FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL

Metas ESG nos empréstimos vinculados à sustentabilidade celebrados via cédula de crédito bancário: consequências jurídicas, riscos e incentivos

Bruno César Gobeti

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 04.07.2022

SÃO PAULO
2022

1. Tema, contexto e delimitação de escopo

A crescente inserção da temática ESG[1] no ambiente de negócios e a forte demanda social por produtos e serviços que atendam a esses princípios têm motivado empresas a inserirem práticas ESG na condução dos seus negócios.[2] Tal motivação pode ser verificada não apenas na oferta de produtos e serviços que incorporem aspectos ESG, mas também na forma como as empresas se posicionam e conduzem seus negócios em observância aos fatores sociais, ambientas e de governança. Como consequência, não apenas os investidores vêm demonstrando interesse em negócios que estejam alinhados à temática ESG, mas também clientes e consumidores também manifestam preferência por produtos, serviços e empresas que os valorizem e apliquem, conforme demonstram recentes pesquisas na área de economia comportamental.

Essa preocupação também pode ser observada no mercado financeiro e de capitais, evidenciando enorme potencial e impacto desse tema no setor.[3] Porém, a falta de regulamentação específica e critérios de enquadramento de produtos e serviços como "Empréstimos Verdes"[4] ou "Empréstimos Vinculados à Sustentabilidade"[5] geram dúvidas e dão azo a oportunismos, que o mercado convencionou classificar como *greenwashing.* que são práticas e estratégias de marketing para ludibriar consumidores por meio da divulgação falsa de atividades e projetos como sustentáveis, mas que não condizem com a realidade.

Nesse contexto, como medida para fomentar a adoção de práticas sustentáveis e a inserção de critérios ESG nos negócios, têm-se observado como prática pelas instituições financeiras a redução da taxa de juros como incentivo em contrapartida à inclusão de obrigações e

---

[1] A sigla ESG (*Environmental, Social and Governance*) ou, em português, ASG (Ambiental, Social e Governança) representa um conjunto de padrões para as operações de uma companhia os quais investidores socialmente conscientes se utilizam para avaliar potenciais investimentos, conforme expõe o texto *What Are Environmental, Social, and Governance (ESG) Criteria?* Investopedia, 2022. Disponível em: https://www.investopedia.com/terms/e/environmental-social-and-governance-esg-criteria.asp. Acesso em: 08 de maio de 2022.

[2] A evolução do ESG no Brasil. Estudo realizado pelo Pacto Global em conjunto com STILINGUE, 2021. P.11 Disponível em: https://conteudos.stilingue.com.br/estudo-a-evolucao-do-esg-no-brasil. Acesso em: 08 de maio de 2022.

[3] A nova face dos negócios - O impacto do ESG no ambiente empresarial, no consumo e nas finanças. Matéria publicada pela Veja em 19 de abril de 2021, por Vários Autores. Disponível em https://veja.abril.com.br/insights-list/a-nova-face-dos-negocios-o-impacto-do-esg-no-ambiente-empresarial-no-consumo-e-nas-financas/. Acesso em 23 de maio de 2022.

[4] O termo provém da tradução da expressão *green loans,* entendidos como empréstimos que atendam a determinados princípios [os Green Loans Principles (GLP)] desenvolvidos pela Loan Market Association (LMA), pela Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) e pela Loan Syndications and Trading Association (LSTA).

[5] Partindo de sistemática similar aos empréstimos verdes, os empréstimos vinculados à sustentabilidade provém da expressão *Sustainability linked loans* e são baseados nos Sustainability Linked Loans Principles (SLLP), igualmente desenvolvidos pela LMA, APLMA e LSTA. No entanto, a definição de empréstimos vinculados à sustentabilidade se diferenciam do conceito de empréstimos verdes na medida em que, nestes, a finalidade dos recursos deve estar necessariamente vinculada à projetos ESG.

indicadores de sustentabilidade nos empréstimos, ainda que os recursos não sejam destinados especificamente ao financiamento de projetos, produtos ou serviços ESG por parte dos tomadores.[6] Ou seja, são empréstimos essencialmente comuns, sem qualquer relação direta com a produção de bens, prestação de serviços ou a consecução de projetos alinhados à temática ESG, mas seja por pressão social, questões comerciais ou genuína preocupação com o tema, são atribuídos ao tomador determinadas obrigações de sustentabilidade cujo adimplemento podem lhe propiciar condições financeiras mais vantajosas.

Nesses casos, porém, questiona-se: o que acontece se o tomador eventualmente descumprir tais obrigações? Poderia o credor acionar determinados gatilhos contratuais ou declarar o vencimento antecipado da dívida e promover medidas de excução e cobrança ainda que o tomador esteja adimplente com as obrigações pecuniárias contraídas no âmbito do empréstimo? Quais seriam as melhores alternativas ou recomendações de conduta nesses casos a fim de fomentar a agenda ESG e a participação dos agentes econômicos na promoção de qualidade de vida e bem estar social e mitigar eventuais riscos inerentes a este tipo de transação?

O trabalho que se pretende desenvolver tem por objetivo explorar as consequências jurídicas decorrentes do eventual descumprimento das metas de sustentabilidade assumidas no âmbito das cédulas de crédito bancário e como as instituições financeiras brasileiras podem incentivar a agenda ESG evitando potenciais riscos jurídicos. Além do caráter exploratório sobre os critérios para o estabelecimento de metas ESG nos empréstimos vinculados à sustentabilidade, os riscos e as consequências jurídicas decorrentes de eventual inadimplemento das obrigações assumidas no âmbito do empréstimo, a pesquisa também será orientada pelo modelo de resolução de problema na medida em que visa buscar alternativas jurídicas a fim de mitigar potenciais riscos jurídicos e incentivar a consecução de empréstimos vinculados à sustentabilidade no Brasil. Assim, este trabalho destina-se a orientar a atuação de profissionais na estruturação de operações financeiras vinculadas à sustentabilidade, no estabelecimento de obrigações, critérios e métricas, bem como apresentar alternativas jurídicas a fim de viabilizar e fomentar a celebração de empréstimos vinculados à sustentabilidade no Brasil.

---

[6] WILMSEN, Martin. "Green Loans" or "Sustainability Linked Loans" - an overview. Disponível em https://www.dlapiper.com/en/uk/insights/publications/2021/10/esg-challenges-in-real-estate-ahead-of-cop26/green-loans-or-sustainability-linked-loans-an-overview/. Acesso em 23 de maio de 2022.

2. Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso

A partir da questão central de pesquisa, "Nos empréstimos vinculados à sustentabilidade celebrados via cédula de crédito bancário, quais as consequências jurídicas no caso de inadimplemento das metas ESG e como as instituições financeiras podem incentivar a agenda ESG evitando potenciais riscos jurídicos?" podemos extrair os seguintes quesitos:

Contextualização fática:

- Qual o significado da sigla ESG e como essa temática surgiu no mercado local e internacional?
- O que são empréstimos verdes e empréstimos vinculados à sustentabilidade? Em que se diferenciam?
- Quais os critérios de enquadramento utilizados para o estabelecimento de metas ESG e a definição de indicadores adequados nos empréstimos vinculados à sustentabilidade vis a vis os (10) Princípios e (17) Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) do Pacto Global da Organização das Nações Unidas?
- Quais incentivos vêm sendo praticados pelas instituições financeiras para fomentar a celebração de empréstimos vinculados à sustentabilidade?
- Quais as principais preocupações e desafios enfrentados para implementar tais incentivos em operações celebradas no Brasil via cédula de crédito bancário?

Referencial teórico-normativo:

- Qual o conteúdo da legislação aplicável às cédulas de crédito bancário?
- Quem são as figuras que participam da estrutura dos empréstimos vinculados à sustentabilidade? Quais as atividades, deveres e responsabilidades de cada uma delas?
- Existem normas nacionais ou internacionais para o enquadramento, padronização ou classificação de empréstimos verdes ou empréstimos vinculados à sustentabilidade a fim de permitir a avaliação e comparação entre diversas iniciativas ESG e evitar o *greenwashing*?

Abordagem analítica:

- Quais as vantagens e desvantagens do uso da cédula de crédito bancário para financiar empréstimos vinculados à sustentabilidade em comparação a outras opções de financiamento disponíveis no mercado financeiro e de capitais brasileiro?

- Quais os principais riscos e questões jurídicas relevantes ou com potencial de problematização? Como devem ser equacionadas?
- É possível tangenciar os riscos de liquidez e de exequibilidade de eventuais garantias e reduzir custos e despesas operacionais com registros?
- Existe jurisprudência enfrentando o tema?

Recomendações finais:

- Em que situações recomenda-se a estruturação de empréstimos vinculados à sustentabilidade via cédula de crédito bancário? Que cautelas devem ser observadas?
- Quais cláusulas e cuidados devem ser observados na modulação dos efeitos e no estabelecimento das obrigações, critérios, indicadores e métricas de sustentabilidade?
- A legislação atual é adequada e favorece a celebração de empréstimos vinculados à sustentabilidade via cédula de crédito bancário?
- Quais alterações legislativas poderiam fomentar a agenda ESG e possibilitar maiores níveis de investimentos no país?

Fontes e métodos de investigação:

Os quesitos acima serão respondidos por meio da experiência profissional do aluno e de pesquisa (i) bibliográfica doutrinária nacional e internacional; (ii) da legislação nacional aplicável em relação à CCB, títulos de crédito e problemas jurídicos brasileiros; (iii) de eventuais guias nacionais e internacionais sobre taxonomia e ESG; (iv) de jurisprudência; e (v) benchmarking sobre as práticas de mercado das instituições financeiras sobre políticas de sustentabilidade e incentivos.

Além disso, analisaremos também a existência e o conteúdo de decisões judiciais que enfrentem o tema ou, ainda que indiretamente, que se debrucem acerca do descumprimento de obrigações não pecuniárias em geral. Consultaremos, ainda, artigos, pareceres e textos bibliográficos obtidos em bibliotecas privadas e públicas, especialmente as seguintes: a) da Fundação Getúlio Vargas; b) da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - FADUSP; c) da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo; e d) fontes públicas e repositários eletrônicos tendo em vista a escassez de produção acadêmica sobre o tema. Não obstante, a pesquisa bibliográfica envolverá também o levantamento de doutrina mais ampla a fim de identificar os principais argumentos de autoridade relacionados ao tema, seja para validação ou para refutar os argumentos identificados.

3. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto

A relevância do tema pode ser visualizada por diferentes perspectivas. Primeiramente, observa-se que a temática ESG vem ganhando cada vez mais espaço no ambiente de negócios nacional e internacional.[7] Apesar de historicamente já terem ocorrido diversas conferências internacionais para tratar de assuntos socioambientais, dentre as quais destacamos a Conferência de Estocolmo em 1972, a Primeira Conferência Mundial do Clima em 1979, a Conferência Rio 92, a COP-3[8], e a COP-21[9], é a primeira vez que se observa a preocupação com assuntos ambientais e sociais deixar de ser analisado exclusivamente sob a perspectiva governamental e objeto de políticas públicas para passar a engajar a iniciativa privada e a sociedade em geral. Não à toa, diversos índices vêm sendo criados para classificar e ranquear empresas e projetos ESG, como o *MISC ESG Indexes*, o *S&P ESG Index*, o *Down Jones ESG*, o Índice de Carbono Eficiente — ICO2 e o Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE B3.

Dado o caráter de relevância histórica e social, em segundo lugar podemos destacar também a relevância do ponto de vista econômico. Segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), o volume financeiro dos investimentos dos brasileiros clientes pessoa física dos segmentos *private* e varejo das instituições financeiras somou R$ 4,5 trilhões em dezembro de 2021.[10] Além disso, conforme dados divulgados pelo Banco Central do Brasil, no mesmo ano de 2021 o volume de crédito concedido pelos bancos atingiu o patamar recorde de R$ 4,684 trilhões[11] e, nesse contexto, a cédula de crédito bancário tem especial relevância. Tão expressivos valores, associados à crescente preocupação dos agentes econômicos com a temática ESG, demonstram a relevância e enorme potencial de investimentos e empréstimos verdes ou vinculados à sustentabilidade que poderão ser celebrados nos próximos anos.

---

[7] A evolução do ESG no Brasil. o*p. cit.*

[8] A COP-3 foi realizada em 1997 na cidade de Kyoto no Japão e destacou-se como uma conferência sobre mudança climática que revolucionou as relações políticas, culminando com um protocolo que estabelece metas nacionais de emissão de carbono para os países membros da conferência – Protocolo de Kyoto.

[9] A COP-21 resultou no Acordo de Paris, um documento mundial inovador ao tratar de diplomacia climática de forma vinculativa, com o objetivo de limitar o aumento da temperatura global no século 21, bem como capacitar os países a mitigar o impacto da mudança climática através da tecnologia e maior apoio financeiro para as nações em desenvolvimento.

[10] Investimentos dos brasileiros somam R$ 4,5 trilhões em 2021. Texto publicado pela assessoria de imprensa da ANBIMA em 02 de fevereiro de 2022. Disponível em https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/investimentos-dos-brasileiros-somam-r-4-5-trilhoes-em-2021.htm. Acesso realizado em 01 de julho de 2022.

[11] Crédito Bancário sobe 16,5% em 2021, maior alta em 10 anos. Matéria publicada pelo jornal Estadão - O Estado de São Paulo em 28 de janeiro de 2022, por Eduardo Rodrigues e Thaís Barcellos. Disponível em https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,credito-bancario-sobe-16-5-em-2021-maior-alta-em-dez-anos,70003963142. Acesso realizado em 01 de julho de 2022.

Não obstante, por se tratar de um movimento socioeconômico recente, as produções literárias e acadêmicas sobre o tema são, ainda, incipientes ou quase inexistentes, denotando o caráter inovador do presente estudo. Além disso, ainda que as conclusões eventualmente obtidas a partir desse estudo possam espelhar preocupações já existentes em outras jurisdições, o problema que se pretende enfrentar decorre essencialmente de características e peculiaridades do sistema jurídico e arcabouço normativo brasileiro, com aplicação imediata.

Nesse sentido, ao se propor a orientar a atuação de profissionais na estruturação de operações financeiras vinculadas à sustentabilidade, no estabelecimento de obrigações, critérios e métricas, bem como apresentar alternativas jurídicas a fim de viabilizar e fomentar a celebração de empréstimos vinculados à sustentabilidade no Brasil, o presente estudo poderá resultar na elaboração de: (i) guia prático contendo recomendações de cautela e cláusulas a serem incluídas nos respectivos empréstimos vinculados à sustentabilidade a fim de mitigar os riscos jurídicos identificados; (ii) guia para o estabelecimento de metas ESG e a definição de indicadores adequados nos empréstimos vinculados à sustentabilidade vis a vis os (10) Princípios e (17) Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) do Pacto Global da Organização das Nações Unidas; ou (iii) guia para elaboração de Políticas de Sustentabilidade e manual de orientação para a avaliação de projetos e metas ESG, onde se demonstra relevância e utilidade prática, caráter inovador e potencial de transformação da realidade.

4. Familiaridade com objeto da pesquisa

Atuo como advogado no mercado financeiro e de capitais em instituição financeira internacional focada no agronegócio brasileiro. Em minha prática profissional, atuo como consultor jurídico na elaboração e estruturação de operações financeiras, mas também na revisão de diversas políticas internas e comitês de produtos e serviços bancários. Minha atividade profissional me permite estar em contato direto com clientes e assessores jurídicos variados, bem como participar de negociações de cláusulas variadas a fim de resguardar os interesses e preocupações das partes envolvidas a fim de viabilizar as operações e garantir a conformidade com as normas vigentes. Como o banco em que eu trabalho possui raízes sólidas no agronegócio e objetivos globais de fomentar práticas e projetos ESG tanto por meio de ações patrocinadas pelo próprio banco como, por exemplo, no financiamento de créditos de carbono e redução da emissão de poluentes e iniciativas em matéria ambiental ou em projetos sociais de diversidade e inclusão, mas também a adoção de práticas socialmente responsáveis por parte dos clientes.

Além disso, participo internamente de grupo de trabalho onde todas essas iniciativas são discutidas com o objetivo de elaborar e/ou aprimorar modelos e políticas de benefícios para clientes do banco com base em classificação baseada em critérios de sustentabilidade. Além disso, no dia-a-dia do trabalho, recebemos uma série de dúvidas a respeito de temas legais e regulatórios, muitas vezes relacionadas à temática ESG, que podem contribuir para o desenvolvimento do tema de pesquisa. Por fim, participo também de comitês jurídicos e fóruns de discussão da Associação Brasileira de Bancos Internacionais e da Federação Brasileira de Bancos, de modo que tenho contato facilitado com servidores do Banco Central do Brasil e representantes de diversas instituições financeiras para a troca de informações e compartilhamento de iniciativas e boas práticas no enfrentamento de problemas comuns, que poderão auxiliar a realização de pesquisa sobre práticas de mercado, incentivos e políticas de sustentabilidade a fim de apurar como o tema vem sendo tratado pelas instituições financeiras.

5. Bibliografia preliminar

AZEVEDO, Álvaro Villaça. *Curso de direito civil: teoria geral das obrigações.* São Paulo: Revista dos Tribunais.

CARVALHO NETO, Inacio de. *Curso de direito civil brasileiro: teoria geral das obrigações.* Curitiba: Juruá, v. 2.

GAGLIANO, Pablo Stolze; PAMPLONA FILHO, Rodolfo. *Novo curso de direito civil: obrigações.* São Paulo: Saraiva, v. 2.

BITTAR, Carlos Alberto. *Direito das obrigações.* Rio de Janeiro: Forense Universitária.

CARVALHO DE MENDONÇA, Manoel Inácio. *Doutrina e prática das obrigações.* Rio de Janeiro: Freitas Bastos.

CARVALHO NETO, Inacio de. *Extinção indireta das obrigações.* 3. ed. Curitiba: Juruá.

CARVALHO NETO, Inacio de; FUGIE, Érika Harumi. *Novo Código Civil comentado e comparado: parte geral das obrigações.* Curitiba: Juruá, v. 2.

DINIZ, Maria Helena. Curso de direito civil brasileiro: teoria geral das obrigações. São Paulo: Saraiva, v. 2.

DINIZ, Maria Helena. Novação. Doutrinas Essenciais. v. II. Obrigações: Função e Eficácia. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. Republicação do artigo publicado na Revista de Direito Civil, RDCivil 5/33. julho-setembro, 1978.

ENGLER, John Oliver. *et al. Navigating cognition biases in the search of sustainability. Royal Swedish Academy of Sciences* 2018. Ambio 2019, 48:605–618. Disponível em: https://doi.org/10.1007/s13280-018-1100-5. Acesso em: 25 de maio de 2022.

GIORGI, Giorgio. *Teoria delle obbligazioni*. Florença: Fratelli Cammelli.

GOMES, Orlando. *Obrigações.* Rio de Janeiro: Forense.

GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito civil brasileiro: teoria geral das obrigações.* São Paulo: Saraiva, 2004, v. 2.

GONÇALVES, Victor Eduardo Rios. *Títulos de Crédito e contratos mercantis.* 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

LÔBO, Paulo Luiz Netto. *Teoria Geral das Obrigações.* São Paulo: Saraiva, 2005.

MAMEDE, Gladson. *Direito empresarial brasileiro: títulos de crédito.* 11.ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MARTINS-COSTA, Judith; PARGENDLER, Mariana Souza. *Usos e abusos da função punitiva. Punitive damages e o Direito brasileiro*. CEJ, Brasília, nº 28, p. 15-32, jan./mar.2005. Disponível em: https://egov.ufsc.br/portal/sites/default/files/anexos/12057-12057-1-PB.pdf. Acesso em: 23 de maio de 2022.

MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de Direito Civil: direito das obrigações.* São Paulo: Saraiva, v. 4.

OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. *Moeda, juros e instituições financeiras.* Regime jurídico, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2009

PINTO, Gustavo Mathias Alves. *Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário brasileiro.* São Paulo: Almedina, 2015.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Pesquisa jurídica no Mestrado Profissional.* Revista Direito GV, vol. 14, 2008, pp. 27-48

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado. Parte Especial.* Tomo XXV. 2ª ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1959.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil: teoria geral das obrigações.* Atualizador: Luiz Roldão de Freitas Gomes. Rio de Janeiro: Forense, v. 2.

RIZZARDO, Arnaldo. *Direito das obrigações.* Rio de Janeiro: Forense.

RODRIGUES, Sílvio. *Direito civil: parte geral das obrigações.* São Paulo: Saraiva, v. 2.

ROSA JUNIOR, Luiz Emygdio Franco da. *Títulos de Crédito.* 9.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito Bancário*. 2ª ed., São Paulo: Atlas, 2014.

SILVA, Renato Cader da. *Avaliação dos Impactos dos Fatores Comportamentais e Organizacionais nas Decisões de Compras Públicas Sustentáveis do Setor Público Brasileiro.* Diss. PUC-Rio, 2022.

TARTUCE, Flávio. *Direito civil: direito das obrigações e responsabilidade civil*. São Paulo: Método, v. 2.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: títulos de crédito*. 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

VARELA, J. M. Antunes. *Direito das obrigações.* Rio de Janeiro: Forense.

VENOSA, Sílvio de Salvo. *Curso de direito civil: teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos.* São Paulo: Atlas, 2001, v. 2.

WILMSEN, Martin. *Green Loans or Sustainability Linked Loans - an overview*. Disponível em https://www.dlapiper.com/en/uk/insights/publications/2021/10/esg-challenges-in-real-estate-ahead-of-cop26/green-loans-or-sustainability-linked-loans-an-overview/. Acesso em 23 de maio de 2022.

6. Cronograma de execução

	2022		2023				2024			
Atividade	3ºTri	4ºTri	1ºTri	2ºTri	3ºTri	4ºTri	1ºTri	2ºTri	3ºTri	Horas
Coleta bibliográfica	40	40	20							100
Coleta jurisprudencial			30							30
Leitura e organização dos dados coletadas	30	30	30	40	40	30				200
Reuniões de orientação	2		2		2		2		2	10
Entrevistas/Benchmarking				15	15					30
Redação do texto				20	20	50	50	30		170
Revisão do texto							20	20	20	60
Envio/Depósito									-	-
TOTAL										**600**