil's opportunity to become a sustainability powerhouse. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/br/en/our-insights/all-insights/the-green-hidden-gem-brazils-opportunity-to-become-a-sustainability-powerhouse>. Acesso em: 02 jul. 2023.

possível a visualização do potencial de crescimento do H2V, haja vista ainda não compor a parcela majoritária presente no cenário nacional:

Figura 19: Utilização do H2V no Brasil

FINALIDADE	FORMA	APLICAÇÃO	SETOR	ESTÁGIO TECNOLÓGICO*
Matéria-prima	Gás	Aumento do número mínimo de cetano e a diminuição de contaminantes do diesel	Refino de Petróleo	Comercial (H ₂ cinza)
Matéria-prima	Gás	Produção de amônia	Indústria Química	Comercial (H ₂ cinza) Pré-comercial (H ₂ verde)
Matéria-prima	Gás	Hidrogenação de óleo vegetal	Indústria de Alimentos	Comercial (H ₂ cinza)
Matéria-prima	Gás	Produção de metanol	Indústria Química	Comercial (H ₂ cinza) Pré-comercial (H ₂ verde)
Matéria-prima	Gás	Produção de nafta sintética (e-nafta)	Indústria Química	Pré-piloto (H ₂ verde)
Insumo	Gás	Redução direta de minério de ferro	Indústria Siderúrgica	Comercial (H ₂ cinza em mistura) ¹³
Energético	Gás	Geração de calor e eletricidade	Indústria	Comercial (H ₂ cinza em mistura)
Energético	Células a combustível	Geração de eletricidade	Indústria Transportes Construção civil	Comercial (H ₂ cinza em mistura) Pré-comercial (H ₂ verde)
Energético	Gás	Armazenamento de energia (principalmente para compensação de variações sazonais)	Rede elétrica	Pré-comercial (H ₂ cinza) Pré-piloto (H ₂ verde)
Energético	Combustíveis sintéticos	Propulsão de veículos	Transportes	Pré-piloto (H ₂ verde)

Fonte: Santos, Victoria; OHARA, Amanda.⁶³²

A tabela acima ilustra que o Brasil, mesmo dotado de capacidade única de geração de energia renovável apta à produção do H2V, ainda tem potencial de mercado dirimido frente à necessidade de evolução estrutural, regulatória e institucional, cuja competitividade para recepção de investimentos internacionais cresce rapidamente, como, por exemplo, o Chile, cuja agenda já o permite despontar com alto potencial de geração de H2V⁶³³.

⁶³² *Estágios Tecnológicos: (1) Comercial - tecnologia madura e competitiva; (2) Pré-comercial - tecnologia em escala de demonstração ou piloto e ainda não competitiva; (3) Pré-piloto - tecnologia ainda nos estágios iniciais de desenvolvimento. SANTOS, Victoria; OHARA, Amanda. **Desafios e Oportunidades para o Brasil com o Hidrogênio Verde**. Disponível em: <https://br.boell.org/pt-br/2021/05/21/desafios-e-oportunidades-para-o-brasil-com-o-hidrogenio-verde>. Acesso em: 02 jul. 2023, p. 21.

⁶³³ Ibid., p. 30.

No curto prazo, considerando o custo ainda alto do H2V para fornecimento em larga escala⁶³⁴, haverá dificuldade inicial de impulsionamento de sua geração para além dos locais e atividades em que já é utilizado ou que trazem consigo maior facilidade de adaptação. Esse é mais um motivo pelo qual a urgência na regulação e expansão do mercado de carbono brasileiro tem impacto direto na aceleração do potencial de geração de H2V, de modo que a venda dos créditos de carbono pode ter sua receita convertida em melhoria estrutural e logística para o setor⁶³⁵.

Nesse contexto, o armazenamento é um dos principais desafios, tendo em vista que se trata da substância química mais leve existente, ou seja, demanda tecnologia para o aumento de sua densidade energética. Para tanto, é necessário pressão elevada no estado gasoso ou, então, utilização de criogenia para armazenamento no estado líquido. Além disso, por se tratar de um gás explosivo, o seu tratamento tem impacto no risco envolvido na operação⁶³⁶.

A propósito da distribuição, ou mesmo logística, por se tratar de energia (ainda que oriunda da geração de outras fontes energéticas) que pode ser, inclusive, exportada, o mercado brasileiro deve projetar mecanismos para a diminuição da deficiência em razão da inexistência de uma rede especializada de transporte e distribuição do H2V.

Para exportação, esse transporte pode ocorrer de duas formas: por meio de dutos ou via transporte marítimo; porém, ambos demandam adaptações. No caso dos dutos, o custo seria em relação à adequação de gás natural para H2V, ao passo que, por meio de navios, é possível sua adaptação para transporte em formato gasoso, mas a conversão do H2V em aço verde, amônia verde, metanol, nafta e eletrocombustíveis são alternativas para a tentativa de competitividade financeira⁶³⁷.

⁶³⁴ A geração de H2V por meio de eletrólise é aproximadamente de duas a três vezes superior ao custo mediante utilização do hidrogênio cinza. CONFEDERAÇÃO NACIONAL DAS INDÚSTRIAS (CNI). **Hidrogênio Sustentável** – Perspectivas e potencial para a indústria brasileira, p. 114. Disponível em: <https://static.poder360.com.br/2022/08/CNI-hidrogenio-verde-sustentavel-13ago2022.pdf>. Acesso em: 03 jul. 2023.

⁶³⁵ Ibid., p. 30.

⁶³⁶ EPE. **Bases para a Consolidação da Estratégia Brasileira de Hidrogênio**, op. cit., p. 17.

⁶³⁷ SANTOS; OHARAop. cit., p. 32.

Contudo, a segurança no transporte em razão do risco, somado ao consequente estabelecimento de normas e o custo de conformidade para o seu cumprimento compõem alguns dos desafios a serem enfrentados⁶³⁸.

Nesse aspecto, há necessidade de integração e uniformização internacional do comércio internacional do H2V, especialmente no que toca aos requisitos técnicos e logísticos para efeito de facilitação de adequação, e consequente diminuição de custos para viabilidade do impulsionamento de sua geração e utilização.

No mercado interno, essa lacuna e respectivo custo para adaptação de distribuição do H2V no Brasil pode ser dirimida pela construção de eletrolisadores em localidades com maior consumo energético (consumo *onsite*), ou seja, no foco em geração distribuída⁶³⁹.

No tocante à evolução do ambiente regulatório e legal do H2V no Brasil, verifica-se o primeiro movimento relevante em 2002, conduzido pelo Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação (MCTI), com o lançamento do programa de ciência, tecnologia e inovação na economia do hidrogênio, cujo foco se deu no treinamento de pessoal e implantação de projetos para a finalidade de demonstração de diversos sistemas de células a combustível e tecnologias para geração de hidrogênio⁶⁴⁰.

Em 2005, o Roteiro para a Estruturação da Economia de Hidrogênio no Brasil foi lançado pelo Ministério de Minas e Energia (MME). Tinha como objetivo o fomento de possibilidades tecnológicas diversas para que o Brasil pudesse adquirir vantagens competitivas, entre as quais se destacam a eletrólise da água, o etanol e outras biomassas, além do gás natural enquanto meio de aceleração da transição para o H2V e sua geração distribuída de energia⁶⁴¹.

Em 2010, em parceria que envolveu o MCTI e o Centro de Gestão e Estudos Estratégicos (CGEE), foi possível a constatação das lacunas para impulsionamento do hidrogênio. Entre as principais: o baixo investimento; o necessário

⁶³⁸ Ibid., p. 32.

⁶³⁹ EPE. **Bases para a Consolidação da Estratégia Brasileira de Hidrogênio**, op. cit., p. 17.

⁶⁴⁰ OLIVEIRA, op. cit., p. 22.

⁶⁴¹ Ibid., p. 23.

avanço nas pesquisas no setor; e a necessidade de incentivo às empresas de base tecnológica⁶⁴².

Frente aos gargalos verificados, em 2018 o MCTI publicou o Plano de Ciência, Tecnologia e Inovação em Energias Renováveis e Biocombustíveis 2018-2022, com o objetivo de acelerar pesquisa sobre a capacidade brasileira de geração das energias oceânicas, heliotérmicas, eólica *offshore* e hidrogênio⁶⁴³.

Em 2020, o MME lançou o Plano Nacional de Energia 2050 (PNE), cuja principal constatação é a de que o potencial de geração de energia renovável brasileira é dezessete vezes superior à sua demanda em 2050, de modo que o hidrogênio é parte dessas fontes (ainda que originária de outras fontes renováveis e sustentáveis), mesmo que tenha se concluído, em relação ao H2V, essa pendência de necessidade pela construção de um ambiente regulatório destinado à qualidade, à infraestrutura de transporte, ao armazenamento e ao abastecimento⁶⁴⁴.

Em 2021, o Conselho Nacional de Política Energética (CNPE), por meio da Resolução nº 2, trouxe diretrizes para pesquisa e desenvolvimento no segmento energético brasileiro, e estabeleceu prioridade de recursos aos seguintes temas: i) hidrogênio; ii) energia nuclear; iii) biocombustíveis; iv) armazenamento de energia; v) tecnologias para a geração termelétrica sustentável; vi) transformação digital; e vii) minerais estratégicos para o setor energético⁶⁴⁵.

Ainda em 2021, a EPE publicou nota técnica para a consolidação da estratégia do hidrogênio, em que analisa os desafios e oportunidades mais relevantes do setor, tendo como foco o H2V e o hidrogênio azul enquanto prioritários⁶⁴⁶.

⁶⁴² CGEE – CENTRO DE GESTÃO E ESTUDOS ESTRATÉGICOS. **Hidrogênio energético no Brasil: subsídios para políticas de competitividade – 2010-2025**, p. 21. Disponível em: <https://bit.ly/3I2nLIH>. Acesso em: 03 jul. 2023.

⁶⁴³ MINISTÉRIO DA CIÊNCIA, TECNOLOGIA, INOVAÇÕES E COMUNICAÇÕES. **Plano de Ciência, Tecnologia e Inovação em Energias Renováveis e Biocombustíveis 2018-2022**, p. 01. Disponível em: <https://www.oeco.org.br/wp-content/uploads/2018/10/Plano-de-CTI-em-energias-renovaveis-e-biocombustiveis-versao-consulta-publica.pdf>. Acesso em: 03 jul. 2023.

⁶⁴⁴ OLIVEIRA, op. cit., p. 23.

⁶⁴⁵ Ibid., p. 23.

⁶⁴⁶ Ibid., p. 24.

Em agosto de 2021, o MME lançou o Programa Nacional do Hidrogênio (PNH2), cujo avanço no setor limitou-se à apresentação dos principais fundamentos e eixos temáticos⁶⁴⁷.

Desse modo, não se verifica com clareza no PNH2 as metas a serem buscadas para o desenvolvimento estrutural e regulatório para o mercado de hidrogênio, mas apenas um cenário de organização ainda incipiente para posterior concepção de um ambiente que pode ou não ser apto ao impulsionamento do setor.

Em audiência pública na Comissão Especial do Hidrogênio Verde da Câmara dos Deputados do dia 24/05/2023, o Secretário de Desenvolvimento Econômico e Trabalho do Ceará, Salmito Filho, ressaltou: “nossa mensagem é a de unidade nacional, de urgência para tratar desse tema”. [...] “O Brasil precisa de um plano estratégico nacional de hidrogênio verde, com metas objetivas, prazos, e com valores que deverão ser investidos”⁶⁴⁸.

Na mesma ocasião, a crítica direcionou-se à lentidão por parte do Conselho Nacional de Política Energética (CNPE): “Se o hidrogênio verde entrar na fila

⁶⁴⁷ Art. 3º São princípios do PNH 2:

- I - a valorização do potencial nacional de recursos energéticos;
- II - o reconhecimento da diversidade de fontes energéticas e alternativas tecnológicas disponíveis ou potenciais;
- III - a descarbonização da economia;
- IV - a valorização e incentivo ao desenvolvimento tecnológico nacional;
- V - o desenvolvimento de um mercado competitivo;
- VI - a busca de sinergias e articulação com outros Países; e
- VII - o reconhecimento da contribuição da indústria nacional.

Art. 4º O Programa Nacional do Hidrogênio deve ser elaborado com base em seis eixos:

- I - fortalecimento das bases científico-tecnológicas;
- II - capacitação de recursos humanos;
- III - planejamento energético;
- IV - arcabouço legal e regulatório-normativo;
- V - abertura e crescimento do mercado e competitividade; e
- VI - cooperação internacional.

BRASIL. Resolução nº 6, de 23 de junho de 2022. Institui o Programa Nacional do Hidrogênio, cria o Comitê Gestor do Programa Nacional do Hidrogênio, e dá outras providências. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 04 ago. 2022. Seção 1, p. 6. Disponível em: <https://in.gov.br/en/web/dou/-/despacho-do-presidente-da-republica-419972141>. Acesso em: 02 jul. 2023.

⁶⁴⁸ CHIAPINI. Gabriel. **Estados cobram mais rapidez da União na regulação do hidrogênio**. Disponível em: <https://epbr.com.br/estados-cobram-mais-rapidez-da-uniao-na-regulacao-do-hidrogenio/>. Acesso em: 03 jul. 2023.

de discussão do CNPE, daqui a 30 anos poderemos ter a nossa primeira planta de hidrogênio verde”⁶⁴⁹.

Em relação à lentidão na construção de um marco legal claro e objetivo para o setor de hidrogênio, a presidente da Associação Brasileira de Energia Eólica e Novas Tecnologias (Abeeólica), Elbia Gannoom, afirmou: “essa é a nossa preocupação, de não colocarmos uma diretriz clara, com o risco não só de perder o primeiro bonde [de investimentos], como o segundo também”, defendendo: “estamos em uma corrida, e o Brasil não pode ficar parado”⁶⁵⁰.

Nesse ínterim, os EUA fixou o compromisso de subsídio de US\$ 3,00 a cada quilo de H2V produzido, ao passo que a Índia tem por meta a produção de 5 milhões de toneladas de H2V até 2030, através de um pacto de US\$ 2,3 bilhões.

Na América Latina, o Chile publicou sua estratégia para competição no mercado do H2V em 2020, cujo objetivo é produzir o H2V mais barato do mundo até 2030⁶⁵¹.

O atual Presidente da Petrobrás, então Senador da República Jean Paul Prates, apresentou o Projeto de Lei 725/2022, ainda em tramitação no Congresso Nacional, com dois objetivos principais: a inserção da meta de no mínimo 5% de hidrogênio na rede de gasodutos e 10% até 2050, de modo que 60% deve ser H2V até 2032 e 80% até 2050; e a inserção do hidrogênio na Lei nº 9.478/97, denominada Lei do Petróleo, para que haja regulação do setor por parte da Agência Nacional do Petróleo (ANP)⁶⁵².

Outro ponto de atenção que ainda carece de definição é a certificação do caráter “verde” do hidrogênio, ou seja, a sistematização de normas e padrões aos quais

⁶⁴⁹ Ibid.

⁶⁵⁰ Ibid.

⁶⁵¹ CHIAPINI. Gabriel. **Hidrogênio verde**: Brasil corre ou perde o bonde. Disponível em: <https://epbr.com.br/plano-para-o-hidrogenio-verde-brasil-corre-ou-perde-o-bonde/>. Acesso em: 03 jul. 2023.

⁶⁵² SENADO FEDERAL. **Projeto de Lei nº 725/2022**. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/152413>. Acesso em: 03 jul. 2023.

o produtor de H2V possa agir em conformidade e o investidor e/ou importador possa confiar, inclusive para efeito de conversão em créditos de carbono.

Nesse contexto, não se fala em ausência de padrões sustentáveis relacionados ao H2V, conforme alguns exemplos a seguir: ABNT ISO/TR 15916, ABNT NBR ISO 16110-1, ABNT NBR ISO 14687-1, ABNT IEC/TS 62282-1, NBR IEC 62282-2, NBR ISO 17268 e Resolução no 5.947, de 1o de junho de 2021, da Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT)⁶⁵³.

Além destes, a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE) lançou, em dezembro de 2022, a versão inicial da Certificação de Hidrogênio, com a finalidade de comprovação da origem e identificação efetiva dos atributos ambientais do produto, de modo que, em razão do seu sistema *Book and Claim*, torna-se possível a transferência desses atributos para outro produtor com a venda da energia gerada via H2V⁶⁵⁴.

Desse modo, não obstante a existência de parâmetros privados para certificação da sustentabilidade na produção do H2V, não existe marco legal que determine os atributos que garantam a harmonização dos padrões e consequente facilitação necessários à confiabilidade do investidor, fatores sem os quais se compromete o potencial de atratividade do Brasil no mercado do H2V.

Portanto, frente ao examinado, este estudo se direciona à propositura de um marco legal do mercado de hidrogênio que, ao menos, discipline:

- (i) um cronograma de metas de geração e consequente diminuição de emissões de GEEs;
- (ii) a participação e cooperação entre os governos federal, estadual e municipal, desde o diálogo para regulamentações estaduais que atendam às respectivas especificações locais até o comprometimento financeiro conjunto para construção do ambiente físico e técnico necessário;

⁶⁵³ OLIVEIRA, op. cit., p. 25.

⁶⁵⁴ FERNANDES, Gláucia et al. **Panorama dos desafios do hidrogênio verde no Brasil**. Disponível em: https://fgvenergia.fgv.br/sites/fgvenergia.fgv.br/files/opiniao_artigo_hidrogenio_verde_matriz.pdf. Acesso em: 03 jul. 2023, p. 10.

- (iii) a previsão de incentivos (inclusive fiscais) para impulsionamento estrutural por meio de parcerias público-privadas; e
- (iv) a injeção financeira governamental para a promoção de pesquisa, desenvolvimento e inovação do setor, inclusive no que tange a mecanismos de mensuração, tanto da qualidade sustentável do H2V gerado quanto do volume de CO2 efetivamente evitado e/ou capturado, para efeito de acesso a crédito no mercado de carbono (o que demonstra a urgência no marco legal de ambos os mercados).

5.4 Instrumentos jurídicos estrangeiros de impulsionamento dos investimentos e empreendimentos sustentáveis e sua possibilidade de inserção no contexto jurídico-econômico brasileiro

Inicialmente, ressalta-se que a finalidade da análise a seguir não se pautará no exame dos avanços jurídicos e regulatórios dos demais países com a consequente propositura de cópia desses modelos estrangeiros no Brasil.

Contudo, considerando que os investimentos sustentáveis ganharam impulso e passaram a ser vistos como fundamentais por diversos investidores, gestores de fundos de investimentos e, consequentemente, governos e empresas, acredita-se que o aprendizado de experiências de iniciativas normativas anteriores de outros países possa contribuir para a consolidação e aprimoramento das finanças sustentáveis no Brasil, o que, por sua vez, colabora para o impulsionamento do país enquanto destino de interesse de empreendimentos e iniciativas voltadas à mitigação das mudanças climáticas.

5.4.1 Instrumentos jurídicos estrangeiros para investimentos e negócios de impacto

Conforme já apontado, o cenário jurídico brasileiro dos investimentos e negócios de impacto demanda ajustes para o impulsionamento dos seus resultados, motivo pelo qual se justifica a análise das principais soluções jurídicas estrangeiras para uma evolução a partir de experimentações já realizadas.

Nesse contexto, Fernanda Andrezza elenca os países que possuem regime jurídico para os negócios de impacto na Europa e na Ásia:

Tabela 6 - Países da Europa e Ásia e Regimes Jurídicos de Negócios de Impacto

País	Lei
Bélgica	<i>Code on Companies and Associations</i> (2019)
Bulgária	<i>Act on Enterprises of Social and Solidarity Economy</i> (240/2018)
Coreia do Sul ⁽¹⁾	<i>Social Enterprise Promotion Act</i> (2007)
Dinamarca	<i>Act on Registered Social Enterprises</i> (711/2014)
Eslováquia	<i>Act on Social Economy and SEs</i> (112/2018)
Espanha	<i>Law on Social Integration Enterprise</i> (44/2007)
Finlândia	<i>Act on Social Enterprises</i> (1351/2003 revised 924/2012)
França	<i>Framework Law on Social and Solidarity Economy</i> (2014)
Grécia	<i>Law on Social and Solidarity Economy</i> (4430/2016)
Itália	<i>Legislative Decree on SEs</i> (155/2006) <i>Reform of the Third Sector and SE</i> (106/2016)
Lituânia	<i>Law on Social Enterprises</i> (IX-2251/2004)
Luxemburgo	<i>Law on Societal Impact Companies (SIS)</i> (2016)
Letônia	<i>Law on Social Enterprises</i> (2017)
Portugal	<i>Law on Private Institutions of Social Solidarity (IPSS)</i> (172-A/2014)
Reino Unido	<i>The Community Interest Company Regulations</i> 2005, No. 1778
República Tcheca	<i>Business Corporations Act</i> (90/2012)
Romênia	<i>Law on Social Economy</i> (219/2015)
Suécia	<i>Strategy for Social Enterprises and Social Innovation</i> (2018)
Tailândia ⁽²⁾	<i>Social Enterprises Promotion Act B.E. 2562</i> (2019)

Fonte: ANDREAZZA, Fernanda.⁶⁵⁵

A autora também apresenta essa listagem em relação às Américas:

Tabela 7 - Países e Regimes Jurídicos de Negócios de Impacto

País	Denominação
Canadá (Colúmbia Britânica)	<i>Community Contribution Company</i> (2013)
Canadá (Colúmbia Britânica)	<i>Benefit Companies</i> (2020)
Canadá (Nova Escócia)	<i>Community Interest Company</i> (2012)
Estados Unidos ⁽¹⁾ (adotada em 7 Estados, 3 jurisdições e um território)	<i>Low-Profit Limited Liability Companies</i>
Estados Unidos ⁽²⁾ (adotada em 36 estados e no Distrito de Columbia)	<i>Benefit Corporation</i>
Estados Unidos ⁽³⁾ (adotada em 3 Estados)	<i>Social Purpose Corporation</i>
Colômbia	<i>Sociedad Comercial de Beneficio e Interés Colectivo (BIC)</i> (2018)
Equador	<i>Sociedad de Beneficio e Interés Colectivo (BIC)</i> (2019)
Peru	<i>Sociedad de Beneficio e Interés Colectivo (BIC)</i> (2020)
Uruguai	<i>Sociedad de Beneficio e Interés Colectivo (BIC)</i> (2021)

Fonte: ANDREAZZA, Fernanda.⁶⁵⁶

A referência pioneira no mundo é o Reino Unido. Já em 2005, houve a criação da figura jurídica das “*Community Interest Companies (CIC)*”, de modo que

⁶⁵⁵ ANDREAZZA, Fernanda, op. cit., p. 54.

⁶⁵⁶ Ibid, p. 70.

sua constituição pode se dar no formato de uma “*company limited by Shares*” (“empresa de responsabilidade limitada por ações”, tradução nossa) ou “*company limited by guarantee*” (“empresa de responsabilidade limitada por garantia” - tradução nossa), podendo ser de capital aberto ou fechado. Assim, não há criação de tipo societário específico (o que é comum a todos os demais exemplos a seguir), mas adequação a uma roupagem de objeto social, para que conste, necessariamente, a missão de impacto socioambiental como finalidade principal da companhia⁶⁵⁷.

Nesse contexto, enquanto a “*company limited by shares*” guarda semelhança com a sociedade por ações brasileira, inclusive com a possibilidade de distribuição de dividendos (limitados a 35%, com 65% de reinvestimento), a “*company limited by guarantee*” se aproxima da sociedade limitada, com exceção da vedação à geração de lucro do modelo inglês⁶⁵⁸.

Nas CICs, não há benefícios fiscais, havendo a possibilidade de remuneração de seus colaboradores, e até incentivos por resultados, mas não de modo excessivo, sob pena de descumprimento da finalidade social do empreendimento⁶⁵⁹.

Além das CICs, criou-se, para sua eficácia, o “*CIC Regulator*”: órgão regulador estatal cuja finalidade é a autorização, fomento, regramento e fiscalização da atuação das CICs, devendo haver, destarte, relatórios anuais das atividades de impacto social objeto do negócio⁶⁶⁰.

Assim, as CICs são distintas nas organizações britânicas sem fins lucrativos – as denominadas “*Charities*” – por quatro motivos: remuneração aos seus colaboradores (ainda que limitada); retorno financeiro (com limites anuais fixados pelo

⁶⁵⁷ DEPARTMENT FOR BUSINESS, ENERGY & INDUSTRIAL STRATEGY. **Office of the Regulator of Community Interest Companies**: Information and guidance notes, p. 09. Disponível em: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/626088/cic-12-1333-community-interest-companies-guidance-chapter-1-introduction.pdf. Acesso em: 03 jul. 2023.

⁶⁵⁸ ANDREAZZA, op. cit., p. 57.

⁶⁵⁹ Ibid., p. 57.

⁶⁶⁰ Ibid., p. 57.

CIC Regulator); ausência de benefícios fiscais; e impossibilidade de utilização para fins de partidarismo político.

Até março de 2021, constava o registro de 23.887 CICs no Reino Unido, tendo havido crescimento de 21%, especialmente em razão das demandas sociais causadas pela pandemia da COVID-19⁶⁶¹.

No Canadá, por sua vez, frente à letargia federal na regulamentação dos investimentos e empreendimentos de impacto, os estados direcionaram esforços para a sua modulação, ou seja, é possível o uso de modelos societários já existentes, que devem aderir ao critério de destinação de melhoria socioambiental.

Atualmente, considerando que o funcionamento legal se altera entre os estados no Canadá, visualizam-se três formas de roupagens de negócios de impacto: um modelo da Província de Nova Escócia (*Community Interest Company* – CIC), e dois modelos da Província da Colúmbia Britânica (*Community Contribution Company* – CCC e *Benefit Companies*).⁶⁶²

A CIC e a CCC são relativamente semelhantes entre si, e muito próximas do modelo inglês que as inspiraram. Em outros termos, é possível a distribuição de lucro (ainda que de modo limitado); deve haver a presença de relatório anual de seus resultados sociais; há remuneração de colaboradores; e veda-se a isenção fiscal e o uso com fins político-partidários.

As diferenças relevantes entre esses dois modelos limitam-se à necessidade de especificação pela CIC de uma lista de outras CIC qualificadas para o recebimento de seus ativos em caso de dissolução, bem como à destinação de competência do órgão de registro das CICs tanto para requerimento de informações sobre a observância das finalidades socioempresariais quanto para dissolução da pessoa jurídica, em havendo o seu respectivo descumprimento⁶⁶³.

⁶⁶¹ DEPARTMENT FOR BUSINESS, ENERGY & INDUSTRIAL STRATEGY. **Regulator of Community Interest Companies Annual Report 2020/21**, p. 09. Disponível em: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1005991/cic-21-3-community-interest-companies-annual-report-2020-2021.pdf. Acesso em: 03 jul. 2023.

⁶⁶² ANDREAZZA, op. cit., p. 62.

⁶⁶³ Ibid., p. 67.

Em diferenciação ao modelo inglês, o CIC e o CCC canadenses, em regra, são autorregulados, sendo inexistente órgão regulador específico (há apenas órgão de registro com poderes de dissolução, no caso da CIC)⁶⁶⁴.

As *Benefit Companies* canadenses, por sua vez, aproximam-se do modelo americano das *Benefit Corporations*, que possuem diferenças em relação ao modelo inglês. Entre as principais, a mais controversa diz respeito à ausência de responsabilidade fiduciária dos gestores no que se refere a qualquer pessoa afetada positiva ou negativamente com o objetivo da atividade do negócio de impacto, ainda que seja dever da administração a promoção de benefícios públicos de modo responsável e sustentável⁶⁶⁵.

A exceção ao questionamento dos gestores é direcionada exclusivamente aos acionistas com participação acionária superior a 2% das ações, e, se o negócio social for de capital aberto, além do referido percentual, o valor de mercado deve somar quantia não inferior a dois milhões de dólares canadenses⁶⁶⁶.

Outra característica que difere as *Benefit Companies* do modelo inglês é a necessidade de especificidade dos benefícios públicos objetos do negócio de impacto, além da utilização de métricas de avaliação para a avaliação dos resultados socioambientais atingidos, critérios estes fixados por terceiro alheio à empresa⁶⁶⁷.

Nos EUA, os negócios sociais são regulados de formas diversas de acordo com cada estado. Contudo, o modelo mais recorrente, presente em 37 estados, é o *Benefit Corporation*, originário dos EUA e criado em 2010, com fundamentos oriundos da organização B Lab⁶⁶⁸.

Desse modo, vale a sintética diferenciação entre as *Benefit Corporations* e as empresas que não as são, mas possuem a certificação da B Lab: as primeiras têm modelo jurídico com roupagem específica e destinação de impacto socioambiental

⁶⁶⁴ Ibid., p. 67.

⁶⁶⁵ Ibid., p. 70.

⁶⁶⁶ Ibid., p. 70.

⁶⁶⁷ Ibid., p. 69.

⁶⁶⁸ B LAB. **Benefit Corporations**. Disponível em: <https://usca.bcorporation.net/benefit-corporation/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

como principal objeto do negócio, ao passo que as segundas podem se valer de qualquer tipo societário e destinarem esforços para a promoção de iniciativas sustentáveis para acesso e manutenção do selo de certificação da B Lab, mas não se destinam, em seu objeto societário, direta e exclusivamente à promoção de soluções de impacto positivo⁶⁶⁹.

Assim, há quatro modelos jurídicos de negócios de impacto mais verificados nos estados: as *Low-Profit Limited Liability Companies* (L3C) (Vermont, entre outros); as *Benefit Corporations* (Maryland, etc.) – mais recorrentes, presentes em 37 estados –; as *Public Benefit Corporations* (Delaware, etc.), e as *Social Purpose Corporations* (SPC) (Califórnia, etc.). Como facilitação e dinamização de análise, vale trazer os fatores que as assemelham e as distinguem⁶⁷⁰.

Entre os fatores que são comuns a todos os modelos legais, verifica-se a distribuição de dividendos sem limitações (o que difere do modelo inglês e, parcialmente, do canadense) e a não necessidade da presença de *stakeholders* na governança do empreendimento de impacto⁶⁷¹.

No que diz respeito às diferenciações entre os modelos, a promoção de benefício público em geral, sem especificações, é presente nas *Benefit Corporations* e *Public Benefit Corporations*, ao passo que a destinação do impacto de modo direcionado para segmentos específicos ocorre nas L3C e SPC⁶⁷².

Outro fator que distingue os modelos estadunidenses é a necessidade de mensuração dos resultados do impacto promovido pelo negócio e respectivo relatório. Assim, não se verifica essa necessidade na L3C, e, no caso das *Public Benefit Corporations*, é suficiente uma declaração bianual somente aos acionistas. Nos demais modelos, a mensuração de impacto é presente e necessária, o que não se verifica nos modelos dos demais países anteriormente mencionados, que até podem exigir relatório, mas não necessariamente baseado em métricas específicas⁶⁷³.

⁶⁶⁹ Ibid.

⁶⁷⁰ ANDREAZZA, op. cit., p. 104.

⁶⁷¹ Ibid., p. 104.

⁶⁷² Ibid., p. 104.

⁶⁷³ Ibid., p. 104.

Na América Latina, a *Sociedad Comercial de Beneficio e Interés Colectivo* (BIC), presente na legislação colombiana desde 2018, tem roupagem semelhante aos modelos utilizados nos EUA, como, por exemplo: o enquadramento em tipo societário pré-existente; a demanda por geração de benefício público; os relatórios de impacto com a devida mensuração independente; e a possibilidade de atuação em mais um objetivo, desde que destinado ao impacto positivo⁶⁷⁴.

Entretanto, a possibilidade de perda de sua roupagem por órgão estatal e a maior densidade de critérios em sua governança, tais como remuneração razoável e equilibrada, criação de oportunidades para jovens vulneráveis, diversidade e inclusão e preferência por cadeia produtiva local, são aspectos particulares que tornam o modelo colombiano próximo das características do modelo inglês⁶⁷⁵.

Cenário semelhante é visualizado nas BIC do Equador, Peru e Uruguai, apresentando esta última diferenciação devido a dois principais aspectos legais: a possibilidade de ação judicial por terceiro em havendo fundamento para a perda da qualidade de BIC por algum negócio de impacto que descumpra essa finalidade; e a fixação de norma no sentido de que não há vedação para que sociedades que não são BIC possam promover impacto socioambiental positivo⁶⁷⁶.

Conforme a análise comparativa realizada, o que se constata no cenário global é a utilização de diferentes denominações e roupagens para os negócios de impacto, tais como Comunidade de Interesse Comunitário, Comunidade de Contribuição Comunitária, Sociedade de Benefício, Sociedade de Propósito Social e Sociedade de Benefício e Interesse Coletivo.

Ademais, na maioria delas, o retorno financeiro e a remuneração dos colaboradores apresentam-se como fatores de motivação e impulsionamento dos objetivos socioambientais do negócio, ao contrário do Brasil, onde não se visualiza nenhum modelo que alie soluções positivas e interesse financeiro com uma roupagem

⁶⁷⁴ Ibid., p. 94.

⁶⁷⁵ Ibid., p. 94.

⁶⁷⁶ Ibid., p. 102.

mais vantajosa, fator de principal dificuldade de aumento da presença e escalabilidade desse tipo de empreendimento.

Portanto, as experiências internacionais podem servir de exemplo e de busca por adaptação para efeito de implementação no Brasil. Assim, duas possibilidades aqui se propõem.

A primeira é uma adaptação ao alcance das organizações contempladas pelo *status* de OSCIP, para que seja inserida a permissão de remuneração dos colaboradores e distribuição de dividendos.

A segunda possibilidade, considerando o sistema *civil law* presente no país, ainda que os modelos analisados se valham de tipos societários pré-existent, é de que a eficácia da aceleração da criação e escala dos negócios de impacto no Brasil depende da criação de um tipo legal específico, que contemple: (i) remuneração de seus colaboradores e distribuição de dividendos; (ii) concessão dos benefícios e facilidades que são presentes nas associações e pessoas jurídicas enquadradas como OSCIPs; (iii) mensuração do impacto socioambiental e relatório de suas atividades; (iv) auditoria independente; (v) fiscalização de órgão estatal específico; e (vi) possibilidade de questionamento judicial por parte dos acionistas, terceiros eventualmente atingidos negativamente, além do Ministério Público.

5.4.2 Instrumentos jurídicos estrangeiros para investimentos ESG

No ambiente dos investimentos e atividades alicerçadas sob as boas práticas ESG, a União Europeia é a que apresenta maior número de exigências para inserção em seu mercado.

A criação pela Comissão Europeia de um grupo de peritos para a aceleração do processo de reformas com o propósito de impulsionamento das finanças sustentáveis em consonância com a agenda ESG em 2016 resultou na consolidação, em 2019, do Pacto Ecológico Europeu (*European Green Deal*), que fixou metas para

orientação na transição do bloco para uma economia de baixo carbono, cuja previsão é a de sua neutralidade até 2050⁶⁷⁷.

Também em 2019, a UE definiu seu Regulamento de Divulgação Financeira Sustentável (SFDR)⁶⁷⁸ como mecanismo de combate ao já analisado *Greenwashing*, e, de modo mais específico, ao *ESGwashing*, com exigência mais intensa de transparência acerca dos riscos de descumprimento dos fatores ESG, especialmente aqueles relacionados à sustentabilidade ambiental e pegada de carbono.

Assim, o SFDR foi posteriormente materializado com a aprovação, pelo Conselho Europeu em 28/11/2022⁶⁷⁹, do *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), que ampliou o *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD), por exemplo, através da obrigação de reportar informações sobre os riscos e externalidades das atividades empresariais, cuja abrangência foi expandida de 11.000 para 50.000 empresas⁶⁸⁰.

Entre suas principais exigências, estão a inserção no relatório de administração do *status* do cenário sustentável das empresas, sendo vedada sua segregação. Além disso, está prevista a necessária auditoria externa dos relatórios das empresas – baseados nas metodologias e métricas, como a Força-tarefa sobre Divulgações Financeiras relacionadas ao Clima (TCFD), metodologia e padrão de divulgação já exigido em diversas outras localidades, tais como Hong Kong, Japão, Nova Zelândia, Reino Unido, Singapura, além do Brasil, que, por sua vez, se baseou

⁶⁷⁷ EUROPEAN COMMISSION. **A Green Deal Industrial Plan for the Net-Zero Age**. Disponível em: https://commission.europa.eu/system/files/2023-02/COM_2023_62_2_EN_ACT_A%20Green%20Deal%20Industrial%20Plan%20for%20the%20Net-Zero%20Age.pdf. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁷⁸ UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor de serviços financeiros**. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁷⁹ COMISSÃO EUROPEIA. **Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2013/34/UE, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva 2006/43/CE e o Regulamento (UE) n.º 537/2014, no que respeita à comunicação de informações sobre a sustentabilidade das empresas**. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0189&from=EN>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁸⁰ COMISSÃO EUROPEIA. **Finanças sustentáveis e taxonomia da UE**: Comissão toma novas medidas para canalizar fundos para atividades sustentáveis. Disponível em: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/PT/ip_21_1804. Acesso em: 04. jul. 2023.

neste para maior amplitude na criação e exigência pelo Banco Central do já mencionado Relatório anual de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (GRSAC)⁶⁸¹.

Outra previsão é a existência de dupla materialidade na divulgação das informações, ou seja, deve-se relatar o impacto que a atividade empresária tem no próprio cenário financeiro frente aos riscos e oportunidades relacionadas às iniciativas de sustentabilidades praticadas, e enquanto externalidades positivas ou negativas que essa atividade empresária causa na sociedade e no meio ambiente⁶⁸².

No combate às mudanças climáticas - tópico atinente a investimentos ESG e de Impacto -, a UE, no final de 2022, baseada no princípio do “poluidor-pagador”, estabeleceu seu mercado regulado de carbono por meio do Sistema de Comércio de Emissões (ETS EU), com base na metodologia “*cap and trade*”. Trata-se da definição de um limite gratuito de emissões de GEEs, de modo que, para que esse teto não seja ultrapassado (e seja atribuída multa), os agentes de mercado comprem e vendem licenças de emissões (ou créditos de carbono)⁶⁸³.

Além disso, a norma prevê que licenças gratuitas serão eliminadas gradualmente (2026: 2.5%; 2027: 5%; 2028: 10%; 2029: 22.5%; 2030: 48.5%; 2031: 61%; 2032: 73.5%; 2033: 86%; e 2034: 100%)⁶⁸⁴.

Tais licenças também são objeto de leilões, cujos valores têm por principal destino beneficiário os Estados-Membros do bloco, para efeito de haver o investimento em tecnologia, inovação, modernização estrutural e consequente impulsionamento da

⁶⁸¹ JUNIOR. Sérgio Teixeira. **SEC anuncia regras de divulgação climática obrigatória** – e elas valem para as brasileiras. Disponível em: <https://www.capitalreset.com/sec-anuncia-regras-para-divulgacao-climatica-obrigatoria/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁸² MATTOS FILHO. **Conselho Europeu aprova nova diretiva sobre relato de sustentabilidade para empresas**. Disponível em: <https://www.mattosfilho.com.br/unico/conselho-europeu-sustentabilidade-empresas/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁸³ EUROPEAN COMMISSION. **Sistema de Comércio de Emissões da UE (EU ETS)**. Disponível em: https://climate.ec.europa.eu/eu-action/eu-emissions-trading-system-eu-ets_en. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁸⁴ PARLAMENTO EUROPEU. **Mudança climática: Acordo sobre um Sistema de Comércio de Emissões (ETS) mais ambicioso**. Disponível em: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20221212IPR64527/climate-change-deal-on-a-more-ambitious-emissions-trading-system-ets>. Acesso em: 04 jul. 2023.

Contribuição Determinada em Nível Nacional (NDC) pelos Países-Membros junto ao Acordo de Paris⁶⁸⁵.

Também há previsão pela UE de taxaço aduaneira de carbono em produtos com significativos índices de emissão a partir de 2026, mecanismo este objeto de implementação pelo *Carbon Border Adjustment Mechanism* (CBAM), conforme a Regulamentação 2023/956 do Parlamento Europeu⁶⁸⁶.

Desse modo, enquanto complemento ao sistema de mercado de carbono europeu (*European Emission Trading System – EU ETS*), o CBAM exigirá dos exportadores de produtos com pegada de carbono significativa a declaração das emissões por eles geradas e a devida certificação.

Outra regra ESG da UE em vias de entrar em vigor, voltada ainda mais especificamente ao desincentivo a atividades poluidoras, é aquela determinada no *EU Deforestation Free Regulation* (EUDR), que terá por exigência a prova de que *commodities* importadas à UE (óleo de palma, gado, soja, café, cacau, madeira, papel e borracha, além de qualquer produto que seja alimentado) sejam totalmente livres de desmatamento, seja de modo legal ou ilegal, e tenham sido produzidas após 31 de dezembro de 2020⁶⁸⁷.

Acerca da geração de hidrogênio verde (H2V), a UE publicou, em meados do primeiro semestre de 2022, o *REPowerEU*, que tem como propósito a redução da dependência de combustíveis fósseis da Europa, especialmente do gás natural oriundo da Rússia, que financia a guerra intentada junto à Ucrânia, e o impulsionamento da transição energética dos países do bloco para fontes de baixo carbono ou *net-zero*⁶⁸⁸.

⁶⁸⁵ Ibid.

⁶⁸⁶ PARLAMENTO EUROPEU E CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (EU) 2023/956**. Cria um mecanismo de ajustamento carbónico fronteiriço. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32023R0956>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁸⁷ EUROPEAN COMMISSION. **Green Deal**: EU agrees law to fight global deforestation and forest degradation driven by EU production and consumption. Disponível em: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_7444. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁸⁸ COMISSÃO EUROPEIA. **REPowerEu**. Energia a preços acessíveis, segura e sustentável para a Europa. Disponível em: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/repowereu-affordable-secure-and-sustainable-energy-europe_pt. Acesso em: 04 jul. 2023.

A meta europeia é de 20 milhões de toneladas de H2V produzidos até 2030, com metade da produção internamente; e a outra, mediante importação. Sua operacionalização dar-se-á por meio da destinação de 3 bilhões de euros, administrados pelo Banco Europeu de Hidrogênio, instituição financeira criada por ocasião da promulgação do *REPowerEU*⁶⁸⁹.

Nos EUA, por sua vez, não são previstas obrigações legais relacionadas à prática ESG no que tange às corporações, ou mesmo para efeito de divulgação de informações de existência ou não de ações de sua governança nessa agenda, apesar de as ações e resultados considerados materiais serem de publicidade obrigatória, ainda que genericamente⁶⁹⁰.

Não obstante, verificam-se algumas iniciativas na tentativa de impulsionamento das finanças sustentáveis nos EUA. Uma delas é a *Regulation S-K*, de 1993, norma nacional que fixa a necessidade de divulgação dos impactos ambientais e da remuneração média dos colaboradores das empresas. De modo ainda não específico, a Lei *Sarbanes-Oxley* ou o *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* são exemplos adicionais de busca pela integração ESG na agenda corporativa estadunidense⁶⁹¹.

A Comissão de Valores Mobiliários dos EUA – a *Securities Exchange Commission* (SEC) – tem a orientação *US SEC Climate Guidance*, de 2010, que recomenda a divulgação, por parte das empresas de capital aberto, para efeito de oferecimento de transparência nas informações sobre seus riscos decorrentes de sua atividade empresarial, inclusive aqueles que podem trazer impacto negativo resultante da externalidade negativa das mudanças climáticas⁶⁹².

Entretanto, mesmo com a presença da *US SEC Climate Guidance*, mediante alerta de orientação aos gestores mobiliários, a SEC identificou práticas

⁶⁸⁹ CHIAPPINI, Gabriel. **Hidrogênio verde, mas nem tanto**. Disponível em: <https://epbr.com.br/hidrogenio-verde-mas-nem-tanto/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁹⁰ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **A Agenda ASG e o Mercado de Capitais**. Uma análise das iniciativas em andamento, desafios e oportunidades para futuras reflexões da CVM, p. 33. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/a-agenda-asg-e-o-mercado-de-capitais.pdf>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁹¹ Ibid., p. 33.

⁶⁹² Ibid., p. 94.

realizadas em produtos e serviços financeiros auto-entitulados ESG, que, por sua vez, apresentaram inconsistências no real enquadramento da sustentabilidade das atividades de investimentos, bem como na forma de divulgação⁶⁹³.

Nesse sentido, a SEC publicou um conjunto de propostas de alterações na divulgação de informações das atividades financeiras para efeito de confiabilidade, integridade e materialidade em sua consonância com os aspectos ESG, como forma de identificação da presença ou da falta de sustentabilidade das finanças.

De modo sintético, o exame das propostas da SEC passa pela identificação de três classificações. Os *Integration Funds* têm decisões de governança que comprovadamente se pautaram nos aspectos ESG, mas que não necessariamente foram preponderantes para a condução dos ativos mobiliários. O *ESG-Focused Funds*, por sua vez, tem a sustentabilidade como fator decisivo na tomada de decisões, ao passo que os *Impact Funds* são inseridos no contexto dos já analisados investimentos de impacto, ou seja, destinados à solução socioambiental em intersecção ao retorno financeiro⁶⁹⁴.

Além disso, novas informações de riscos ESG deverão ser inseridas em relatórios anuais, com inspiração no TCFD - ainda que não haja espaço para sua obrigatória e estrita observância -, especialmente no que concerne a suas atividades primárias de emissão de GEEs (escopo 1 - emissões de carbono realizadas diretamente pela operação empresarial em si) e secundárias (escopo 2 - consumo energético realizado necessário), havendo ainda flexibilidade quanto ao escopo 3 de emissões, ou seja, aquelas relativas a fornecedores e consumidores da cadeia produtiva, dada sua maior dificuldade de implementação⁶⁹⁵.

Riscos relacionados ao clima e seus impactos materiais reais ou prováveis nos negócios da companhia aberta, estratégia e perspectivas;
A governança da companhia de riscos relacionados ao clima e processos relevantes de gerenciamento de risco;
As emissões de gases de efeito estufa ("GEE") da companhia e suas garantias;

⁶⁹³ DIVISION OF EXAMINATION. **The Division of Examinations Review of ESG Investing**, p. 01. Disponível em: <https://www.sec.gov/files/esg-risk-alert.pdf>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁹⁴ CEPEDA ADVOGADOS. **Investimentos Sustentáveis e Práticas ESG**. Disponível em: <https://cepeda.law/a-pauta-esg-e-iniciativas-regulatorias/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁹⁵ JUNIOR, op. cit.

Certas métricas de demonstrações financeiras relacionadas ao clima e notas explicadas auditadas;
 Informações sobre metas e objetivos relacionados ao clima e plano de transição, se houver⁶⁹⁶.

Com respeito à mitigação das mudanças climáticas, ainda não há mercado regulado de carbono em caráter nacional nos EUA, não obstante os esforços para sua criação por parte do governo federal dos EUA, da *Rockefeller Foundation* e do fundador da *Amazon*, Jeff Bezos. Esse mercado já foi até denominado de *Energy Transition Accelerator* (ETA), mas ainda não está em vigor⁶⁹⁷.

Entretanto, merece destaque o mercado de carbono do Estado americano da Califórnia, o *California Voluntary Carbon Offset Program* (Programa Voluntário de Compensação de Carbono da Califórnia – tradução nossa), cujos projetos locais foram responsáveis pela geração de mais de 250 milhões de créditos de carbono⁶⁹⁸.

Acerca do mercado de hidrogênio, entretanto, após as metas definidas, por ocasião do lançamento do *The Department of Energy Hydrogen Program Plan*, em 2020⁶⁹⁹, o atual governo federal dos EUA protagonizou duas iniciativas normativas relevantes: a *Lei Infrastructure Investment and Jobs* (IIJA) e a *Inflation Reduction Act* (IRA) (Lei de Empregos e Investimentos em Infraestrutura e Lei de Redução da Inflação, respectivamente – tradução nossa).

Em 15 de novembro de 2021, houve a sanção da IIJA, em que parte do aporte financeiro para infraestrutura (US\$ 73 bilhões) destina-se à construção de tecnologia de rede inteligente e armazenamento de bateria, hidrogênio verde,

⁶⁹⁶ FURTADO, Alexandre. **SEC**: novas determinações sobre impactos ESG. Disponível em: <https://grantthornton.com.br/insights/artigos-e-publicacoes/sec-novas-determinacoes-sobre-impactos-esg/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁹⁷ INFOMONEY. **Nova iniciativa de mercado de carbono nos EUA é anunciada na COP27**. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/negocios/nova-iniciativa-de-mercado-de-carbono-nos-eua-e-anunciada-na-cop27/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁹⁸ AMCHAM BRASIL. **Mercado de Carbono**: o que é, como funciona e qual o contexto do Brasil? Disponível em: <https://www.amcham.com.br/noticias/sustentabilidade/mercado-de-carbono-o-que-e-como-funciona-e-qual-o-contexto-do-brasil>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁶⁹⁹ EPE. **Bases para a Consolidação da Estratégia Brasileira de Hidrogênio**., op. cit., p. 19.

tecnologia de captura de carbono, energia hidrelétrica, energia eólica e energia solar⁷⁰⁰.

Em 16 de agosto de 2022, a IRA destinou investimentos, no valor de US\$ 369 bilhões, para políticas climáticas e transição energética dos EUA⁷⁰¹.

Independentemente das críticas às quais a IRA demanda endereçamento, como é o caso do aporte financeiro, conforme o próprio governo consegue a projeção de diminuição de 40% das emissões de GEEs (contra 50% de reduções às quais os EUA tem por compromisso em seu NDC)⁷⁰², a iniciativa legal e governamental busca a mitigação das mudanças climáticas e o impacto na realidade da população do país segundo as metas a seguir exemplificadas:

Economia de cerca de US\$ 1.000 por ano para as famílias que receberem os créditos fiscais de energia limpa e veículos elétricos;
Mais 7,5 milhões de famílias poderão instalar energia solar em seus telhados com um crédito fiscal de 30%;
Economia média de US\$ 500 por ano por família com os gastos com energia;
Instalações de 950 milhões de painéis solares e 120 mil turbinas eólicas até 2030 para abastecer casas, empresas e comunidades;
Cerca de 2,3 mil fábricas de baterias em escala de rede;
Fortalecer a resiliência climática e proteger quase dois milhões de acres (809 mil hectares) de florestas nacionais;
Reduzir as emissões de gases de efeito estufa em cerca de um bilhão de toneladas em 2030⁷⁰³.

Ainda no que tange ao cenário jurídico-institucional para competição no mercado do H2V, a Austrália, já em 2018, publicou seu Mapa Tecnológico do Hidrogênio, enquanto a França, em junho do mesmo ano, lançou o Plano de Desenvolvimento do Hidrogênio para a Transição Energética, com metas de 20% a 40% na utilização industrial do H2V e redução do custo da eletrólise para sua geração entre 2 a 3 euros/kg até 2028⁷⁰⁴.

⁷⁰⁰ GLOBAL X BY MIRAE ASSET. **O Congresso aprovou a *Infrastructure Investment & Jobs Act*** (Lei de Empregos e Investimentos em Infraestrutura). O que isso significa para os investidores? Disponível em: <https://globalxetfs.com.br/o-congresso-aprovou-a-infrastructure-investment-jobs-act-lei-de-empregos-e-investimentos-em-infraestrutura-o-que-isto-significa-para-os-investidores/#>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁷⁰¹ MACHADO, Nayara. **EUA sancionam US\$ 369 bi para transição; Senado brasileiro aprova marco para eólicas offshore**. Disponível em: <https://epbr.com.br/eua-sancionam-us-369-bi-para-transicao-senado-brasileiro-aprova-marco-para-eolicas-offshore/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁷⁰² Ibid.

⁷⁰³ Ibid.

⁷⁰⁴ EPE. **Bases para a Consolidação da Estratégia Brasileira de Hidrogênio**, op. cit., p. 19-20.

Em 2019, o Japão e a Coreia do Sul definiram metas quantitativas de custo e geração em seus respectivos Mapas Tecnológicos para Células a Combustível e Hidrogênio⁷⁰⁵.

Em 2020, por meio da fixação da Estratégia Nacional do Hidrogênio, inserida em seu Plano de Descarbonização, a Alemanha destinou 1 bilhão de euros para a estruturação da geração de H2V, além de outros 7 bilhões de euros para o impulsionamento do mercado nacional; e 2 bilhões, para suporte a parceiros internacionais com potencial de exportação para o país, como forma de redução de suas emissões e menor dependência do gás natural da Rússia⁷⁰⁶.

O Canadá, por sua vez, utiliza normas de divulgação de informações sobre a sustentabilidade das empresas a que sedia, tendo a preponderância das métricas ESG presentes no *Global Reporting Initiative* (GRI)⁷⁰⁷, ainda que exista maior intenção de caminho futuro para o TCFD, até como forma de harmonização aos países já mencionados que já utilizam tal metodologia de mensuração⁷⁰⁸.

Nesse sentido, os *National Instruments 51-102* e *58-101* do Canadá fixam requisitos na divulgação dos impactos ambiental e de governança corporativa das empresas. O *CSA Staff Notice 81-334* é uma norma que determina a ocorrência de um aviso anterior a riscos significativos ao campo climático, ao passo que o *Environmental Reporting Guidance* e o *CSA Staff Notice 51-358 Reporting of Climate Change-related Risks* são guias de suporte no sentido de definição da materialidade necessária para efeito de informação ambiental e climática⁷⁰⁹.

O Reino Unido possui três normas que demandam exame. A primeira é a *Companies Act* (2006), que determina a prestação de contas de governança das empresas e que envolve questões ambientais, tratamento dos funcionários, questões

⁷⁰⁵ Ibid., p. 10-20.

⁷⁰⁶ Ibid., p. 20.

⁷⁰⁷ GLOBAL REPORTING INITIATIVE (GRI). **About GRI**. Disponível em: <https://www.globalreporting.org/about-gri/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

⁷⁰⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **A Agenda ASG e o Mercado de Capitais**, op. cit., p. 33.

⁷⁰⁹ Ibid., p. 94.

sociais, observância dos direitos humanos e cenário de ações anticorrupção e antissuborno⁷¹⁰.

A segunda (*Green Finance Strategy*), de 2019, já é mais próxima do cenário climático atual ao reconhecer a participação do setor financeiro como parte da responsabilidade na mitigação ambiental. Define propostas de financiamento verde na Estratégia de Crescimento Limpo do Reino Unido, do Plano Ambiental de 25 Anos e da Estratégia Industrial para a projeção de crescimento sustentável do país⁷¹¹.

A terceira norma do Reino Unido, a Regulação PS21/24, de 2021, busca harmonização com a mensuração e divulgação por parte das empresas de informações relativas ao seu impacto climático baseada nas orientações da Força-Tarefa sobre Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD)⁷¹².

A respeito do impulsionamento de recepção de investimentos nacionais e estrangeiros com o propósito de promoção de sustentabilidade, vale trazer alguns exemplos mais próximos do Brasil em competição e/ou geograficamente.

O primeiro é a estratégia de promoção e desenvolvimento de investimentos estrangeiros, ou *InvestChile*, norma que entrou em vigor em 16 de março de 2022. Fixa um plano de ação para promoção da atratividade do país na recepção de investimentos estrangeiros, cujos critérios envolvem desde a contribuição para os ODS por parte dos investidores até a geração de empregos e promoção de iniciativas para mitigação das mudanças climáticas (o que inclui o H2V, conforme já explanado)⁷¹³.

O outro exemplo é a África do Sul, que incluiu em seu orçamento, a partir de março de 2023, a concessão de incentivos fiscais para suporte a investimentos na

⁷¹⁰ Ibid., p. 95.

⁷¹¹ Ibid., p. 95.

⁷¹² Ibid., p. 95.

⁷¹³ BIBLIOTECA DO CONGRESSO NACIONAL DO CHILE. **Decreto 72** - Aprueba Estrategia de Fomento y Promoción de la Inversión Extranjera. Disponível em: <https://www.bcn.cl/leychile/navegar/imprimir?idNorma=1173730&idVersion=2022-03-16>. Acesso em: 04 jul. 2023.

área de geração de energia renovável no primeiro ano para todos os projetos de geração elétrica renovável e sustentável, sem limites de capacidade⁷¹⁴.

Além destes, no campo de adequação internacional, o Equador, em 2021, ratificou a Convenção sobre a Solução de Controvérsias sobre Investimentos entre Estados e Nacionais de Outros Estados, de modo a se inserir no contexto multilateral de solução de controvérsias, o que agrega ao país maior segurança jurídica aos olhos dos investidores estrangeiros⁷¹⁵.

Visando à construção de um cenário de facilitação para atratividade do capital estrangeiro, a Índia, em 2021, promoveu a criação do *National Single-Window System* para aprovações ou autorizações de investimentos estrangeiros em uma solicitação simplificada e unificada⁷¹⁶.

Portanto, a análise comparativa da estratégia de alguns dos principais países e blocos para inserção no contexto dos investimentos sustentáveis permite a identificação de três pontos-focais relevantes que servem de exemplo para o Brasil: (i) construção normativa e regulatória que viabilize maior confiabilidade na divulgação das informações sobre práticas sustentáveis por parte das empresas; (ii) iniciativas para a promoção de um ambiente atrativo para o mercado de carbono, com maior presença do cenário voluntário, mas com um horizonte orientado à construção ágil de um ambiente regulado de emissões; e (iii) absoluta urgência no estabelecimento de metas e estrutura que viabilize a geração de H2V para consumo energético próprio e criação de potencial de mercado exportador.

O Brasil, por seu turno, tem potencial não somente para competitividade no mercado global sustentável, seja no mercado de carbono ou na geração de H2V, mas também de liderança. Contudo, os ambientes jurídico, institucional e regulatório precisam estar em conformidade com a velocidade de estruturação dos seus concorrentes e com as expectativas dos investidores.

⁷¹⁴ DEPARTMENT: NATIONAL TREASURY REPUBLIC OF SOUTH AFRICA. **Budget Speech**, p. 10. Disponível em: <https://www.treasury.gov.za/documents/National%20Budget/2023/speech/speech.pdf>. Acesso em: 04 jul. 2023, p. 10.

⁷¹⁵ UNCTAD. **World Investment Report 2022**, op. cit., p. 62.

⁷¹⁶ Ibid., p. 61.

Assim, para além de incentivos fiscais e participação financeira do governo na estruturação do país, tais incentivos vão desde a promoção de maior segurança jurídica (inclusive na divulgação de informações ESG das empresas) até a facilitação e agilidade institucional (de recolhimento de tributos a demandas administrativas, tais como alvarás e licenças), conforme os exemplos dos países acima descritos.

Desse modo, o presente capítulo debruçou-se na análise da atuação e efetividade institucional e jurídica das organizações internacionais na promoção de investimentos sustentáveis, de modo que se identificou a construção de mecanismos fundamentais de diálogo e evolução na busca pela harmonização entre países e blocos regionais.

A seguir, o cenário jurídico e institucional do Brasil foi objeto de exame, com foco nos principais entraves que impedem o impulsionamento e aceleração do protagonismo do país na recepção de investimentos sustentáveis e a consequente prescrição de proposições para melhoria em algumas das muitas questões atinentes à melhoria do ambiente de atratividade brasileiro.

Tal cenário pode ser constatado mediante análise comparativa realizada na sequência, ou seja, da atuação de competidores com estruturação jurídica, financeira e institucional mais desenvolvida na corrida pela participação e relevância do mercado da sustentabilidade, especialmente de carbono e de H2V.

CONCLUSÕES

A agenda da mitigação das mudanças climáticas ganhou ainda mais urgência, e seus impactos já são sentidos pelos agentes de mercado no cenário global, o que os motivou, com ou sem intenções genuinamente ambientais de justiça climática, ao impulsionamento de adaptações na forma de produção e consumo, especialmente no setor empresarial e financeiro.

Desse modo, a geração de soluções para os problemas socioambientais, antes vista como um custo de transação do setor produtivo, passou a ser contemplada como uma oportunidade de negócio, inclusive na criação de novos mercados, com altas projeções por agentes públicos e privados, nacionais e estrangeiros desse tipo de financiamento, aqui denominado investimento sustentável.

Nesse contexto, o primeiro exemplo (com cases já examinados) é a estruturação de um mercado para geração e distribuição de energia não somente renovável (como a hidrelétrica), mas também sustentável (como a solar, a eólica e o hidrogênio verde – H2V). Assim, os investimentos motivados primordialmente pelo interesse financeiro (especialmente em pesquisa, desenvolvimento e inovação) contribuem para a diminuição gradual do custo de instalação, geração, transmissão, distribuição e armazenamento, cuja consequência é a maior competitividade e rentabilidade ao empreendedor e ao investidor, tanto pelo fruto de sua operação (produção de energia) quanto pela possibilidade de negociação de créditos de carbono.

Por conseguinte, as principais externalidades positivas constatadas são a queda de emissão de GEEs para atendimento da demanda energética e o valor compartilhado, por meio tanto da expansão de acesso ao seu produto, inclusive através da geração distribuída, quanto da promoção de desenvolvimento da população do local de sua geração, até para suprimento de colaboradores na operação.

A ora analisada concessão de área de floresta pública em Corumbá, no estado de Mato Grosso do Sul, é um exemplo de oportunidade para o empreendedor e investidor em um novo mercado (de carbono), cuja atividade produtiva é baseada, entre outras, na proteção ambiental da fauna e da flora, inclusive através do

reflorestamento, além de exploração da biodiversidade para o desenvolvimento de novos produtos (bioeconomia).

Nesse caso, verificam-se seu impacto socioambiental e valor compartilhado na rentabilidade da atividade principal (acesso à biodiversidade para produtos sustentáveis, como medicamentos) e da negociação e venda de créditos de carbono, cuja contrapartida se constata na preservação do meio ambiente e no impulsionamento profissional e comercial da população do local do investimento.

Diante do novo cenário de um mercado interessado na promoção desse valor compartilhado, especialmente na área ambiental (transição energética e descarbonização), o Brasil é dotado de condições territoriais e de recursos naturais que o permite ser potencial líder na recepção de investimentos sustentáveis em uma economia “verde”, ou seja, fundamentada na geração de produtos e serviços com baixo carbono, ou mesmo neutralidade (*net zero*).

Nesse sentido, constata-se a envergadura brasileira pelo tamanho da capacidade de produção de H2V, em razão da maior parte da energia elétrica no país advir de fontes renováveis, entre as quais se destacam a hidrelétrica, eólica, solar e biomassa, cenário único no planeta, e que geram interesse do mercado internacional, haja vista a viabilidade de armazenamento e transporte por meio de dutos ou mesmo via modal marítimo.

Por conseguinte, com fundamento na problemática da demanda pela mitigação das mudanças climáticas, o presente estudo estabeleceu como hipótese a viabilidade de o Brasil ser o protagonista dessa agenda global por intermédio de sua Contribuição Determinada em Nível Nacional (NDC), valendo-se, para tanto, entre outras fontes de recursos, de investimentos sustentáveis.

Dessa forma, após sedimentação da evolução histórica e das definições de investimentos estrangeiros sob diferentes prismas (jurídico – legal e doutrinário –, econômico e regulatório), houve o enfrentamento conceitual e colaboração prescritiva a um dos maiores embates dos investidores da pauta sustentável: quais são os elementos que atribuem o caráter de que aquele empreendimento não traz, em sua

operação, governança despreocupada com externalidades negativas, como riscos ambientais irresponsáveis, conforme analisado no case negativo da Vale S/A?

Nesse ambiente é que são inseridos os aspectos ESG, ou seja, a definição de sustentabilidade de uma atividade empresarial e dos investimentos ali movimentados perpassa e deve trazer conformidade com a observância de postulados relativos à tomada de decisões destinadas à mitigação de riscos ambientais, bem como sua proteção (“E”), ao passo que deve gerar externalidades positivas para a sociedade em sua cadeia de valor (*stakeholders*) - e não o contrário -, abrangendo a qualidade e segurança do produto, condições de trabalho dignas e impacto social positivo (“S”), e dispor de uma governança corporativa ética, diversa, inclusiva, de fiscalização e orientação, para que as demais letras da sigla sejam cumpridas (“G”).

Assim, quanto menor a exposição a riscos, maior é a vantagem competitiva da operação, e, conseqüentemente, o interesse dos investidores, para além da inclinação recente aos investimentos em soluções para combate às alterações do clima, exemplificado pela transição energética.

Além dos investimentos ESG, entre os dois tipos de investimentos sustentáveis a que se distinguiu de outras possibilidades de atuação positiva (como a responsabilidade social corporativa), o segundo, denominado investimento de impacto, diferencia-se do primeiro devido à especificidade relacionada ao objeto da operação investida ser pautada, necessariamente, na promoção de soluções que gerem conseqüências positivas para o combate a problemas de ordem social e ambiental.

Entretanto, os investimentos de impacto demandam os fundamentos de boas práticas ESG, mas o oposto não é necessariamente verdadeiro, conforme diferenciado pelos exemplos analisados da PepsiCo (empresa com práticas sustentáveis, mas cujo objeto empresarial não gera impacto positivo) e da Peixes da Amazônia (que gera lucro para a pesquisa e colabora para o desenvolvimento local do empreendimento).

Assim, mediante exame de cases de empreendimentos alicerçados por práticas ESG e de Impacto no cenário nacional e global, com maior direcionamento naqueles focados na agenda climática, identificou-se que já existem diversas

iniciativas com resultados positivos, bem como investidores, fundos de investimentos, organizações estruturantes e empreendimentos que promovem um ambiente não filantrópico, mas de viabilidade e rentabilidade por meio da evolução e aprimoramento de diversos mecanismos financeiros.

Destarte, a constatação obtida foi no sentido de que é possível se valer de iniciativas financiadas por investimentos sustentáveis para que o Brasil, enquanto destino competitivo no mercado financeiro global, desponte como um dos principais países na mitigação das mudanças climáticas.

Para que a atratividade brasileira para recepção de investimentos sustentáveis seja suficiente para o efetivo protagonismo do país na agenda climática global – e possa beneficiar-se da circulação da riqueza a ser gerada no país –, sendo estas as duas justificativas centrais deste estudo, houve o exame teórico, legal, estatístico e regulatório para a concepção da resposta do questionamento: o Brasil tem ambiente técnico, jurídico, regulatório e institucional para ocupar essa posição?

Com esse fim, mediante anterior fundamentação histórica, conceitual e de efetividade dos investimentos e empreendimentos sustentáveis, o Capítulo 5 concentra o objetivo que alicerça a justificativa desta tese, ou seja, o exame das tentativas e entraves atuais dessas iniciativas no cenário brasileiro.

Dessa forma, inicialmente, foram objetos de exame as organizações estruturantes e respectivos instrumentos jurídicos e diretrizes internacionais no que diz respeito ao alcance de sua efetividade para o fomento de projetos e finanças sustentáveis no mercado global, de modo que se constatou atuação positiva através de diversas frentes.

Entre os mecanismos mais recorrentes de suporte aos investimentos e negócios sustentáveis por parte das organizações internacionais destaca-se a geração de bases de dados estatísticos globais (e que contribuíram substancialmente para as análises realizadas nesta tese), como o *Investment Policy Hub*⁷¹⁷, da UNCTAD, e o *Global FDI Statistics*⁷¹⁸, da OCDE, que dão suporte para a tomada de decisões de

⁷¹⁷ UNCTAD. *Investment Policy Hub*, op. cit.

⁷¹⁸ OECD. *Foreign Direct Investment Statistics*, op. cit.

governos, blocos regionais (inclusive para a celebração de acordos internacionais, como o Acordo de Paris) e investidores.

Além das estatísticas, as diretrizes e recomendações das organizações estruturantes - como é o caso, entre outros, dos Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável (ONU), do *UN Global Compact*, *Investment Policy Framework* e *World Investment Report* (UNCTAD) e do *Guidelines for Multinational Enterprises* (OCDE) - são ferramentas proporcionadas pelas organizações estruturantes que colaboram no aprimoramento da capacidade de atração de investimentos em benefício dos interessados em sua recepção e orientação de projetos e investimentos junto aos investidores.

Os órgãos internacionais e respectivas metodologias de mensuração (como o IRIS+, o GRI, o TCFD e os recém-lançados *ISSB Standards S1* e *S2*) são direcionamentos importantes e amplamente utilizados pelos países e investidores em face da problemática que tange à divulgação das informações da governança das corporações, especialmente acerca de suas externalidades positivas e negativas relativas à ratificação dos aspectos ESG e de Impacto, ou seja, para o combate às omissões e deturpações informacionais (com destaque para o *Greenwashing* na seara ambiental).

Ainda que a ausência de um tratado internacional e multilateral de investimentos seja uma pendência relevante sem um horizonte de alteração, alguns instrumentos jurídicos internacionais são utilizados para equalizar interesses relativos a investimentos sustentáveis ou mesmo estabelecer compromissos de metas climáticas, com destaque para o *Energy Charter Treaty*, voltado ao segmento energético global e ao Acordo de Paris, respectivamente.

Outra atuação significativa dos organismos internacionais concerne a criação e manutenção de ambientes com o objetivo de promoção de debates e diálogos para fins de construção de soluções e evolução para negócios e empreendimentos sustentáveis (*World Investment Forum*, da UNCTAD, por exemplo), bem como de dispor de certame de soluções de controvérsias (ICSID).

Compreendidos os esforços de colaboração das organizações internacionais na tentativa de catalisação das iniciativas sustentáveis com foco em seus resultados no ambiente climático global, o ato seguinte foi o de exame da segurança jurídica a que o Brasil endereça aos investidores, que, por sua vez, traz o primeiro entrave: a não adesão efetiva do Brasil à Convenção de Washington, ou seja, ao mecanismo arbitral internacional de solução de controvérsias (ICSID).

Nesse sentido, ainda que se possa fazer uso de outros certames arbitrais, fato é que a importância do ICSID e a sua não adesão pelo Brasil culmina, por consequência, na necessária utilização da jurisdição nacional para os investidores que precisarem dirimir eventuais conflitos, ou então de sua jurisdição de origem (como o ocorrido no desastre da Vale AS, examinado neste estudo), de modo que, em ambos os cenários, a lentidão na execução da cooperação judicial internacional e custo do resultado pretendido com o litígio imposto ao investidor é um fator relevante na atratividade do país como destino de investimentos.

Uma outra forma que poderia amenizar essa lacuna de proteção jurídica seria por meio da celebração de Tratados Bilaterais de Investimentos (BITs), muito utilizados para fins de tutela do investidor em havendo captura econômica de investimentos (via expropriação e suas espécies ou nacionalização).

Porém, o avanço pouco efetivo do Brasil na celebração de BITs provocou a tentativa de aceleração dessa agenda através dos Acordos de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFIs), cuja amplitude não traz a garantia e segurança esperada pelo investidor, especialmente devido à ausência de mecanismo efetivo de resolução de controvérsias.

Entre os entraves institucionais identificados no ambiente normativo interno brasileiro, o primeiro refere-se à complexidade fiscal (e respectivo custo), haja vista que não há outro país no mundo que demande mais tempo que o Brasil para o recolhimento de tributos (1501 horas no Brasil, em contraste com 22,5 horas em Bahrein - país de mais fácil administração fiscal⁷¹⁹), externalidade esta que, somada à

⁷¹⁹ PWC. **Ranking Paying Taxes 2020**, op. cit.

sua alta carga tributária, impõe deveres muito superiores aos possíveis concorrentes do Brasil na corrida pela recepção de investimentos.

Em relação aos investimentos e empreendimentos de impacto, mediante análise do contexto normativo a eles atinentes, não obstante a criação, mediante o Decreto 9.977/2019, de uma Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (ENINPACTO) e respectivo Comitê e suas respectivas iniciativas institucionais relevantes, ainda não há qualquer especificação de ordem jurídica que facilite, e, consequentemente, incentive a multiplicação desse modelo de negócio no Brasil.

Além disso, as iniciativas legais produzidas pelos Estados da Federação não foram objeto de alinhamento para efeito de uniformização ou, ao menos, harmonização normativa em atenção aos poucos postulados conceituais estabelecidos em esfera nacional.

É o que se verifica na presença de obrigações de alcance dos resultados socioambientais da atividade de difícil cumprimento, além de obscuridade de finalidade das pessoas jurídicas que podem exercer negócios de impacto (exemplificado pelo uso da expressão “pessoas jurídicas para fins econômicos” das legislações estaduais do Rio de Janeiro, Paraíba e Alagoas), o que inviabiliza a conclusão pela permissão de atividades econômicas tão somente para sua manutenção, ou se fica permitida a distribuição de lucros e dividendos, alternativa esta que deveria ser não somente prevista, como incentivada, conforme êxito desse modelo nos países analisados.

Ademais, não há qualquer alteração legal para efeito de transmissão dos benefícios que se visualizam em organizações com o mesmo objetivo socioambiental positivo, mas sem fins lucrativos, especialmente aqueles de ordem fiscal (isenção ou destinação de Imposto de Renda de terceiros).

Assim, os empreendedores precisam competir com concorrentes em produtos ou serviços que não têm como objeto o elemento de impacto socioambiental (e todas as suas dificuldades atinentes aos seus resultados), ao passo que não têm acesso às facilitações às quais as organizações sem fins lucrativos são beneficiárias, fatores esses que, somada a insegurança jurídica à inexistência de um tipo societário nacional e uniforme, aos invés de promoverem o interesse e motivação para

empreendedores e investidores de impacto são barreiras à sua multiplicação mais acelerada.

Desse modo, frente à análise dos modelos legais utilizados por alguns dos principais países, inclusive latino-americanos, a conclusão e primeira proposta que se apresenta é uma adaptação das Sociedades de Benefício, ou seja, que tenham por característica um tipo societário específico, com a previsão de: (i) remuneração de seus colaboradores e distribuição de dividendos; (ii) concessão dos benefícios e facilitações que são presentes nas associações e pessoas jurídicas enquadradas como OSCIPs; (iii) mensuração do impacto socioambiental e relatório de suas atividades; (iv) auditoria independente; (v) fiscalização de órgão estatal específico; e (vi) possibilidade de questionamento judicial por parte dos acionistas e terceiros eventualmente atingidos negativamente, além do Ministério Público.

A segunda possibilidade, em um cenário de inviabilidade ou letargia na tipificação societária dos negócios de impacto, é a inserção destes no rol de organizações a que se permite a possibilidade de acesso ao *status* de OSCIP (e respectivos benefícios decorrentes), e, havendo deferimento, haver previsão legal específica pela não vedação à remuneração dos colaboradores e distribuição de dividendos, bem como a devida mensuração de resultados socioambientais (e respectiva auditoria externa), além de fiscalização estatal da atividade produtiva.

Acerca dos óbices ou lacunas legais para o impulsionamento dos investimentos ESG, o maior objeto de questionamentos direciona-se à forma e conteúdo presentes na divulgação das informações por parte das empresas sobre a sustentabilidade de sua governança e os impactos de suas externalidades positivas e negativas.

Em resposta a essa inconsistência, inclusive para combate à omissão ou alteração maliciosa das informações por parte das empresas sobre suas práticas sustentáveis (*Greenwashing*), várias normas vêm sendo desenvolvidas por diversos órgãos reguladores, fenômeno especialmente identificado na análise das regras fixadas por parte da Comissão de Valores Mobiliários e do Banco Central do Brasil.

Entretanto, para maior efetividade dos referidos regulamentos, é fundamental para o Brasil uma normatização com maior poder e firmeza de punição enquanto mecanismo de risco financeiro de repressão ao gestor na tomada de decisão.

Além disso, é importante que se promova maior facilitação da destinação de legitimidade aos investidores lesados por eventuais desvios de informações e respectivas consequências, o que não acontece do texto legal que dispõe sobre a ação civil pública por danos causados aos investidores de valores mobiliários (Lei nº 7.913/89), que destina a legitimidade autoral não a estes, mas ao Ministério Público.

Nesse cenário, a única saída é por meio da utilização subsidiária da Lei nº 7.347/85, isto é, através da criação de associação com a finalidade de defesa do patrimônio público e social, meio ambiente, consumidor, honra e dignidade de grupos raciais, étnicos ou religiosos, ordem urbanística, bens e direitos de valor artístico, estético, histórico, turístico e paisagístico, cujo ajuizamento somente poderá ocorrer após um ano de sua constituição.

Ora, esse é um exemplo de norma que demanda alteração, hipótese que aqui se propõe e se defende, enquanto ferramenta de legitimidade do investidor (especialmente estrangeiro) e sua garantia a um pouco mais de segurança jurídica na busca pelo próprio interesse em sua reparação.

No que tange ao avanço de mercados de carbono e de hidrogênio, aos quais os investimentos e empreendimentos sustentáveis estão diretamente ligados (ESG e Impacto), o ponto que lhes é comum na realidade jurídica brasileira, e cuja urgência interfere diretamente no acesso a financiamentos no mercado internacional, é a ausência de um marco legal que defina metas claras e um plano que promova o engajamento dos setores público e privado.

Acerca do mercado de carbono, constatou-se que somente alguns poucos países são dotados de mercado regulado, ou seja, obrigatório, especialmente no limite de emissões de GEEs, de modo que a existência apenas do mercado voluntário não é exclusividade do Brasil.

Contudo, considerando o potencial e intenção do país na aplicação de sua capacidade produtiva para geração de créditos de carbono, tanto através da proteção

das florestas (e reflorestamento) quanto da exploração sustentável de sua biodiversidade (além da transição energética), o mercado voluntário deve ser visualizado como provisório.

Logo, a prontidão na estruturação de um mercado regulado é a hipótese aqui defendida como fator de maior impulsionamento, tanto no oferecimento de segurança jurídica ao investidor da qualidade do crédito de carbono (com a devida mensuração, certificação e auditoria externas) quanto das negociações em si (catalisadas pela fixação de um teto permitido de emissões, cujas licenças gratuitas são diminuídas gradativamente, como visualizado no sistema da União Europeia).

Com relação ao mercado de H2V no Brasil, não obstante o histórico de evolução lenta e gradual das iniciativas legais e governamentais no país, a demanda por uma regulamentação que defina as metas para construção da estrutura necessária à sua geração e exploração é cada vez mais objeto de pressão dos agentes de mercado, desde estados da federação até agentes de mercado, potenciais produtores e investidores nacionais e estrangeiros.

Nesse sentido, a tentativa mais próxima de concepção de um marco legal do mercado de H2V foi o Programa Nacional de Hidrogênio (PNH2), que, contudo, não trouxe concretude suficientemente apta ao impulsionamento de medidas por parte dos setores público e privado para aceleração de sua estruturação e geração.

No panorama global, diversos países já passaram da fase de planejamento de estruturação e metas e estão na fase de execução de cronogramas destinados à inserção no mercado do H2V, tais como França, Japão, EUA, Alemanha e Chile, sendo que este último, por sua vez, uniu sua estratégia de descarbonização, já em fase de execução desde 2020, ao seu programa de investimentos estrangeiros (*InvestChile*), lançado em 2022, cuja meta é a de geração do H2V mais barato do mundo.

Logo, frente à mencionada análise comparativa, a hipótese à qual se pugna como necessária para viabilizar a inserção competitiva do Brasil e consequente acesso aos benefícios econômicos e sociais deles decorrentes é a de criação de um marco legal objetivo para o mercado de hidrogênio no Brasil, que defina, ao menos:

- (i) um cronograma de metas de geração e consequente diminuição de emissões de GEEs;
- (ii) a participação e cooperação entre os governos federal, estadual e municipal, desde o diálogo para regulamentações estaduais que atendam às respectivas especificações locais até o comprometimento financeiro conjunto para construção do ambiente físico e técnico necessário;
- (iii) a previsão de incentivos (inclusive fiscais) para impulsionamento estrutural, por meio de parcerias público-privadas; e
- (iv) a injeção financeira governamental para a promoção de pesquisa, desenvolvimento e inovação do setor, inclusive no que se refere a mecanismos de mensuração, tanto da qualidade sustentável do H2V gerado quanto do volume de CO2 efetivamente evitado e/ou capturado, para efeito de acesso a crédito no mercado de carbono (o que demonstra a urgência no marco legal de ambos os mercados).

Por conseguinte, conforme as conclusões trazidas, o mercado de investimentos sustentáveis está em ascensão, e pode ter participação decisiva enquanto incentivo na corrida dos países pela concepção de um ambiente jurídico, institucional, regulatório e estrutural preparado, viável e competitivo para a concepção de produtos e serviços orientados à promoção de impacto socioambiental positivo, especialmente na mitigação das mudanças climáticas.

Nesse cenário, espera-se que este estudo tenha contribuído para um maior entendimento pela possibilidade do protagonismo do Brasil na mitigação das mudanças climáticas globais mediante a utilização sustentável do seu potencial natural e de geração energética renovável, ou, ao menos, na inserção do país no rol dos maiores destinos na recepção de investimentos sustentáveis e consequente relevância na agenda ambiental global, tanto em suas metas de contribuição na diminuição (ou captura) de GEEs (NDC) quanto no cumprimento do limite de outros países, por meio da exportação de H2V e da própria venda de créditos de carbono.

Entretanto, identificou-se que o sucesso brasileiro na economia verde global depende necessariamente de alterações de ordem normativa, regulatória e institucional, e que estejam em consonância com as melhores práticas dos países com ambiente de atratividade de investimentos sustentáveis mais consolidado (com as devidas adaptações), como aquelas aqui analisadas e propostas, que sintetizaram a

contribuição e avanços pretendidos por esta tese em estudos da área, especialmente no que se refere aos mercados de carbono e hidrogênio, segmentos estes que serão objeto de aprofundamento futuro.

Portanto, a contribuição brasileira na mitigação das mudanças climáticas é de interesse global, mas deve vir acompanhada da inegociável promoção de justiça climática e social, ou seja, de valor compartilhado convertido em melhores condições de vida à população, especialmente nas regiões Norte e Nordeste, onde está presente o maior potencial ambiental para o mercado de carbono – por meio da preservação florestal – e de hidrogênio – com a utilização, por exemplo, das fontes solar e eólica para sua geração.

REFERÊNCIAS

ARTIGOS:

AGARWAL, Rishabh. **Transition to a Hydrogen-Based Economy**: Possibilities and Challenges. Disponível em:

https://www.researchgate.net/publication/365875994_Transition_to_a_Hydrogen-Based_Economy_Possibilities_and_Challenges/fulltext/6387f8eefee13e4fe52f4d7c/Transition-to-a-Hydrogen-Based-Economy-Possibilities-and-Challenges.pdf. Acesso em: 26 jun. 2023.

BECHARA, Erika. **Princípio do poluidor pagador**. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (Coords.). Tomo: Direitos Difusos e Coletivos. Nelson Nery Jr., Georges Abboud, André Luiz Freire (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em:

<https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/334/edicao-1/principio-do-poluidor-pagador>. Acesso em: 19 mai. 2023.

BLACKROCK. **Sustainable Investing**: a “Why-Not” Moment, 2018. Disponível em: <https://www.envestnetinstitute.com/file-download/download/public/3751>. Acesso em: 02 abr. 2023.

BORZAGA, C.; DEFOURNY, J. **The Emergence of Social Enterprise**. London and New York: Routledge, 2001. Disponível em: https://emes.net/content/uploads/publications/From_third_sector_to_social_entr._4.7.00.pdf. Acesso em: 30 abr. 2023.

COLUMBIA CENTER ON SUSTAINABLE INVESTMENT. **The Role of Investment Treaties and Investor-State Dispute Settlement in Renewable Energy Investments**. Disponível em: <https://ccsi.columbia.edu/sites/default/files/content/ccsi-investment-treaties-isds-renewable-energy.pdf>. Acesso em: 07 jun. 2023.

CORDONNIER, Joseph; SAYGIN, Deger. Green hydrogen opportunities for emerging and developing economies: Identifying success factors for market development and

building enabling conditions. **OECD Environment Working Papers** - No. 205.

Disponível em: <https://read.oecd.org/10.1787/53ad9f22-en?format=pdf>. Acesso em: 10 jun. 2023.

CHILDRESS, Malcolm; CARTER, Selina; BARKI, Edgard. **Fit-for-Purpose, Private-Sector Led Land Regularization and Financing of Informal Settlements in Brazil**.

Disponível: <https://www.mdpi.com/2073-445X/10/8/797/pdf?version=1627615777>.

Acesso em: 22 mai. 2023.

COMINI, G.; BARKI, E.; AGUIAR, L. T. D. A three-pronged approach to social business: a Brazilian multi-case analysis. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 47, n.3, p. 385-397, 2012. Disponível em:

<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/21712/S0080-21072012000300004.pdf?sequence=2&isAllowed=y>. Acesso em: 26 abr. 2023.

FERNANDES, Gláucia et al. **Panorama dos desafios do hidrogênio verde no Brasil**. Disponível em:

https://fgvenergia.fgv.br/sites/fgvenergia.fgv.br/files/opinioao_artigo_hidrogenio_verde_matriz.pdf. Acesso em: 03 jul. 2023.

GABRIEL, Vivian Daniele Rocha; COSTA, José Augusto Fontoura. O MERCOSUL e as controvérsias sobre investimentos. In: **Revista de la Secretaría del Tribunal Permanente de Revisión**. Año 3, N° 5, 2015. Disponível em:

<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5830183.pdf>. Acesso em: 25 abr. 2021.

IFC. **Who Cares Wins**. Disponível em:

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>. Acesso em: 23 abr. 2023.

JOHNSON, Lise; TOLEDANO, PERRINE. **Investment Incentives** - A survey of policies and approaches for sustainable investment. Disponível em:

https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1001&context=sustainable_investment. Acesso em: 12 jun. 2023.

JUNIOR, Umberto Celli. O Impacto dos Acordos de Investimentos sobre os Estados-Membros do Mercosul. **Cadernos PROLAM/USP**, ano 4, vol. 1, 2005. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Umberto_Jr/publication/242128120_O_Impacto_dos_Acordos_de_Investimentos_sobre_os_Estados-Membros_do_Mercosul/links/54ce7fd40cf29ca810fc402a/O-Impacto-dos-Acordos-de-Investimentos-sobre-os-Estados-Membros-do-Mercosul.pdf. Acesso em: 14 set. 2022.

KAM, Pui Man, et al. **Global warming and population change both heighten future risk of human displacement due to river floods**. Disponível em: <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1748-9326/abd26c/pdf>. Acesso em: 10. jun. 2023.

KHAN, M.; SERAFEIM, G.; YOON, A. Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. **The Accounting Review**. 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/14369106/15-073.pdf>. Acesso em: 01 abr. 2023.

LAFER, Celso. Direitos Humanos e Democracia no plano interno e internacional. **Revista de Política Externa**, vol. 3, n. 2, setembro de 1994.

LOSEKANN, Cristiana, DIAS, Thais Henrique, CAMARGO, Ana Valéria Magalhães. **The Rio Doce mining disaster: legal framing in the Brazilian justice system**. The Extractive Industries and Society. Disponível em: https://www.academia.edu/41625313/The_Rio_Doce_mining_disaster_Legal_framing_in_the_Brazilian_justice_system. Acesso em: 26 jun. 2023.

MACARTHUR FOUNDATION. **Catalytic Capital at Work**. Disponível em: <https://www.macfound.org/press/article/catalytic-capital-work>. Acesso em: 06 mai. 2023.

MARTINS, Daniele de Souza Lima. A Arbitragem de Investimento Estrangeiro no International Centre for Settlement of Investment Disputes (ICSID). **Cadernos de Direito Actual**, Nº 3, 2015. Disponível em:

<http://www.cadernosdedereitoactual.es/ojs/index.php/cadernos/article/download/39/34>

. Acesso em: 22 set. 2022.

MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNATIONAL - MSCI. **Foundations of ESG**

Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance. Disponível em:

<https://www.msci.com/documents/10199/03d6faef-2394-44e9-a119-4ca130909226>.

Acesso em: 10 abr. 2023.

MULTILATERAL DEVELOPMENT BANKS – MDBs. **Joint Framework for Aligning their Activities with the Goals of the Paris Agreement**, December 2018.

Disponível em: [https://pubdocs.worldbank.org/en/784141543806348331/Joint-](https://pubdocs.worldbank.org/en/784141543806348331/Joint-Declaration-MDBs-Alignment-Approach-to-Paris-Agreement-COP24-Final.pdf)

[Declaration-MDBs-Alignment-Approach-to-Paris-Agreement-COP24-Final.pdf](https://pubdocs.worldbank.org/en/784141543806348331/Joint-Declaration-MDBs-Alignment-Approach-to-Paris-Agreement-COP24-Final.pdf).

Acesso em: 06 abr. 2023.

NEWCOMBE, Andrew. **The Boundaries of Regulatory Expropriation in**

International Law, p. 20. Disponível em:

https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID712884_code335868.pdf?abstractid=703244&mirid=1. Acesso em: 20 jun. 2023.

OCDE. **International Energy Agency (IEA) | OECD**. Disponível em:

<https://www.oecd.org/gov/regulatory-policy/IEA%20profile.pdf>. Acesso em: 15 mar. 2023.

PRAHALAD, C. K.; HART, S. **The fortune at the bottom of the pyramid**. Strategy + Business. New York, v.1, n.26, pp. 1-14, 2002. Disponível em:

<https://people.eecs.berkeley.edu/~brewer/ict4b/Fortune-BoP.pdf>. Acesso em: 28 abr. 2023.

SANTIAGO, Ana Lúcia Frezzatti; DEMAJOROVIC, Jacques. **Licença Social para Operar:** um estudo de caso a partir de uma indústria brasileira de mineração.

Disponível em: <https://www.engema.org.br/XVIENGEMA/199.pdf>. Acesso em: 18 abr. 2023.

SMITH, Dane; CHANDRASEKHAR, Rajni; PARKRUST, Marcie; SUD, Pamela. **FSG** – Thirsty for More: Coca-Cola's Shared Value Approach with Communities Across Brazil. Case Study, Shared Value Initiative, 2014, p. 1-12. Disponível em: <http://www.assets.coca-colacompany.com/da/90/9a6068334c5290a69f2e88f8ab/coletivo-case-study-2014.pdf>. Acesso em: 13 set. 2022.

TAVARES, Felipe Botelho; PORTO, Gabriel. **Tendências e impactos das finanças sustentáveis sobre o setor de energia**. Disponível em: <https://ensaioenergetico.com.br/tendencias-e-impactos-das-financas-sustentaveis-sobre-o-setor-de-energia/>. Acesso em: 03 abr. 2023.

UNEP-FI. A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment. https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf. Acesso em: 23 abr. 2023.

VIÑUALES, Jorge E. Foreign Investment and the Environment in International Law: An Ambiguous Relationship. Centre for International Environmental Studies. Research Paper n. 2. In: **British Yearbook of International Law**, vol. 80, 2010.

VIÑUALES, Jorge E.; LANGER, Magnus Jesko. Foreign Investment in Latin-America: Between Love and Hatred. In: AUROI, Claude (ed.). **Latin-America: Dreams and Legacy**, 2010. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1652736>. Acesso em: 02 mai. 2021.

WANG, D. H.-M. et al. The effects of corporate social responsibility on brand equity and firm performance. **Journal of Business Research**, pp. 2232-2236, 2015. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296315002313>. Acesso em: 20 mar. 2023.

DISSERTAÇÕES E TESES:

ANDREAZZA, Fernanda. **Organizações híbridas, empresas sociais e negócios de impacto**: um panorama nacional e internacional de novos modelos jurídicos.

Dissertação (Mestrado em Direito) - Fundação Getúlio Vargas, 2022. Disponível em:

https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33033/DN%20-%20Fernanda%20Andreazza%20-%20ORGANIZA%20%C3%87%C3%95ES%20H%C3%8DBRIDAS%20EMPRESAS%20SOCIAIS%20E%20NEG%C3%93CIOS%20DE%20IMPACTO_%20UM%20PANORAMA%20NACIONAL%20E%20INTERNACIONAL%20DE%20NOVOS%20MODELOS%20JUR%C3%8DICOS%20-%20vers%C3%A3o%20definitiva.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 03 jul. 2023.

%20ORGANIZA%20%C3%87%C3%95ES%20H%C3%8DBRIDAS%20EMPRESAS%20SOCIAIS%20E%20NEG%C3%93CIOS%20DE%20IMPACTO_%20UM%20PANORAMA%20NACIONAL%20E%20INTERNACIONAL%20DE%20NOVOS%20MODELOS%20JUR%C3%8DICOS%20-%20vers%C3%A3o%20definitiva.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 03 jul. 2023.

BONNIMI, Natália Paulino. **Regulamentação Internacional do Investimento**

Estrangeiro e Políticas Regulatórias Ambientais: Contribuições do Sistema

Multilateral do Comércio. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Federal de Pernambuco, 2018. Disponível em:

<https://repositorio.ufpe.br/bitstream/123456789/30623/1/DISSERTAÇÃO%20Natália%20%20Paulino%20Bonomi.pdf>. Acesso em: 20 jun. 2023. P. 70.

FONSECA, K. C. et al. **Os acordos de promoção e proteção recíproca de**

investimentos e o equilíbrio entre o investidor estrangeiro e o Estado

hospedeiro de investimentos. Dissertação (Dissertação em Direito) – UFSC.

Florianópolis, 2007.

LUIS, D. T. **Proteção do investimento estrangeiro**: o sistema do centro

internacional para a resolução de disputas relativas ao investimento (CIRDI) e suas alternativas. Dissertação (Dissertação em Direito) – USP, São Paulo, 2013.

DOCTRINA:

ANTHONY, Scott D; TROTTER, Alasdair; SCHAWRTZ, Evan I. The Top 20 Business Transformations of the Last Decade. **Harvard Business Review**. Disponível em:

<https://hbr.org/2019/09/the-top-20-business-transformations-of-the-last-decade>.

Acesso em: 06 jun. 2023.

ÁRABE, Mônica Poggiali; SPITZECK, Heiko Hosomi. **GRS Insight**: criando valor compartilhado. Núcleo de Sustentabilidade – Centro de Referência em Gestão Responsável para a Sustentabilidade (GRS). Fundação Dom Cabral, p. 1-25, s/d.

ARAÚJO, Clayton Vinícius Pegoraro; RAY, Joaquim Carlos (Orgs.). **Aspectos atuais dos investimentos estrangeiros e sua regulação**. Belo Horizonte: Arraes Editores, 2020.

BAPTISTA, Luiz Olavo. **Os investimentos internacionais no Direito Comparado e Brasileiro**. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 1998.

BARKI, Edgard; COMINI, Graziella Maria; TORRES, Haroldo da Gama (Orgs.). **Negócios de impacto socioambiental no Brasil**: como empreender, financiar e apoiar. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019.

BATTILANA, Julie; COSTAS, Ruth; KIMSEY, Marissa; ZOGBI, Priscilla. **Terra Nova: A Social Business Trying to Unlock Land Rights for the Urban Poor in Brazil**. Disponível em: <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=57511>. Acesso em: 22 mai. 2023.

BERGER, L. Peter; LUCKMANN, Thomas. **A Construção Social da Realidade**: Tratado de Sociologia do Conhecimento. Tradução de Floriano de Souza Fernandes. Editora Vozes, 330; Edição Petrópolis, 2011.

COSTA, José Augusto Fontoura. **Direito internacional do investimento estrangeiro**. Curitiba: Juruá, 2010.

_____. Proteção e promoção do investimento estrangeiro no Mercosul – uma ferramenta para a implementação de um bom clima de investimentos? **Rev. Bras. Polít. Int.**, 2006, vol. 49, nº 2.

CRAWFORD, James. **Brownlie's principles of public international law**. 18^a ed. Oxford: Oxford University Press, 2012.

ELKINS, Zachary; GUZMAN, Andrew T.; SIMMONS, Beth. Competing for capital: the diffusion of bilateral investment treaties, 1960-2000. *University of Illinois Law Review*. 2008, no. 265. Disponível em: <http://scholarship.law.berkeley.edu/facpubs/433>. Acesso em: 04 mar. 2019.

FRANKS, Daniel M.; COHEN, Tamar. **Social Licence in Design**: Constructive technology assessment within a mineral research and development institution. Centre for Social Responsibility in Mining, Sustainable Minerals Institute, University of Queensland, Australia. *Technological Forecasting & Social Change*, 2012.

GALERA, G.; BORZAGA, C. Social enterprise: an international overview of its conceptual evolution and legal implementation. **Social Enterprise Journal**, London, v. v.5, n.3, p. 210- 228, 2009.

GIUDICI, G.; BONAVENTURA, M. **ESG Ratings and Market Performance**: A Study of Stoxx Europe 600 Index Stocks. Milan, 2018.

GUIMARÃES, Antônio Márcio da Cunha & Arianna Stagni Guimarães (Orgs). **DIGE - Direito Internacional e Globalização Econômica**. Belo Horizonte: Arraes Editores, 2020.

IZZO, Daniel. **Fontes de Financiamento**. In: BARKI, Edgard; IZZO, Daniel; TORRES, Haroldo da Gama. **Negócios com impacto social no Brasil**. São Paulo: Editora Petrópolis Ltda., 2013. Cap. 7.

KOLO, Abba, WÄLDE, Thomas. Capital transfer restrictions under modern investment treaties. In: REINISCH, August (ed.). **Standards of investment protection**. Oxford: Oxford University Press, 2008.

KRUGMAN, Paul R. OBSTFELD, Maurice. **Economia internacional**: teoria e política. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2005.

LUÍS, Daniel Tavela. **Proteção do investimento estrangeiro**: o sistema de centro internacional para a resolução de disputas relativas ao investimento (CIRDI) e suas alternativas. Dissertação (Dissertação em Direito) – USP, São Paulo, 2013.

MAGALHÃES, José Carlos de. **Direito econômico internacional**: tendências e perspectivas. Curitiba: Juruá, 2012.

MARTINS, Camila Biral Vieira da Cunha. **Investimento internacional e a nova acepção de desenvolvimento**: o desenvolvimento sustentável. Belo Horizonte: Arraes Editores, 2019.

MONEBHURRUN, Nitish. A ponte entre o direito internacional dos investimentos e o desenvolvimento sustentável. **PONTOS**, Bridges Network. V. 8, N. 3, JUNHO 2012.
 MUCHLINSKI, Peter. Corporate Social Responsibility. In: **The Oxford Handbook of International Investment Law**. MUCHLINSKI, Peter; ORTINO Frederico; Schreuer, Christoph (Ed.). Oxford University Press, 2008.

NETO, João et al. **ESG Investing**: um novo paradigma de investimentos? Editora Blucher, 2022. E-book. ISBN 9786555065619. Disponível em:
<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#!/books/9786555065619/>. Acesso em: 16 mar. 2023.

PERRONE-MOISÉS, Claudia. **Direito ao desenvolvimento e investimentos estrangeiros**. São Paulo: Editora Oliveira Mendes, 1998.

PORTER. Michael E.; KRAMER, Mark. R. Strategy & Society: The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. **Harvard Business Review**, December 2006, pp. 78-93.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; PINTO, Nayara Sepulcri de Camargo. Lucro do bem: o papel das instituições jurídicas na promoção de negócios sociais. Passo Fundo: **Revista Brasileira de Direito**, 2018.

SCHRIJVER, Nico. **Sovereignty over natural resources: balancing rights and duties**. Cambridge: Cambridge University Press, 1997.

SILVEIRA, Eduardo Teixeira. **A disciplina jurídica do investimento estrangeiro no Brasil e no Direito Internacional**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

SORNARAJAH, M. **The International Law of Foreign Investment**. 3, ed. Nova Iorque: Cambridge, 2012.

YUNUS, M. **Creating a world without poverty: social business and the future of capitalism**. New York: Public Affairs, 2007.

_____. **Criando um negócio social**. Ed. Campus, 2010.

NOTÍCIAS:

CHIAPINI, Gabriel. **Estados cobram mais rapidez da União na regulação do hidrogênio**. Disponível em: <https://epbr.com.br/estados-cobram-mais-rapidez-da-uniao-na-regulacao-do-hidrogenio/>. Acesso em: 03 jul. 2023.

_____. **Hidrogênio verde, mas nem tanto**. Disponível em: <https://epbr.com.br/hidrogenio-verde-mas-nem-tanto/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

ECONOMIST INTELLIGENCE. **Top global risk scenarios**. Disponível em: <https://www.eiu.com/n/campaigns/global-risk-scenarios-april-2023/>. Acesso em: 20 jun. 2023.

EXAME. **União Europeia vai investir R\$ 10 bi em hidrogênio verde no Brasil**. Disponível em: <https://exame.com/esg/uniao-europeia-vai-investir-r-10-bi-em-hidrogenio-verde-no-brasil/>. Acesso em: 23 jun. 2023.

FOLHA DE SÃO PAULO. **Europa aprova lei que proíbe venda de produtos ligados a desmatamento**. Disponível em: <https://www1-folha-uol-com-br.cdn.ampproject.org/c/s/www1.folha.uol.com.br/amp/mercado/2023/04/europa->

aprova-lei-que-proibe-importacao-de-produtos-ligados-a-desmatamento.shtml.

Acesso em: 23 abr. 2023.

G1. 1º projeto de créditos de carbono é colocado em prática no Pantanal.

Disponível em: [https://g1-globo-](https://g1-globo-com.cdn.ampproject.org/c/s/g1.globo.com/google/amp/ms/mato-grosso-do-sul/noticia/2023/05/30/1o-projeto-de-creditos-de-carbono-e-colocado-em-pratica-no-pantanal.ghtml)

[com.cdn.ampproject.org/c/s/g1.globo.com/google/amp/ms/mato-grosso-do-](https://g1-globo-com.cdn.ampproject.org/c/s/g1.globo.com/google/amp/ms/mato-grosso-do-sul/noticia/2023/05/30/1o-projeto-de-creditos-de-carbono-e-colocado-em-pratica-no-pantanal.ghtml)

[sul/noticia/2023/05/30/1o-projeto-de-creditos-de-carbono-e-colocado-em-pratica-no-](https://g1-globo-com.cdn.ampproject.org/c/s/g1.globo.com/google/amp/ms/mato-grosso-do-sul/noticia/2023/05/30/1o-projeto-de-creditos-de-carbono-e-colocado-em-pratica-no-pantanal.ghtml)

[pantanal.ghtml](https://g1-globo-com.cdn.ampproject.org/c/s/g1.globo.com/google/amp/ms/mato-grosso-do-sul/noticia/2023/05/30/1o-projeto-de-creditos-de-carbono-e-colocado-em-pratica-no-pantanal.ghtml). Acesso em: 02 jul. 2023.

GLOBAL X BY MIRAE ASSET. O Congresso aprovou a Infrastructure Investment & Jobs Act (Lei de Empregos e Investimentos em Infraestrutura). O que isso

significa para os investidores? Disponível em: <https://globalxetfs.com.br/o-congresso-aprovou-a-infrastructure-investment-jobs-act-lei-de-empregos-e-investimentos-em-infraestrutura-o-que-isso-significa-para-os-investidores/#>. Acesso em: 04 jul. 2023.

INFOMONEY. Nova iniciativa de mercado de carbono nos EUA é anunciada na COP27. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/negocios/nova-iniciativa-de-mercado-de-carbono-nos-eua-e-anunciada-na-cop27/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

MACHADO, Nayara. EUA sancionam US\$ 369 bi para transição; Senado brasileiro aprova marco para eólicas offshore. Disponível em:

<https://epbr.com.br/eua-sancionam-us-369-bi-para-transicao-senado-brasileiro-aprova-marco-para-eolicas-offshore/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

REUTERS. World Bank's IFC adopts new climate rules to deter lenders from backing coal. September 2020. Disponível em:

<https://www.reuters.com/article/climate-change-coal-idUSKCN26F06Y>. Acesso em: 06 abr. 2023.

RITTNER, Daniel. Com modelo 'light', Brasil conclui primeiro acordo de investimentos. Valor Econômico, Brasília, mar. 2015. Disponível em:

<http://www.valor.com.br/brasil/3976244/com-modelo-light-brasil-conclui-primeiro-acordo-de-investimentos>. Acesso em: 13 out. 2015.

VALOR ECONÔMICO. **Fitch rebaixa rating global da Vale de BBB+ para BBB-.**

Disponível em: <https://www.valor.com.br/empresas/6092683/fitch-rebaixa-rating-global-da-vale-de-%3Fbbb%3F-para-%3Fbbb-%3F>. Acesso em: 20 mar. 2023.

_____. **Integridade é principal imbróglio para avanço do mercado de crédito de carbono.** Disponível em:

<https://valor.globo.com/brasil/esg/noticia/2023/06/01/integridade-e-principal-imbroglio-para-avanco-do-mercado-de-credito-de-carbono.ghtml>. Acesso em: 02 jul. 2023.

RELATÓRIOS E DOCUMENTOS TÉCNICOS:

ALIANÇA PELO IMPACTO. **O Ecossistema de Investimentos e Negócios de Impacto entre 2015 e 2020** - Evidências e Relatos sobre os Avanços do Campo no Brasil a partir de 15 Recomendações. Disponível em:

<https://aliancapeloimpacto.org.br/wp-content/uploads/2020/12/2020-relatorioalianca-15-20-v09.pdf>. Acesso em: 07 mai. 2023.

_____. **Visões de Futuro para a Agenda de Impacto no Brasil –**

Recomendações para avanço dos investimentos e negócios de impacto até 2025.

Disponível em: <https://aliancapeloimpacto.org.br/wp-content/uploads/2021/03/relatorio-processo-recomendacoes1.pdf>. Acesso em: 07 mai. 2023.

ANBIMA. **Boletim de Fundos de Investimento:** março de 2021. Disponível em:

https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/fundos-de-investimento/boletim-de-fundos-de-investimentos/industria-de-fundos-de-investimento-sinaliza-resiliencia-em-um-ambiente-de-incerteza.htm. Acesso em: 04 abr. 2023.

ANDE, F. A.; ANDE, A. D. **Impact Investing in Latin America.** Trends 2020-2021, March 2023. Disponível em: <https://andeglobal.org/wp-content/uploads/2023/04/latam-report-2023-final.pdf>. Acesso em: 30 mar. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária 2021.** Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/reb_2021.pdf.

Acesso em: 22 mar. 2023.

CALVERT IMPACT. **Impact Report 2022**: Responding to the Need for Transformative Change. Disponível em: <https://calvertimpact.org/impact/impact-report>. Acesso em: 06 mai. 2023.

CÂMARA DE INDÚSTRIA E COMÉRCIO BRASIL-ALEMANHA DO RIO DE JANEIRO (AHK RIO DE JANEIRO). **Mapeamento do Setor de Hidrogênio Brasileiro**. Panorama Atual e Potenciais para o Hidrogênio Verde. Disponível em: https://www.energypartnership.com.br/fileadmin/user_upload/brazil/media_elements/Mapeamento_H2_-_Diagramado_-_V2h.pdf. Acesso em: 02 jul. 2023.

CENTRO DE GESTÃO E ESTUDOS ESTRATÉGICOS (CGEE). **Hidrogênio energético no Brasil**: subsídios para políticas de competitividade – 2010-2025. Disponível em: <https://bit.ly/3I2nLIH>. Acesso em: 03 jul. 2023.

CFA INSTITUTE (2020). **Consultation Paper on the Development of the CFA Institute ESG Disclosure Standards for Investment Products**. Disponível em: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/code/esg-standards/esg-consultation-paper-comment-consultation-paper-on-esg-disclosure-standards.ashx>. Acesso em: 03 abr. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **A agenda ASG e o mercado de capitais**. Uma análise das iniciativas em andamento, desafios e oportunidades para futuras reflexões da CVM. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/a-agenda-asg-e-o-mercado-de-capitais.pdf>. Acesso em: 04 jul. 2023.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DAS INDÚSTRIAS – CNI. **Hidrogênio Sustentável** – Perspectivas e potencial para a indústria brasileira. Disponível em: <https://static.poder360.com.br/2022/08/CNI-hidrogenio-verde-sustentavel-13ago2022.pdf>. Acesso em: 03 jul. 2023.

DELOITTE. **Pesquisa de Intermediários do Ecossistema de Finanças Sociais e Negócios de impacto**. Força Tarefa de Finanças Sociais, 2015. Disponível em: http://ice.org.br/wp-content/uploads/pdfs/Mapeamento_Intermediarios.pdf. Acesso em: 30 mar. 2023.

DEPARTMENT FOR BUSINESS, ENERGY & INDUSTRIAL STRATEGY. **Office of the Regulator of Community Interest Companies**: Information and guidance notes. Disponível em: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/626088/cic-12-1333-community-interest-companies-guidance-chapter-1-introduction.pdf. Acesso em: 03 jul. 2023.

_____. **Regulator of Community Interest Companies Annual Report 2020/21**. Disponível em:

https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1005991/cic-21-3-community-interest-companies-annual-report-2020-2021.pdf. Acesso em: 03 jul. 2023.

DIVISION OF EXAMINATION. **The Division of Examinations Review of ESG Investing**. Disponível em: <https://www.sec.gov/files/esg-risk-alert.pdf>. Acesso em: 04 jul. 2023.

ENIMPACTO. **Relatório anual de atividades do Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto – 2022**. Disponível em: https://www.gov.br/produktividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/inovacao/enimpacto/relatorio_anual_de_atividades_do_comite_de_investimentos_e_negocios_de_impacto_2022.pdf. Acesso em: 22 jun. 2023.

EPE. **Bases para a Consolidação da Estratégia Brasileira de Hidrogênio**. Disponível em: [https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-569/Hidrogenio_23Fev2021NT%20\(2\).pdf](https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-569/Hidrogenio_23Fev2021NT%20(2).pdf). Acesso em: 02 jul. 2023.

EUROPEAN COMMISSION. **A Green Deal Industrial Plan for the Net-Zero Age.**

Disponível em: [https://commission.europa.eu/system/files/2023-](https://commission.europa.eu/system/files/2023-02/COM_2023_62_2_EN_ACT_A%20Green%20Deal%20Industrial%20Plan%20for%20the%20Net-Zero%20Age.pdf)

[02/COM_2023_62_2_EN_ACT_A%20Green%20Deal%20Industrial%20Plan%20for%20the%20Net-Zero%20Age.pdf](https://commission.europa.eu/system/files/2023-02/COM_2023_62_2_EN_ACT_A%20Green%20Deal%20Industrial%20Plan%20for%20the%20Net-Zero%20Age.pdf). Acesso em: 04 jul. 2023.

_____. **Green Deal: EU agrees law to fight global deforestation and forest degradation driven by EU production and consumption.** Disponível em:

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_7444. Acesso em: 04 jul. 2023.

FS SUSTAINABILITY. **Relatório de Sustentabilidade 2022.** Disponível em:

<https://www.fs.agr.br/wp-content/uploads/sites/1010/2022/09/RAS-21.22-FS-final-Portugues.pdf>. Acesso em: 01 jun 2023.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Balance of Payments Manual.** 5.ed., 1993. Disponível em: www.imf.org. Acesso em: 11 jan. 2018.

GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK - GIIN. **Progress toward SDGs across financial inclusion investments in emerging markets.** Disponível em:

<https://thegiin.org/assets/GIINSIGHT%20--%20Progress%20toward%20SDGs%20across%20financial%20inclusion%20investments%20in%20emerging%20markets.pdf>. Acesso em: 01 mai. 2023.

_____. **Sizing The Impact Investing Market 2022.** Disponível em:

<https://thegiin.org/assets/2022-Market%20Sizing%20Report-Final.pdf>. Acesso em: 23 abr. 2023.

_____. **SunFunder Beyond the Grid Fund** – Climate Investing Track.

Disponível em: <https://thegiin.org/case-study/sunfunder-beyond-the-grid-fund/>.

Acesso em: 05 jun. 2023.

_____. **Understanding Impact Performance:** Climate Change Mitigation Investments. Disponível em:

https://thegiin.org/assets/Understanding%20Impact%20Performance_Climate%20Change%20Mitigation%20Investments_webfile.pdf. Acesso em: 10 jun. 2023.

GLOBAL WIND ENERGY COUNCIL. **World Wind Report 2022**. Disponível em: <https://gwec.net/globalwindreport2023/>. Acesso em: 02 jul. 2023.

GSi ALLIANCE. **Global Sustainable Investment Review 2020**. Disponível em: <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>. Acesso em: 28 mar. 2022.

GUIMARÃES, Antônio Márcio da Cunha; GUIMARÃES, Arianna Stagni. **Tratados Internacionais e Proteção ao Investimento Estrangeiro**. Disponível em: https://drive.google.com/file/d/1-qtijYWvsQuzh3_7yWdSNdjGoWoNNGHn/view. Acesso em: 20 jun. 2023.

IA. **IA Responsible Investment Framework**: Final Report, 2020. Disponível em: <https://www.theia.org/sites/default/files/2019-11/20191118-iaresponsibleinvestmentframework.pdf>. Acesso em: 05 abr. 2023.

IBGC. **Boas práticas para uma agenda ESG nas organizações**. Disponível em: https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/24587/IBGC_Orienta_ESG.pdf. Acesso em: 18 abr. 2023.

ICMA. **Sustainability-Linked Bond Principles: Voluntary Process Guidelines**, 2020 Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2020-171120.pdf>. Acesso em: 05 abr. 2023.

IEA. **IEP Agreement**. Disponível em: https://iea.blob.core.windows.net/assets/86dfa7af-a122-4f83-93e7-8689fa42d101/IEPAgreement_Updated2023.pdf. Acesso em: 15 mar. 2023.

_____. **Shared Goals**. Disponível em: <https://iea.blob.core.windows.net/assets/b01dc266-6b76-4cb6-846b-b236cb50af93/IEASharedGoals-1993.pdf>. Acesso em: 13 mar. 2023.

_____. **World Energy Outlook 2022**. Disponível em:

[https://iea.blob.core.windows.net/assets/830fe099-5530-48f2-a7c1-](https://iea.blob.core.windows.net/assets/830fe099-5530-48f2-a7c1-11f35d510983/WorldEnergyOutlook2022.pdf)

[11f35d510983/WorldEnergyOutlook2022.pdf](https://iea.blob.core.windows.net/assets/830fe099-5530-48f2-a7c1-11f35d510983/WorldEnergyOutlook2022.pdf). Acesso em: 02 jun. 2023.

INTERGOVERNMENTAL PANEL FOR CLIMATE CHANGE (IPCC). Summary for Policymakers. In: Masson-Delmotte, V. et. al (eds.). **Global warming of 1.5°C**.

Disponível em:

https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2022/06/SPM_version_report_LR.pdf.

Acesso em: 10 jun. 2023.

_____. **Climate change widespread, rapid, and intensifying** – IPCC.

Disponível em: <https://www.ipcc.ch/2021/08/09/ar6-wg1-20210809-pr/>. Acesso em: 10 jun. 2023.

INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION (ILO). **ILO Tripartite Declaration on Multinational Enterprises and Social Policy**. Disponível em:

https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/---emp_ent/---multi/documents/publication/wcms_094386.pdf. Acesso em: 29 nov. 2022.

INTERNATIONAL RENEWABLE ENERGY AGENCY (IRENA). **Renewable**

Generation Costs in 2021, 2022. Disponível em: https://www.irena.org/-/media/Files/IRENA/Agency/Publication/2022/Jul/IRENA_Power_Generation_Costs_2021.pdf?rev=34c22a4b244d434da0accde7de7c73d8. Acesso em: 18 mar. 2023.

INTERNATIONAL RENEWABLE ENERGY AGENCY (IRENA). **Energia Renovável Permanece com Custo Competitivo em meio à Crise dos Combustíveis Fósseis**.

Disponível em: [https://www.irena.org/-/media/Files/IRENA/Agency/Press-](https://www.irena.org/-/media/Files/IRENA/Agency/Press-Release/2022/Jul/Costs2021_PT.pdf?la=en&hash=9B5F937BD3D2BAF4F702F7AF114397415AD39E02)

[Release/2022/Jul/Costs2021_PT.pdf?la=en&hash=9B5F937BD3D2BAF4F702F7AF114397415AD39E02](https://www.irena.org/-/media/Files/IRENA/Agency/Press-Release/2022/Jul/Costs2021_PT.pdf?la=en&hash=9B5F937BD3D2BAF4F702F7AF114397415AD39E02). Acesso em: 18 mar. 2023.

IOSCO. **Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO:**

Final Report, 2020. Disponível em:

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD652.pdf>. Acesso em: 06 abr.

2023.

JP MORGAN. **Impact investments**: an emerging asset class, 2010. Disponível em: <https://thegiin.org/assets/documents/Impact%20Investments%20an%20Emerging%20Asset%20Class2.pdf>. Acesso em: 07 abr. 2023.

LEME, A.; MARTINS, F.; HORNBERGER, K. **The state of impact investing in Latin America**, 2014. Disponível em: https://media.bain.com/Images/BAIN_REPORT_State_of_impact_investing_in_Latin_America.pdf. Acesso em: 29 mar. 2023.

MÁRQUEZ, P.; REFICCO, E.; BERGER, G. Negocios inclusivos en América Latina. **Harvard Business Review**, January 2009. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Ezequiel-Reficco/publication/289505724_Negocios_inclusivos_en_America_Latina/links/5693f06e08aeab58a9a2c2ee/Negocios-inclusivos-en-America-Latina.pdf. Acesso em: 01 mai. 2023.

MATTOS, P. **ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review**, 2019. Disponível em: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-lit-review/2020/rflr-esg-and-responsible-institutional-investing.pdf>. Acesso em: 05 abr. 2023.

MINISTÉRIO DA CIÊNCIA, TECNOLOGIA, INOVAÇÕES E COMUNICAÇÕES. **Plano de Ciência, Tecnologia e Inovação em Energias Renováveis e Biocombustíveis 2018-2022**. Disponível em: <https://www.oeco.org.br/wp-content/uploads/2018/10/Plano-de-CTI-em-energias-renovaveis-e-biocombustiveis-versao-consulta-publica.pdf>. Acesso em: 03 jul. 2023.

MINISTÉRIO DE MINAS E ENERGIA. **Balanço Energético Nacional de 2022**. Disponível em: <https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-675/topico-638/BEN2022.pdf>. Acesso em: 06 jun. 2023.

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS. **Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto – ENIMPACTO**.

Disponível em: <https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/inovacao/enimpacto/DocumentoBaseEnimpactoversorevisada17.06.2021.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2023.

MINISTÉRIO DO MEIO AMBIENTE E MUDANÇA DO CLIMA. **PLANO DE AÇÃO PARA PREVENÇÃO E CONTROLE DO DESMATAMENTO NA AMAZÔNIA LEGAL (PPCDAm)** – 5ª FASE. Disponível em: https://www.gov.br/mma/pt-br/ppcdam_2023_sumario-rev.pdf. Acesso em: 30 jun. 2023.

MOV INVESTIMENTOS. **Relatório de Impacto de 2021**. Disponível em: https://movinvestimentos.com.br/wp-content/uploads/2021/11/MOV_RelatoriodeImpacto2021_vfinal-1.pdf. Acesso em: 22 mai. 2023.

NATURA. **Relatório Natura 2012**. Disponível em: http://www.unglobalcompact.org/system/attachments/21511/original/RA-Natura_versaocompleta_2012_portugues.pdf?1366636862. Acesso em: 13 set. 2022.

_____. **Relatório Natura 2021**. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/67c3b7d4-64ea-4c2f-b380-6596a2ac2fbf/8af17a31-2f9f-56d6-aaa2-5b297c97512d?origin=1>. Acesso em: 13 set. 2022.

OCDE. **FDI Qualities Indicators 2022**. Disponível em: https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1144_1144750-u5ks4jvtnl&title=FDI-Qualities-Indicators-2022. Acesso em: 09 jun. 2023.

_____. **FDI Qualities Policy Toolkit**. Disponível em: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/fdi-qualities-policy-toolkit_7ba74100-en. Acesso em: 09 jun. 2023.

_____. **Foreign Direct Investment for Development: Maximizing Benefits and Minimizing Costs**. Disponível em: <http://www.oecd.org>. Acesso em: 19 set. 2022.

_____. **Foreign Direct Investment Statistics: Data, Analysis and Forecasts.** Disponível em: <https://www.oecd.org/investment/statistics.htm>. Acesso em: 05. jul. 2023.

_____. **Linhas Diretrizes para Empresas Multinacionais.** Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/sain/pcnmulti/diretrizes.asp>. Acesso em: 19 set. 2022.

_____. **OECD Declaration and Decisions on International Investment and Multinational Enterprises.** Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/oecddeclarationanddecisions.htm>. Acesso em: 23 out. 2022.

_____. **The Recommendation on Foreign Direct Investment Qualities for Sustainable Development.** Disponível em: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0476#mainText>. Acesso em: 09 jun. 2023.

OLIVEIRA, Rosana Cavalcante. **Panorama do Hidrogênio no Brasil.** Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/11291/1/td_2787_web.pdf. Acesso em: 02 jul. 2023.

OPERATING PRINCIPLES FOR IMPACT MANAGEMENT. Disponível em: <https://www.impactprinciples.org/sites/default/files/2021-06/Impact%20Principles%20Brochure%20Revised.pdf>. Acesso em: 24 abr. 2023.

ØRSTED. **Green energy to power lasting positive impact.** Ørsted Sustainability Report 2022. Disponível em: <https://orstedcdn.azureedge.net/-/media/2022-annual-report/orsted-sustainability-report-2022.pdf?rev=eda5465ba5784866b6cea99e58088f94>. Acesso em: 06 jun. 2023.

ØRSTED. **Ørsted ESG Performance Report 2022.** Disponível em: <https://orstedcdn.azureedge.net/-/media/2022-annual-report/orsted-esg-performance-report-2022.pdf?rev=484004d6dce640138d0641eb8ca4ae23>. Acesso em: 06 jun. 2023.

_____. **Our green business transformation**. Disponível em:
https://orstedcdn.azureedge.net/-/media/www/docs/corp/us/our-green-business-transformation_white-paper-us.pdf?rev=d9a4fd8ca8f74afa9c6d837d6e0fc66b&hash=97C18C31FBDBCBA9F5DBFBDEA9374075. Acesso em: 06 jun. 2023.

PIPE.SOCIAL. **Relatório Nacional de 2021 do 3º Mapa de Negócios de Impacto** (Social + Ambiental). Disponível em: <https://mapa2021.pipelabo.com/#section-m>. Acesso em: 06 mai 2023.

PORTER, Michael E.; KRAMER, Mark. R. Creating Shared Value. How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth. **Harvard Business Review**, January-February 2011, pp. 62-77.

REVISTA DA FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO. **A nacionalização do gás e petróleo na Bolívia à luz do Direito Internacional**. N° 101, 2006. Disponível em:
<https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67715/70323>. Acesso em: 04 out. 2022.

RIDDELL, Darcy; MOORE, Michele-Lee. **Scaling Out, Scaling Up, Scaling Deep: Advancing Systemic Social Innovation and the Learning Processes to Support it**. Disponível em: https://mcconnellfoundation.ca/wp-content/uploads/2017/08/ScalingOut_Nov27A_AV_BrandedBleed.pdf. Acesso em: 22 mai. 2023.

RIVERA, J. J.; BIGNE, E.; CURRAS-PEREZ, R. Effects of Corporate Social Responsibility perception on consumer satisfaction with the brand. **Spanish Journal of Marketing - ESIC**, pp. 104-114, 2016. Disponível em:
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2444969516300063>. Acesso em: 20 mar. 2023.

SANTOS, Victoria; OHARA, Amanda. **Desafios e Oportunidades para o Brasil com o Hidrogênio Verde**. Disponível em: <https://br.boell.org/pt-br/2021/05/21/desafios-e-oportunidades-para-o-brasil-com-o-hidrogenio-verde>. Acesso em: 02 jul. 2023.

SAUVANT, Karl. **World investment prospects to 2011** - Foreign direct investment and the challenge of political risk. EUA: Columbia Program on International Investment/ Columbia Law School - Earth Institute/ Columbia University, 2007. Disponível em: http://graphics.eiu.com/upload/wip_2007_web.pdf. Acesso em: 20 set. 2022.

SEGGER, Marie-Claire Cordonier; GEHRING, Markus W.; NEWCOMBE, Andrew (Eds.). Sustainable Development in World Investment Law, **Global Trade Law Series**, Vol. 30. Kluwer Law international, 2011.

SILVA, Daniela dos Santos; CORREA, Isabella; PEREIRA, Vitor. **ODS 8**. Negócios Inclusivos e Sustentáveis. Disponível em: <https://www.pucsp.br/sites/default/files/download/eventos/bisus/12-negocios-inclusivos.pdf>. Acesso em: 01 mai 2023.

SIERRA CLUB et al. **Banking on Climate Chaos**. Fossil Fuel Finance Report 2021. Disponível em: <https://www.ran.org/wp-content/uploads/2021/03/Banking-on-Climate-Chaos-2021.pdf>. Acesso em: 06 abr. 2023.

SITAWI FINANÇAS DO BEM. **Guia para investir no impacto** – Tenha rentabilidade investindo em causas que mudam o mundo. Disponível em: https://sitawi.net/wp-content/uploads/2023/04/final_ebook_investimentos.pdf?utm_campaign=comms_ii_e-book_link&utm_medium=email&utm_source=RD+Station. Acesso em: 26 mai. 2023.

_____. **Investimento de Impacto x tradicional**: entenda a diferença.

Disponível em: https://sitawi.net/wp-content/uploads/2023/04/final_ebook_investimentos.pdf?utm_campaign=comms_ii_e-book_link&utm_medium=email&utm_source=RD+Station. Acesso em: 26 mai. 2023.

_____. **Sustainable Credit Operations** – Brazil, 2021. Disponível em: https://docs.google.com/spreadsheets/u/1/d/e/2PACX-1vRDp7Z82Qovj9VuupGGQGSiBi66hQPdRL5ucb6kZ80HyjtQtVjjtf7Qekh99_DVs2FRG-8ADHE05ASP/pubhtml. Acesso em: 05 abr. 2023.

TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES - TCFD. **TCFD Good Practice Handbook**. Disponível em: https://www.cdsb.net/sites/default/files/tcf_d_good_practice_handbook_v5_pages.pdf. Acesso em: 23 abr. 2023.

UNDP. **Caminho para o aumento de soluções baseadas na natureza em NDCs**: uma abordagem em sete etapas para melhorar as contribuições nacionalmente determinadas através de soluções baseadas na natureza. Disponível em: <https://www.ndcs.undp.org/content/dam/LECB/docs/pubs-reports/undp-ndcsp-NBS-in-NDCs-Pathway-Report-portuguese.pdf?download>. Acesso em: 26 jun. 2023.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **IIA Issues Note**. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/diaepcbinf2022d6_en.pdf. Acesso em: 06 mar. 2023.

UNCTAD. **International investment agreements**: key issues. v. I. New York and Genève: UNCTAD, 2004. Disponível em: <http://www.unctad.org>. Acesso em: 17 jan. 2019.

UNCTAD. **International investment agreements**: key issues. New York and Geneva: United Nations, 2005. vol III. Disponível em: http://unctad.org/en/Docs/iteit200410v3_en.pdf. Acesso em: 30 jan. 2020.

_____. **Investment Policy Framework for sustainable development**: 2015. Disponível em: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaepcb2015d5_en.pdf. Acesso em: 20 set. 2022.

_____. **The business charter for sustainable development**: principles for environmental management. Disponível em:

<http://www.unctad.org/Sections/dite/ia/docs/compendium/en/78%20volume%203.pdf>.

Acesso em: 16 mai. 2021.

_____. **The Social Responsibility of Transnational Corporations**. Nova Iorque e Genebra: UN, 1999. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/poiteiitm21_en.pdf. Acesso em: 08 set. 2022.

_____. **Treaty-Based Investor-State Dispute Settlement Cases and Climate Action**. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/diaepcbinf2022d7_en.pdf. Acesso em: 07 jun. 2023.

_____. **World Investment Forum**. Disponível em: <https://worldinvestmentforum.unctad.org/about>. Acesso em: 07 jun. 2023.

_____. **World Investment Report - 2005**. Transnational corporations and the internationalization of R&D. Disponível em: <http://www.unctad.org>. Acesso em: 09 mai. 2021.

_____. **World Investment Report 2022**. Disponível em: <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>. Acesso em: 17 dez. 2022.

UNPRI. **Princípios para o Investimento Responsável (PRI)**. Disponível em: [https://www.unpri.org/download?ac=10969#:~:text=Os%20Princ%C3%ADpios%20para%20o%20Investimento%20Respons%C3%A1vel%20\(PRI\)%20foram%20criados%20por,para%20as%20pr%C3%A1ticas%20de%20investimento](https://www.unpri.org/download?ac=10969#:~:text=Os%20Princ%C3%ADpios%20para%20o%20Investimento%20Respons%C3%A1vel%20(PRI)%20foram%20criados%20por,para%20as%20pr%C3%A1ticas%20de%20investimento). Acesso em: 23 abr. 2023.

VIEIRA, Andreia Costa (Coord.). **Estudos sobre Direito Econômico Internacional e Meio Ambiente**, 2016. São Paulo: Torto & Direito.

WORLD ECONOMIC FORUM. **Global Competitiveness Report Special Edition 2020**: How Countries are Performing on the Road to Recovery. Disponível em:

http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2020.pd.

Acesso em: 21 jun. 2023.

_____. **The Future of Nature and Business**. Disponível em:

[https://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Future_Of_Nature_And_Business_2020.p](https://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Future_Of_Nature_And_Business_2020.pdf)
df. Acesso em: 19 abr. 2023.

WORLD RESOURCES INSTITUTE. **Global Forest Review 2022**. Disponível em:

[https://research.wri.org/gfr/latest-analysis-deforestation-](https://research.wri.org/gfr/latest-analysis-deforestation-trends?utm_campaign=treecoverloss2022&utm_source=PartnerLinkedIn&utm_medium=world+resources+institute)
[trends?utm_campaign=treecoverloss2022&utm_source=PartnerLinkedIn&utm_mediu](https://research.wri.org/gfr/latest-analysis-deforestation-trends?utm_campaign=treecoverloss2022&utm_source=PartnerLinkedIn&utm_medium=world+resources+institute)
[m=world+resources+institute](https://research.wri.org/gfr/latest-analysis-deforestation-trends?utm_campaign=treecoverloss2022&utm_source=PartnerLinkedIn&utm_medium=world+resources+institute). Acesso em: 01 jul. 2023.

YOSHIDA, Consuelo Yatsuda Moromizato; VIANNA, Marcelo Drüg Barreto; KISHI, Sandra Akemi Shimada. **Finanças Sustentáveis: ESG, Compliance, Gestão de Riscos e ODS**. Disponível em:

[https://www.cnmp.mp.br/portal/images/noticias/2021/dezembro/Financas_sustentavei](https://www.cnmp.mp.br/portal/images/noticias/2021/dezembro/Financas_sustentaveis_final.pdf)
[s_final.pdf](https://www.cnmp.mp.br/portal/images/noticias/2021/dezembro/Financas_sustentaveis_final.pdf). Acesso em: 23 jun. 2023.

TRATADOS, LEIS, NORMAS E REGULAMENTOS:

AGENDA 21. Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento (1992: Rio de Janeiro). Brasília: Câmara dos Deputados, Coordenação de Publicações, 1995. **Série Ação Parlamentar**, n. 56. Disponível em: <http://www.onu.org.br/rio20/img/2012/01/agenda21.pdf>. Acesso em: 16 mai. 2021.

BIBLIOTECA DO CONGRESSO NACIONAL DO CHILE. **Decreto 72** - Aprueba Estrategia de Fomento y Promoción de la Inversión Extranjera. Disponível em: [https://www.bcn.cl/leychile/navegar/imprimir?idNorma=1173730&idVersion=2022-03-](https://www.bcn.cl/leychile/navegar/imprimir?idNorma=1173730&idVersion=2022-03-16)
[16](https://www.bcn.cl/leychile/navegar/imprimir?idNorma=1173730&idVersion=2022-03-16). Acesso em: 04 jul. 2023.

BRASIL. Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985. Disciplina a ação civil pública de responsabilidade por danos causados ao meio-ambiente, ao consumidor, a bens e direitos de valor artístico, estético, histórico, turístico e paisagístico (VETADO) e dá outras providências. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília,

DF, 25 jul. 1985. Seção 1. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7347orig.htm. Acesso em: 26 jun. 2023.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**.

Brasília, DF: Senado Federal, 1988.

_____. Lei nº 7.913, de 7 de dezembro de 1989. Dispõe sobre a ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 12 dez. 1989. Seção 1. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7913.htm. Acesso em: 26 jun. 2023.

_____. Lei nº 14.590, de 24 de maio 2023. Altera a Lei nº 11.284, de 2 de março de 2006, que dispõe sobre a gestão de florestas públicas para a produção sustentável, a Lei nº 11.516, de 28 de agosto de 2007, que dispõe sobre a criação do Instituto Chico Mendes de Conservação da Biodiversidade, e a Lei nº 12.114, de 9 de dezembro de 2009, que cria o Fundo Nacional sobre Mudança do Clima. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 25 mai. 2023. Seção 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/lei/L14590.htm. Acesso em: 30 jun. 2023.

_____. Decreto nº 8.863, de 28 de setembro de 2016. Dispõe sobre a criação, a estrutura e as atribuições do Ombudsman de Investimentos Diretos e dá outras providências. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 29 set. 2016. Seção 1. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/decreto/d8863.htm. Acesso em: 19 jun. 2023.

_____. Decreto nº 9.770, de 22 de abril de 2019. Altera o Decreto nº 8.863, de 28 de setembro de 2016, que dispõe sobre a criação, a estrutura e as atribuições do Ombudsman de Investimentos Diretos. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 29 set. 2016. Seção 1. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/decreto/d9770.htm. Acesso em: 19 jun. 2023.

_____. Decreto nº 9.977, de 19 de agosto de 2019. Dispõe sobre a Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto e o Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 20 ago. 2019. Seção 1. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/decreto/d9977.htm#:~:text=DECRETO%20N%C2%BA%209.977%2C%20DE%2019,que%20lhe%20confere%20o%20art. Acesso em: 21 jun. 2023.

_____. Decreto nº 11.428, de 02 de março de 2023. Dispõe sobre a Câmara de Comércio Exterior - CAMEX. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 29 set. 2016. Seção 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/decreto/D11428.htm. Acesso em: 19 jun. 2023.

_____. Decreto nº 11.547/2023, de 05 de junho de 2023. Dispõe sobre o Comitê Técnico da Indústria de Baixo Carbono. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 06 jun. 2023. Seção 1. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/decreto-n-11.547-de-5-de-junho-de-2023-488175801>. Acesso em: 30 jun. 2023.

_____. Decreto nº 11.548/2023, de 05 de junho de 2023. Institui a Comissão Nacional para Redução das Emissões de Gases de Efeito Estufa Provenientes do Desmatamento e da Degradação Florestal, Conservação dos Estoques de Carbono Florestal, Manejo Sustentável de Florestas e Aumento de Estoques de Carbono Florestal - REDD+. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 06 jun. 2023. Seção 1. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/decreto-n-11.548-de-5-de-junho-de-2023-488175884>. Acesso em: 30 jun. 2023.

_____. Decreto nº 11.549/2023, de 05 de junho de 2023. Altera o Decreto nº 9.578, de 22 de novembro de 2018, que dispõe sobre o Fundo Nacional sobre Mudança do Clima e a Política Nacional sobre Mudança do Clima. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 06 jun. 2023. Seção 1. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/decreto-n-11.549-de-5-de-junho-de-2023-488176360>. Acesso em: 30 jun. 2023.

_____. Decreto nº 11.550/2023, de 05 de junho de 2023. Dispõe sobre o Comitê Interministerial sobre Mudança do Clima. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 06 jun. 2023. Seção 1. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/decreto-n-11.550-de-5-de-junho-de-2023-488175975>. Acesso em: 30 jun. 2023.

_____. Decreto nº 11.367/2023, de 01 de janeiro de 2023. Institui a Comissão Interministerial Permanente de Prevenção e Controle do Desmatamento, restabelece o Plano de Ação para a Prevenção e Controle do Desmatamento na Amazônia Legal - PPCDAm e dispõe sobre os Planos de Ação para a Prevenção e Controle do Desmatamento no Cerrado, na Mata Atlântica, na Caatinga, no Pampa e no Pantanal. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 02 jan. 2023. Seção 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/decreto/D11367.htm. Acesso em: 30 jun. 2023.

_____. Resolução nº 6, de 23 de junho de 2022. Institui o Programa Nacional do Hidrogênio, cria o Comitê Gestor do Programa Nacional do Hidrogênio, e dá outras providências. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 04 ago. 2022. Seção 1. Disponível em: <https://in.gov.br/en/web/dou/-/despacho-do-presidente-da-republica-419972141>. Acesso em: 02 jul. 2023.

_____. Lei nº 12.187, de 29 de dezembro de 2009. Institui a Política Nacional sobre Mudança do Clima - PNMC e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 30 dez. 2009. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/l12187.htm. Acesso em: 10 mar. 2023.

_____. Lei nº 13.019, de 31 de julho de 2014. Estabelece o regime jurídico das parcerias entre a administração pública e as organizações da sociedade civil, em regime de mútua cooperação, para a consecução de finalidades de interesse público e recíproco, mediante a execução de atividades ou de projetos previamente estabelecidos em planos de trabalho inseridos em termos de colaboração, em termos de fomento ou em acordos de cooperação; define diretrizes para a política de fomento, de colaboração e de cooperação com organizações da sociedade civil; e

altera as Leis nºs 8.429, de 2 de junho de 1992, e 9.790, de 23 de março de 1999. (Redação dada pela Lei nº 13.204, de 2015). **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 01 ago. 2014. Seção 1. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/lei/l13019.htm. Acesso em: 21 jun. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM 175**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol175consolid.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2023.

COMISSÃO EUROPEIA. **Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2013/34/UE, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva 2006/43/CE e o Regulamento (UE) n.º 537/2014, no que respeita à comunicação de informações sobre a sustentabilidade das empresas**. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0189&from=EN>. Acesso em: 04 jul. 2023.

CONSELHO DA JUSTIÇA FEDERAL. **Enunciado 534 da VI Jornada de Direito Civil**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/145>. Acesso em: 21 jun. 2023.

CONVENÇÃO DE WASHINGTON. Disponível em: <http://www.gddc.pt/siii/docs/dec15-1984.pdf>. Acesso em: 21 set. 2022.

DEPARTMENT: NATIONAL TREASURY REPUBLIC OF SOUTH AFRICA. **Budget Speech**. Disponível em: <https://www.treasury.gov.za/documents/National%20Budget/2023/speech/speech.pdf>. Acesso em: 04 jul. 2023.

ENERGY CHARTER TREATY. Disponível em: https://www.energycharter.org/fileadmin/DocumentsMedia/Legal/ECT-Positive_Annex_W.pdf. Acesso em: 22 nov. 2022.

EUROPEAN COMMISSION. **Sistema de Comércio de Emissões da UE (EU ETS).**

Disponível em: https://climate.ec.europa.eu/eu-action/eu-emissions-trading-system-eu-ets_en. Acesso em: 04 jul. 2023.

_____. **The European Green Deal.** Disponível em: [https://eur-](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1588580774040&uri=CELEX:52019DC0640)

[lex.europa.eu/legal-](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1588580774040&uri=CELEX:52019DC0640)

[content/EN/TXT/?qid=1588580774040&uri=CELEX:52019DC0640](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1588580774040&uri=CELEX:52019DC0640). Acesso em: 03 abr. 2023.

GOVERNO DO BRASIL. **Acordos resultantes da Rodada Uruguai.** Disponível em:

[https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-](https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/arquivos/dwnla_1196451535.doc)

[br/arquivos/dwnla_1196451535.doc](https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/arquivos/dwnla_1196451535.doc). Acesso em: 22 ago. 2022.

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO EXTERIOR.

Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT). Disponível em:

http://www.mdic.gov.br/arquivos/dwnl_1197486062.doc. Acesso em: 14 set. 2022.

GOVERNO DO BRASIL. **Acordos resultantes da Rodada Uruguai.** Disponível em:

[https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-](https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/arquivos/dwnla_1196451535.doc)

[br/arquivos/dwnla_1196451535.doc](https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/arquivos/dwnla_1196451535.doc). Acesso em: 22 ago. 2022.

METHANEX CORPORATION X UNITED STATES OF AMERICA - UNCITRAL.

Decisão de 3 de agosto de 2005. Disponível em:

<http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0529.pdf>. Acesso em: 03 dez. 2022.

MINISTÉRIO DA CIÊNCIA, TECNOLOGIA, INOVAÇÕES E COMUNICAÇÕES.

Acordo de Paris. Disponível em: [https://www.gov.br/mcti/pt-br/acompanhe-o-](https://www.gov.br/mcti/pt-br/acompanhe-o-mcti/sirene/publicacoes/acordo-de-paris-e-ndc/arquivos/pdf/acordo_paris.pdf)

[mcti/sirene/publicacoes/acordo-de-paris-e-ndc/arquivos/pdf/acordo_paris.pdf](https://www.gov.br/mcti/pt-br/acompanhe-o-mcti/sirene/publicacoes/acordo-de-paris-e-ndc/arquivos/pdf/acordo_paris.pdf). Acesso em: 01 jul. 2023.

ILA. **New Delhi Declaration of Principles of International Law Relating to**

Sustainable Development. Disponível em:

<http://www2.ecolex.org/server2neu.php/libcat/docs/LI/MON-070850.pdf>. Acesso em: 22 ago. 2022.

PARLAMENTO EUROPEU E CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (EU) 2023/956**. Cria um mecanismo de ajustamento carbónico fronteiriço. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32023R0956>. Acesso em: 04 jul. 2023.

RELX SDG Resource Centre. **The UN Global Compact and Human Rights**. Disponível em: <https://sdgresources.relx.com/legal-practical-guidance/un-global-compact-and-human-rights>. Acesso em: 12 set. 2022.

SENADO FEDERAL. **Projeto de Lei nº 725/2022**. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/152413>. Acesso em: 03 jul. 2023.

TREATY between the Government of the United States of America and the Government of the Republic of _____ concerning the Encouragement and Reciprocal Protection of Investment, 2004. (Model BIT USA 2004). Disponível em: <https://ustr.gov/sites/default/files/BIT%20text%20for%20ACIEP%20Meeting.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2023.

UN. UN World Summit for Sustainable Development: Plan of Implementation, **World Summit for Sustainable Development**, vol. UM Doc. A/CONF. 199/L. 1 (Johannesburg, South Africa 2002). Plan of World Summit for Sustainable Development, UM Doc. A/CONF. 199/20 (2002), par. 4 [Johannesburg Plan of Implementation]. Disponível em: https://www.un.org/esa/sustdev/documents/WSSD_POI_PD/English/WSSD_PlanImpl.pdf. Acesso em: 16 mai. 2021.

_____. **Norms on the Responsibilities of Transnational Corporations and Other Business Enterprises with Regard to Human Rights**, U.N. Doc. E/CN.4/Sub.2/2003/12//Ver.2 (2003). Disponível em: <http://www1.umn.edu/humanrts/links/norms-Aug2003.html> Acesso em: 30 ago. 2022.

_____. **Programme of Action on the Establishment of a New International Economic Order** – United Nations General Assembly Resolution 3202 – S-VI.

Disponível em: https://digitallibrary.un.org/record/218451/files/A_RES_3202%28S-VI%29-EN.pdf?ln=en. Acesso em: 01 nov. 2022.

_____. **The Declaration on the Establishment of a New International Economic Order** – United Nations General Assembly Resolution 3201 – S-VI.

Disponível em: https://legal.un.org/avl/pdf/ha/ga_3201/ga_3201_ph_e.pdf. Acesso em: 01 nov. 2022.

_____. **The Set of Multilateral Agreed Equitable Principles and Rules for the Control of Restrictive Business Practice**. Disponível em:

<https://digitallibrary.un.org/record/432136/files/tdrbpconf10r2-en.pdf?ln=en>. Acesso em: 08 nov. 2023.

_____. **The United Nations General Assembly resolution 1803 (XVII) on Permanent Sovereignty over Natural Resources**. Disponível em:

<https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/ProfessionalInterest/resources.pdf>. Acesso em: 01 nov. 2022.

_____. **United Nations Assembly Resolution 3281 (XXIX)**. Disponível em:

<https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/2778/download>. Acesso em: 01 nov. 2022.

UNCTAD. **International Investment Instruments: A Compendium, Volume I – Multilateral Instruments**. United Nation Conference on Trade and Development (UNCTAD): UNCTAD/DTCI/30 (Vol. I), p. 01. Disponível em: http://unctad.org.br/en/Docs/dtci30vol1_en.pdf. Acesso em: 01 nov. 2022.

UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor de serviços financeiros**. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088>. Acesso em 04 jul. 2023.

WEBSITES:

AGÊNCIA SENADO. **Especialistas apontam desafios para o mercado de crédito de carbono.** Disponível em:

<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2023/05/25/especialistas-apontam-desafios-para-o-mercado-de-credito-de-carbono>. Acesso em: 30 jun. 2023.

ALIANÇA PELO IMPACTO. **O que é a Aliança.** Disponível em:

<https://aliancapeloimpacto.org.br/a-alianca>. Acesso em: 07 mai. 2023.

AMCHAM BRASIL. **Mercado de Carbono:** o que é, como funciona e qual o contexto do Brasil? Disponível em:

<https://www.amcham.com.br/noticias/sustentabilidade/mercado-de-carbono-o-que-e-como-funciona-e-qual-o-contexto-do-brasil>. Acesso em: 04 jul. 2023.

ANBIMA. **2ª Pesquisa de Sustentabilidade, 2018.** Disponível em:

<https://www.anbima.com.br/data/files/4C/92/36/CF/D6C17610167AA07678A80AC2/Relatorio-Sustentabilidade-2018.pdf>. Acesso em: 04 abr. 2023.

ASSEMBLEIA LEGISLATIVA DO ESTADO DE MINAS GERAIS. **Rompimento da barragem da Vale, em Brumadinho, completa quatro anos.** Disponível em:

<https://www.almg.gov.br/comunicacao/noticias/arquivos/Rompimento-da-barragem-da-Vale-em-Brumadinho-completa-quatro-anos/#:~:text=No%20dia%2025%20de%20janeiro,a%20trag%C3%A9dia%20completa%20quatro%20anos%20>. Acesso em: 19 mar. 2023.

AVANGRID. **ESG+F:** AVANGRID's Sustainable Business Strategy. Disponível em:

<https://avanewsblog.com/2021/04/esgf-avangrids-sustainable-business-strategy/>. Acesso em: 02 jun. 2023.

AVPN. **Who we are.** Disponível em: <https://avpn.asia/who-we-are/>. Acesso em: 01 mai. 2023.

BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO. **Strategies**. Disponível em: <https://www.iadb.org/en/about-us/strategies>. Acesso em: 20 mar. 2023.

B3. **ESG: um novo jeito de investir**. Disponível em: <https://edu.b3.com.br/play/curso/38053120>. Acesso em: 18 abr. 2023.

_____. **Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC-NM B3)**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-governanca/indice-de-governanca-corporativa-novo-mercado-igc-nm.htm. Acesso em: 18 abr. 2023.

_____. **Produtos e Serviços ESG**. Disponível em: https://www.b3.com.br/en_us/b3/sustainability/esg-products-and-services/green-bonds/. Acesso em: 01 jun. 2023.

_____. **Segmentos de Listagem – Novo Mercado**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/. Acesso em: 18 abr. 2023.

BBC. **Brazil mining company Samarco suspended over dams burst**. Disponível em: <https://www.bbc.com/news/world-latin-america-34772319>. Acesso em: 20 mar. 2023.

_____. **Solar panels – an eco-disaster waiting to happen?** Disponível em: <https://www-bbc-com.cdn.ampproject.org/c/s/www.bbc.com/news/science-environment-65602519.amp>. Acesso em: 06 jun. 2023.

BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO - BID. **Environmental and Social Policy Framework**, 2020. Disponível em: <https://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=EZSHARE-2131049523-16>. Acesso em: 06 abr. 2023.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL - BNDES. **BNDES aprova contratação de fundo de fomento a iniciativas de impacto socioambiental**. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/bndes->

aprova-contratacao-de-fundo-de-fomento-a-iniciativas-de-impacto-socioambiental.

Acesso em: 31 mai. 2023.

_____. **BNDES Finame** - Baixo Carbono. Disponível em:

<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/bndes-finame-meio-ambiente>. Acesso em: 20 mar. 2023.

_____. **Green Bond - Relatório Anual 2018**. Disponível em:

<http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/14762>. Acesso em: 03 abr. 2023.

_____. **Painel NDC** – nossa contribuição para as metas de redução de emissões do Brasil. Disponível em:

<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/desenvolvimento-sustentavel/resultados/emissoes-evitadas#:~:text=Al%C3%A9m%20disso%2C%20em%202021%2C%20o,de%20biomassas%20ou%20outras%20tecnologias>. Acesso em: 22 jun. 2023.

B LAB. **Benefit Corporations**. Disponível em: <https://usca.bcorporation.net/benefit-corporation/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

BNDES GARAGEM. **Sobre o Programa**. Disponível em:

<https://garagem.bndes.gov.br/#programa>. Acesso em: 31 mai. 2023.

CALVERT IMPACT. **About**. Disponível em: <https://calvertimpact.org/about>. Acesso em: 06 mai. 2023.

CANAL SOLAR. **Empresa espanhola investirá R\$ 8,5 bi na construção de fazenda solar**. Disponível em: <https://canalsolar.com.br/empresa-espanhola-investira-r-85-bi-na-construcao-de-fazenda-solar/>. Acesso em: 02 jun. 2023.

CEPEDA ADVOGADOS. **Investimentos Sustentáveis e Práticas ESG**. Disponível em: <https://cepeda.law/a-pauta-esg-e-iniciativas-regulatorias/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

COMISSÃO EUROPEIA. **Finanças sustentáveis e taxonomia da UE**: Comissão toma novas medidas para canalizar fundos para atividades sustentáveis. Disponível em: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/PT/ip_21_1804. Acesso em: 04. jul. 2023.

_____. **REPowerEu. Energia a preços acessíveis, segura e sustentável para a Europa**. Disponível em: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/repowereu-affordable-secure-and-sustainable-energy-europe_pt. Acesso em: 04 jul. 2023.

COMERC. **ESG**: Entenda detalhes sobre o tripé da sustentabilidade mundial. Disponível em: <https://panorama.comerc.com.br/esg-tripe-da-sustentabilidade>. Acesso em: 08 abr. 2023.

CFA INSTITUTE. **Global Perception Environmental, Social and Governance Issues in Investing**, 2017. Disponível em: <https://www.cfainstitute.org/en/research/survey-reports/esg-survey-2017>. Acesso em: 24 mar. 2023.

EJFGV. **WACC**: o que é e como funciona a sua fórmula? Disponível em: <https://ejfgv.com/wacc/>. Acesso em: 21 mar. 2023.

EMPRESA DE PESQUISA ENERGETICA - EPE. **RenovaBio**. Disponível em: <https://www.epe.gov.br/pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/renovabio#:~:text=O%20RenovaBio%20%C3%A9%20uma%20iniciativa,sustentabilidade%20ambiental%2C%20econ%C3%B4mica%20e%20social>. Acesso em: 01 jun. 2023.

ENDEAVOR. **Fluxo de caixa descontado**: a ferramenta que calcula o valor da sua empresa. Disponível em: <https://endeavor.org.br/dinheiro/fluxo-de-caixa-descontado/>. Acesso em: 21 mar. 2023.

ENERGY CHARTER TREATY. **Statistics**. Disponível em:

<https://www.energychartertreaty.org/cases/statistics/>. Acesso em: 22 nov. 2022.

ENIMPACTO. **Conheça a ENIMPACTO** - Políticas Públicas para uma Nova Economia.

Disponível em: <https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/inovacao/enimpacto>. Acesso em: 06 jul. 2023.

ERNST YOUNG. **Os 10 principais riscos e oportunidades de negócio – 2020**.

Disponível em: https://www.ey.com/pt_pt/mining-metals/10-business-risks-facing-mining-and-metals. Acesso em: 18 abr. 2023.

EU-LATIN AMERICA PARTNERSHIP ON RAW MATERIAL. **Licença social para**

operar. Disponível em: <https://www.mineralplatform.eu/pt-pt/responsible-mining-sdg/social-licence-operate>. Acesso em: 18 abr. 2023.

FIA BUSINESS SCHOOL. **Greenwashing**: o que é, como identificar, exemplos e

mais! Disponível em: <https://fia.com.br/blog/greenwashing/>. Acesso em: 30 jun. 2023.

FINK. Laurence D. **Uma mudança estrutural nas finanças**. Disponível em:

<https://www.blackrock.com/br/larry-fink-ceo-letter>. Acesso em: 23 abr. 2023.

FINK, Carly; TENSI, Whelan. **Harvard Business Review**. The Comprehensive

Business Case for Sustainability. Disponível em: <https://hbr.org/2016/10/the-comprehensive-business-case-for-sustainability>. Acesso em: 19 abr. 2023.

FOROUGH, Jaclyn. ESG Is Not Impact Investing and Impact Investing Is Not ESG.

Stanford Social Innovation Review. Disponível em:

https://ssir.org/articles/entry/esg_is_not_impact_investing_and_impact_investing_is_not_esg#. Acesso em: 07 abr. 2023.

FS SUSTAINABILITY. **Home**. Disponível em: <https://www.fs.agr.br/>. Acesso em: 01

jun. 2023.

FURTADO, Alexandre. **SEC**: novas determinações sobre impactos ESG. Disponível em: <https://grantthornton.com.br/insights/artigos-e-publicacoes/sec-novas-determinacoes-sobre-impactos-esg/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

GALINDO, Fábio. **Como converter sustentabilidade em lucro através da criação de valor compartilhado** – o caso unilever. Disponível em: <https://www.linkedin.com/pulse/como-converter-sustentabilidade-em-lucro-atrav%C3%A9s-da-cria%C3%A7%C3%A3o-mundo-esg/?trk=pulse-article&originalSubdomain=pt>. Acesso em: 20 abr. 2023.

GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK - GIIN. Disponível em: <https://thegiin.org/>. Acesso em: 07 abr. 2023.

_____. **Case Studies**. Disponível em: <https://thegiin.org/case-studies/>. Acesso em: 01 mai. 2023.

_____. **Current-Members**. Disponível em: <https://thegiin.org/current-members/>. Acesso em: 01 mai. 2023.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE (GRI). **About GRI**. Disponível em: <https://www.globalreporting.org/about-gri/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

GLOBAL STEERING GROUP FOR IMPACT INVESTMENT (GSG). **About us**. Disponível em: <https://gsgii.org/about-us/>. Acesso em: 02 mai 2023.

GRAMEEN BANK. About Grameen Bank. Disponível em: <https://grameenbank.org/about/introduction>. Acesso em: 01 mai. 2023.

HAND, D. et al. 2020 **Annual Impact Investor Survey**. Global Impact Investing Network. New York, p. 104, 2020. Disponível em: <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020/>. Acesso em: 29 mar. 2023.

IBGC. **Agenda Positiva de Governança**. Disponível em: <https://www.agendapositivadegovernanca.com/>. Acesso em: 18 abr. 2023.

_____. **Código das melhores práticas de governança corporativa.**

Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>.

Acesso em: 18 abr. 2023.

IBOVESPA (B3). **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3).** Disponível em:

[https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm)

[sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm). Acesso em: 23

abr. 2023.

IMPACT INVESTORS COUNCIL (ICC). **About Impact Investors Council.**

Disponível em: <https://iic.in/about-impact-investors-council/>. Acesso em: 02 mai.

2023.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY - IEA. **About.** Disponível em:

<https://www.iea.org/about/membership>. Acesso em: 13 mar. 2023.

_____. **Collaborations.** Disponível em: <https://www.iea.org/about/international-collaborations>. Acesso em: 14 mar. 2023.

_____. **Global Energy Crisis.** Disponível em: <https://www.iea.org/topics/global-energy-crisis>. Acesso em: 06 jun. 2023.

_____. **History.** Disponível em: <https://www.iea.org/about/history>. Acesso em: 13 mar. 2023.

_____. **International Energy Forum.** Disponível em:

<https://www.iea.org/about/international-collaborations/international-energy-forum>.

Acesso em: 14 mar. 2023.

_____. **Membership.** Disponível em: <https://www.iea.org/about/membership>.

Acesso em: 13 mar. 2023.

_____. **Mission.** Disponível em: <https://www.iea.org/about/mission>. Acesso em:

13 mar. 2023.

_____. **Overview and key findings.** Disponível em:
<https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2023/overview-and-key-findings>.
 Acesso em 10 jun. 2023.

_____. **Renewable energy.** Disponível em:
<https://www.iea.org/about/technology-collaboration/renewable-energy>. Acesso em: 14
 mar. 2023.

_____. **Structure.** Disponível em: <https://www.iea.org/about/structure>. Acesso
 em: 13 mar. 2023.

_____. **TCP.** Disponível em: [https://www.iea.org/about/technology-](https://www.iea.org/about/technology-collaboration)
[collaboration](https://www.iea.org/about/technology-collaboration). Acesso em: 14 mar. 2023.

_____. **The landscape for clean energy finance in EMDEs.** Disponível em:
[https://www.iea.org/reports/financing-clean-energy-transitions-in-emerging-and-](https://www.iea.org/reports/financing-clean-energy-transitions-in-emerging-and-developing-economies/the-landscape-for-clean-energy-finance-in-emdes)
[developing-economies/the-landscape-for-clean-energy-finance-in-emdes](https://www.iea.org/reports/financing-clean-energy-transitions-in-emerging-and-developing-economies/the-landscape-for-clean-energy-finance-in-emdes). Acesso em:
 10 jun. 2023.

_____. **Training.** Disponível em: <https://www.iea.org/about/training>. Acesso
 em: 14 mar. 2023.

IIDS. **IISD Model International Agreement on Investment, 2005.** Published by the
 International Institute for Sustainable Development. Disponível em:
<http://www.iisd.org.br/>. Acesso em: 29 nov. 2022.

IMPACT ENTREPRENEUR. **Cases of Impact Investing.** Disponível em:
<https://impactentrepreneur.com/>. Acesso em: 01 mai. 2023.

IMPACT FRONTIERS. **Impact Management Norms.** Disponível em:
<https://impactfrontiers.org/norms/>. Acesso em: 24 abr. 2023.

IMPACT HUB LAGOS. **Our Story.** Disponível em: [https://impacthublagos.net/our-](https://impacthublagos.net/our-story/)
[story/](https://impacthublagos.net/our-story/). Acesso em: 01 mai. 2023.

IMPACT MANAGEMENT PROJECT. **Mission.** Disponível em: <https://impactfrontiers.org/mission/>. Acesso em: 03 mai. 2023.

INSTITUTO NACIONAL DE METROLOGIA, QUALIDADE E TECNOLOGIA (INMETRO). **ISO 26000.** Disponível em:

http://www.inmetro.gov.br/qualidade/responsabilidade_social/iso26000.asp. Acesso em: 18 abr. 2023.

INSOLE. **A Nova Moeda.** Disponível em: <https://insole.com.br/a-nova-moeda/>. Acesso em: 01 jun. 2023.

_____. **InsolePay.** Disponível em: <https://insole.com.br/insole-pay/>. Acesso em: 01 jun. 2023.

_____. **Quem somos.** Disponível em: <https://insole.com.br/a-insole/>. Acesso em: 01 jun. 2023.

INSTITUTO BRASILEIRO DE DEFESA DO CONSUMIDOR (IDEC). **A pesquisa.** Disponível em: <https://idec.org.br/greenwashing/pesquisa>. Acesso em: 26 jun. 2023.
IRIS. **IRIS+ System | About.** Disponível em: <https://iris.thegiin.org/about/>. Acesso em: 02 mai. 2023.

ISO. **Standards.** Disponível em: <https://www.iso.org/standards.html>. Acesso em: 23 ago. 2022.

_____. **The ISO Standard on Environmental Systems.** Disponível em: <http://www.iso.org/iso/home/standards/management-standards/iso14000.htm>. Acesso em: 24 out. 2022.

JUNIOR. Sérgio Teixeira. **SEC anuncia regras de divulgação climática obrigatória – e elas valem para as brasileiras.** Disponível em: <https://www.capitalreset.com/sec-anuncia-regras-para-divulgacao-climatica-obrigatoria/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

KAETÉ INVESTIMENTOS. **Investimentos.** Disponível em: <http://www.kaeteinvestimentos.com.br/investimentos/>. Acesso em: 25 mai. 2023.

_____. **Peixes da Amazônia.** Disponível em:

<http://www.kaeteinvestimentos.com.br/portfolio-items/peixes-da-amazonia/>. Acesso em: 25 mai. 2023.

_____. **Sobre a Kaeté.** Disponível em:

<http://www.kaeteinvestimentos.com.br/sobre-a-kaete/>. Acesso em: 25 mai. 2023.

LEFOSSE ADVOGADOS. **Newsletters.** Disponível em:

[https://lefosse.com/noticias/novas-regras-sobre-risco-social-ambiental-e-climatico-esg-no-ambito-do-](https://lefosse.com/noticias/novas-regras-sobre-risco-social-ambiental-e-climatico-esg-no-ambito-do-bcb/#:~:text=A%20Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN%204.943%20exige,para%20cada%20tipo%20de%20risco)

[bcb/#:~:text=A%20Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN%204.943%20exige,para%20cada%20tipo%20de%20risco](https://lefosse.com/noticias/novas-regras-sobre-risco-social-ambiental-e-climatico-esg-no-ambito-do-bcb/#:~:text=A%20Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN%204.943%20exige,para%20cada%20tipo%20de%20risco). Acesso em: 30 jun. 2022.

LIBES, Luni. **Impact Investing isn't ESG.** Disponível em:

<https://impactentrepreneur.com/impact-investing-isnt-esg/>. Acesso em: 10 abr. 2023.

LUSTGARTEN, Abrahm. **The Great Climate Migration.** Disponível em:

<https://www.nytimes.com/interactive/2020/07/23/magazine/climate-migration.html>. Acesso em: 10 jun. 2023.

MARS DISCOVERY. **What we do.** Disponível em: <https://www.marsdd.com/what-we-do/>. Acesso em: 01 mai. 2023.

MATTOS FILHO. **Conselho Europeu aprova nova diretiva sobre relato de sustentabilidade para empresas.** Disponível em:

<https://www.mattosfilho.com.br/unico/conselho-europeu-sustentabilidade-empresas/>. Acesso em: 04 jul. 2023.

MCKINSEY & COMPANY. **The green hidden gem** – Brazil's opportunity to become a sustainability powerhouse. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/br/en/our-insights/all-insights/the-green-hidden-gem-brazils-opportunity-to-become-a-sustainability-powerhouse>. Acesso em: 02 jul. 2023.

MEGAWHAT. **Casa dos Ventos e Comerc assinam acordo para exportação de amônia verde para a Europa.** Disponível em:

<https://megawhat.energy/noticias/empresas/149359/casa-dos-ventos-e-comerc-assinam-acordo-para-exportacao-de-amonia-verde-para-europa>. Acesso em: 02 jun. 2023.

MICROSOFT. **Ørsted constrói um mundo mais verde com energia eólica marítima e tecnologia digital**. Disponível em: <https://news.microsoft.com/pt-br/orsted-constroi-um-mundo-mais-verde-com-energia-eolica-maritima-e-tecnologia-digital/#:~:text=Com%20sede%20na%20Dinamarca%2C%20a,mercado%20e%C3%B3lico%20offshore%20do%20mundo>. Acesso em: 06 jun. 2023.

MOODYS. **Rating Action**: Moody's downgrades Vale to Ba1; negative outlook. Disponível em: https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Vale-to-Ba1-negative-outlook--PR_395758. Acesso em: 20 mar. 2023.

MORNINGSTAR. **A Broken Record**: Flows for U.S. Sustainable Funds Again Reach New Heights. Disponível em: <https://www.morningstar.com/sustainable-investing/broken-record-flows-us-sustainable-funds-again-reach-new-heights>. Acesso em: 30 jun. 2023.

MOV INVESTIMENTOS. **Home**. Disponível em: <https://movinvestimentos.com.br/>. Acesso em: 22 mai. 2023.

NEOENERGIA. **Energia do futuro**. Disponível em: <https://www.neoenergia.com/pt-br/sobre-nos/energia-do-futuro/Paginas/default.aspx>. Acesso em: 02 jun. 2023.

_____. **Linhas de Negócios**. Disponível em: <https://www.neoenergia.com/pt-br/sobre-nos/linhas-de-negocios/Paginas/default.aspx>. Acesso em: 02 jun. 2023.

_____. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2022**. Disponível em: https://www.neoenergia.com/pt-br/sustentabilidade/configuracoes/RelatSusteNeoenergia/relatorio_anual_sustentabilidade_2022.aspx. Acesso em: 02 jun. 2023.

_____. **Usinas Híbridas e Associadas:** inovação para otimizar a geração de energia. Disponível em: <https://www.neoenergia.com/pt-br/te-interessa/inovacao/Paginas/usinas-hibridas-associadas.aspx>. Acesso em: 06 jun. 2023.

NORGES BANK. **Observation and exclusion of companies**, 2021. Disponível em: <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/>. Acesso em: 06 abr. 2023.

OBSERVATÓRIO DO SISTEMA FINANCEIRO 2021. **Retrospectiva do Sistema Financeiro Brasileiro 2020**. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/348885361_Retrospectiva_do_Sistema_Financeiro_Brasileiro_2020. Acesso em: 03 abr. 2023.

OCDE. **Sustainable Investment**. Disponível em: <https://www.oecd.org/investment/sustainable-investment/>. Acesso em: 09 jun. 2023.
_____. **The OECD Guidelines for Multinational Enterprises**. França: OECD Publishing, 2011. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264115415-en>, p. 47. Acesso em: 20 set. 2022.

ONU. **Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no Brasil**. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>. Acesso em: 22 ago. 2022.

ONU BRASIL. **Objetivos do Desenvolvimento Sustentável**. Disponível em: <https://nacoesunidas.org/conheca-os-novos-17-objetivos-de-desenvolvimento-sustentavel-da-onu/>. Acesso em: 20 set. 2022.

ØRSTED. **About us**. Disponível em: <https://us.orsted.com/about-us>. Acesso em: 06 jun. 2023.

PARCEIROS PELA AMAZÔNIA. **SITAWI abre nova rodada para investimento de impacto positivo em negócios na Amazônia e possibilita investimentos a partir de 10 reais**. Disponível em: <https://ppa.org.br/sitawi-abre-nova-rodada-para->

investimento-de-impacto-positivo-em-negocios-na-amazonia-e-possibilita-investimentos-a-partir-de-10-reais/. Acesso em: 06 jul. 2023.

PARLAMENTO EUROPEU. **Mudança climática**: Acordo sobre um Sistema de Comércio de Emissões (ETS) mais ambicioso. Disponível em: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20221212IPR64527/climate-change-deal-on-a-more-ambitious-emissions-trading-system-ets>. Acesso em: 04 jul. 2023.

PIPE.SOCIAL. SOBRE. **Nós somos Pipe!** Disponível em: <https://pipe.social/sobre>. Acesso em: 06 mai. 2023.

PNUD BRASIL. **Nosso trabalho**. Disponível em: <https://www.undp.org/pt/brazil>. Acesso em: 01 mai. 2023.

PORTAL HIDROGÊNIO VERDE – ALIANÇA BRASIL-ALEMANHA. **Hidrogênio verde no Brasil**: uma visão geral de projetos e principais stakeholders. Disponível em: <https://www.h2verdebrasil.com.br/noticia/hidrogenio-verde-no-brasil-uma-visao-geral-de-projetos-e-principais-stakeholders/>. Acesso em: 02 jul. 2023.

PWC. **Ranking Paying Taxes 2020**. Disponível em: <https://www.pwc.com/gx/en/services/tax/publications/paying-taxes-2020/overall-ranking-and-data-tables.html>. Acesso em: 21 jun. 2023.

ROCKFELLER FOUNDATION. **Innovate Finance**. Disponível em: <https://www.rockefellerfoundation.org/commitment/innovative-finance/>. Acesso em: 03 mai. 2023.

_____. **Zero Gap Fund**. Disponível em: <https://www.rockefellerfoundation.org/initiative/zero-gap-fund/>. Acesso em: 03 mai. 2023.

SANDRONI, Paulo. NOVÍSSIMO DICIONÁRIO DE ECONOMIA. 10. ed. São Paulo: Best Seller, 2002.

SEBRAE. **A taxa de sobrevivência das empresas no Brasil**. Disponível em: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/a-taxa-de-sobrevivencia-das-empresas-no-brasil,d5147a3a415f5810VgnVCM1000001b00320aRCRD>. Acesso em: 20 jun. 2023.

SISTEMA B. **Home**. Disponível em: <https://www.sistemab.org/en/welcome/>. Acesso em: 01 mai. 2023.

SITAWI FINANÇAS DO BEM. **A Sitawi**. Disponível em: <https://sitawi.net/quem-somos/a-sitawi/>. Acesso em: 26 mai. 2023.

_____. **100% Amazônia**. Disponível em: <https://emprestimocoletivo.com.br/portfolio/100-amazonia/>. Acesso em: 26 mai. 2023.

_____. **Como atuamos**. Disponível em: <https://sitawi.net/como-atuamos/investimento-de-impacto/>. Acesso em: 26 mai. 2023.

_____. **Já pensou em investir seu dinheiro em um mundo melhor?** Disponível em: <https://emprestimocoletivo.com.br/portfolio/>. Acesso em: 06 jul. 2023.

_____. **Pratika**. Disponível em: <https://emprestimocoletivo.com.br/portfolio/pratika/>. Acesso em: 01 jun. 2023.

_____. **Sitawi Empréstimo Coletivo**. Disponível em: <https://emprestimocoletivo.com.br/>. Acesso em: 26 mai. 2023.

SMARTACQUA. **Sobre a Empresa**. Disponível em: <https://smartacqua.com/pt/sobre/>. Acesso em: 31 mai. 2023.

SOCIAL ENTERPRISE NL. **Home**. Disponível em: <https://www.social-enterprise.nl/english#>. Acesso em: 01 mai. 2023.

SOCIAL INNOVATION JAPAN. **Our Story**. Disponível em: <https://www.socialinnovationjapan.com/en/home>. Acesso em: 01 mai. 2023.

SP GLOBAL. **Dow Jones Sustainability World Index**. Disponível em: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/esg/dow-jones-sustainability-world-index/#overview>. Acesso em: 23 abr. 2023.

SUNFUNDER. **Impact**. Disponível em: <https://www.sunfunder.com/impact>>. Acesso em: 05 jun. 2023.

TIPPING POINT FUND - TPF. **What we do**. Disponível em: <https://tpfii.org/what-we-do>. Acesso em: 03 mai. 2023.

UN. **The Programme of Action for Sustainable Development**. Disponível em: <http://www.un-documents.net/sids-act.htm>. Acesso em: 30 ago. 2022.

_____. **UN Global Compact**. Disponível em: <http://www.unglobalcompact.org/AboutTheGC/index.html>. Acesso em: 12 set. 2022.
In: MARTINS, Camila Biral Vieira da Cunha.

UN ENVIRONMENT PROGRAMME. **Facts about the climate emergency**. Disponível em: <https://www.unep.org/facts-about-climate-emergency>. Acesso em: 10 jun. 2023.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **Division on Investment and Enterprise**. Disponível em: <https://unctad.org/about/organization/division-investment-and-enterprise>. Acesso em: 07 jun. 2023.

_____. **Investment Policy Hub**. Disponível em: <http://investmentpolicyhub.unctad.org/IIA>. Acesso em: 22 setembro 2022.

VIRI, Natalia. **Qual a diferença entre ESG, investimento de impacto e filantropia?** Capital Reset, 2021. Disponível em: <https://www.capitalreset.com/qual-a-diferenca-entre-esg-investimento-de-impacto-e-filantropia/>. Acesso em: 15 abr. 2023.

VOX CAPITAL. **Atuação.** Disponível em: <http://voxcapital.com.br/atuacao/>. Acesso em: 20 mai. 2023.

_____. **Gestão de Impacto.** A energia renovável no Brasil é suficiente? O risco de racionamento mostra que não. Disponível em: <https://voxcapital.com.br/energia-renovavel-no-brasil/>. Acesso em: 06 jun. 2023.

_____. **Home.** Disponível em: <http://voxcapital.com.br/>. Acesso em: 20 mai. 2023.

_____. **Relatório Vox 2021.** Caminhos para um mundo 100% regenerado. Disponível em: http://voxcapital.com.br/wp-content/uploads/2022/05/Relatorio_VOX_2021_04_28-1.pdf. Acesso em: 20 mai. 2023.

_____. **Vox Capital lança 1º fundo de renda fixa alinhado a impacto do Brasil.** Disponível em: <https://voxcapital.com.br/vox-capital-fundo-renda-fixa/>. Acesso em: 01 jun. 2023.

WOLFFENBUTTEL, Andrea. **Investimento estrangeiro direto.** Desafios do desenvolvimento. 2006, ano 3, edição 22. Disponível em: http://desafios.ipea.gov.br/index.php?option=com_content&view=article&id=2103:catid=28&Itemid=23. Acesso em: 09 mai. 2021.

WORLD BANK. **What You Need to Know About IFC's Green Bonds.** Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2021/12/08/what-you-need-to-know-about-ifc-s-green-bonds>. Acesso em :19 abr. 2023.