

TÍTULOS VERDES E SERVIÇOS AMBIENTAIS

DO PADRÃO INTERNACIONAL ÀS PARTICULARIDADES DO BRASIL

*ATIVOS AMBIENTAIS SÃO ESCASSOS, GLOBAIS E
VÃO ALÉM DE POLÍTICAS MONETÁRIA ESTATAIS*



PIVA
ADVOGADOS ASSOCIADOS



INTRODUÇÃO

Metas climáticas, transição energética e preservação de florestas exigem algo além de declarações: exigem capital, prazos e instrumentos jurídicos confiáveis.

Os títulos verdes – ou “*green bonds*” – surgem, no cenário internacional, como uma resposta a esse desafio: são instrumentos de dívida em que os recursos são vinculados a projetos ambientalmente sustentáveis, sob regras de transparência e prestação de contas.

No Brasil, esse debate ganha relevância especial com a COP30 em Belém, a emissão de títulos sustentáveis pelo Tesouro Nacional no mercado internacional e a consolidação de marcos legais ligados ao agronegócio, aos serviços ambientais e ao mercado de carbono.

O QUE SÃO TÍTULOS VERDES?

Títulos verdes são instrumentos de dívida (debêntures, notas, bonds, CRI, CRA e outros) em que os recursos captados são destinados, de forma exclusiva ou predominante, ao financiamento ou refinanciamento de projetos ambientalmente sustentáveis.

Do ponto de vista jurídico, eles não criam uma nova categoria de valor mobiliário. Em geral, utilizam as mesmas estruturas já previstas em lei e em regulação – o que muda é a destinação dos recursos e o compromisso de transparência sobre o impacto ambiental associado àquele financiamento.

Para emissores, os títulos verdes são uma forma de acessar uma base ampliada de investidores, sinalizando compromisso com critérios ambientais, sociais e de governança (ESG). Para investidores, são uma forma de combinar retorno financeiro com impacto ambiental mensurável.

TIPOS DE TÍTULOS VERDES (VISÃO GLOBAL)

O mercado internacional costuma classificar os títulos verdes em quatro grandes estruturas:

- **Títulos de uso verde dos recursos** (*"use-of-proceeds bond"*): Obrigações tradicionais, com recurso ao emissor, em que os recursos são segregados ou rastreados e direcionados a projetos elegíveis.

- **Títulos de receita com destinação verde** (*"green revenue bond"*): Obrigações em que o risco de crédito está associado a receitas específicas (tarifas, taxas, impostos), e os recursos são destinados a projetos verdes.

- **Títulos de projeto verde** (*"green project bond"*): Estruturas em que o investidor assume exposição direta ao risco de um ou mais projetos verdes, muitas vezes no formato de project finance.

- **Títulos securitizados verdes** (*"green securitized bond"*): Títulos lastreados em ativos ou recebíveis associados a projetos ambientais, como carteiras de energia solar distribuída ou eficiência energética.

Em todos os casos, o elemento central é a vinculação clara entre os recursos captados e projetos com benefício ambiental identificável.

GREEN BOND PRINCIPLES (ICMA)

Os Green Bond Principles (GBP), coordenados pela **International Capital Market Association (ICMA)**, são diretrizes voluntárias que se tornaram referência para emissões de títulos verdes no mundo.

Eles não definem o que é “projeto verde”, mas estabelecem boas práticas de **transparência, governança e reporte**, para que investidores avaliem a consistência ambiental de cada operação.

Os GBP se estruturam em **quatro pilares centrais**:

1. **Uso dos recursos (Use of Proceeds)**: Os recursos devem ser destinados a categorias de projetos verdes elegíveis, descritas claramente na documentação, com indicação – sempre que possível – dos benefícios ambientais esperados.
2. **Processo de avaliação e seleção de projetos**: O emissor explica como escolhe e avalia os projetos, quais critérios ambientais utiliza e qual impacto pretende alcançar, podendo contar com revisão de terceiros.
3. **Gestão dos recursos (Management of Proceeds)**: Os valores captados são segregados ou rastreados por sistemas internos confiáveis, até sua alocação integral em projetos elegíveis.
4. **Relato (Reporting)**: Pelo menos uma vez ao ano, o emissor informa a alocação dos recursos e, quando possível, apresenta indicadores de desempenho e de impacto ambiental dos projetos financiados.

TÍTULOS VERDES NO BRASIL

No Brasil, a estrutura jurídica dos títulos de dívida – debêntures, notas, CRI, CRA e outros valores mobiliários – já existia antes da agenda verde ganhar força. A novidade está na rotulagem e nos compromissos assumidos quanto ao uso dos recursos e à transparência.

Guias setoriais, como os emitidos por entidades do sistema financeiro e do mercado de capitais, adaptam os “*Green Bond Principles*” à realidade local e orientam emissores que desejam rotular suas operações como verdes ou sustentáveis.

Além disso, o Tesouro Nacional passou a emitir títulos sustentáveis no mercado internacional, utilizando a linguagem dos “*green bonds*” para captar recursos destinados a projetos alinhados às políticas ambientais e sociais do país. Essa movimentação reforça o alinhamento do Brasil com os padrões internacionais de finanças sustentáveis.

LEI DO AGRO E A MODERNIZAÇÃO DO CRÉDITO RURAL

Em 2020, a Lei nº 13.986, conhecida como Lei do Agro, marcou uma mudança relevante no financiamento do agronegócio brasileiro. A norma modernizou o crédito rural, reforçou garantias e permitiu a emissão eletrônica de diversos títulos de crédito.

Entre outros pontos, a Lei do Agro

- criou instrumentos como o Patrimônio Rural em Afetação (PRA), a Cédula Imobiliária Rural (CIR) e o Fundo Garantidor Solidário (FGS);
- aperfeiçoou a Cédula de Produto Rural (CPR) e disciplinou sua escrituração eletrônica;
- buscou reduzir a dependência de recursos públicos, aumentar a segurança jurídica e atrair capital privado para o setor.

Essa infraestrutura jurídica é a base sobre a qual, posteriormente, títulos associados à conservação ambiental e aos serviços ecossistêmicos puderam ser desenvolvidos e escalados.

PAGAMENTO POR SERVIÇOS AMBIENTAIS E CPR VERDE

A Lei nº 14.119/2021 instituiu a **Política Nacional de Pagamento por Serviços Ambientais (PNPSA)**, reconhecendo, em nível federal, que atividades como **conservar florestas, proteger recursos hídricos e preservar a biodiversidade** podem ser tratadas como serviços ambientais e remuneradas.

Na prática, programas de PSA estruturam contratos em que um **provedor de serviços ambientais assume compromissos de conservação ou recuperação** e recebe, em contrapartida, pagamentos vinculados a esses resultados.

Complementando esse marco, o Decreto nº 10.828/2021 regulamentou a chamada **CPR Verde**. Trata-se de uma **Cédula de Produto Rural** em que o 'produto' é justamente a **prestação de um serviço ambiental**, como a manutenção de vegetação nativa em determinada área.

A CPR Verde permite que **obrigações de conservação** sejam formalizadas em título de crédito rural, que pode ser **cedido**, dado em **garantia** ou utilizado como **lastro** em operações estruturadas – inclusive em emissões rotuladas como verdes.

MERCADO DE CARBONO E CRÉDITOS COMO ATIVOS

Paralelamente à agenda de títulos verdes e de PSA, o Brasil avança na estruturação de seu mercado de carbono.

Créditos gerados por projetos que reduzem ou removem emissões – em florestas, energia, indústria ou agro – podem ser negociados em mercados voluntários e, com a regulamentação do sistema brasileiro de comércio de emissões, também em mercado regulado.

Normas recentes passaram a enquadrar créditos de carbono como ativos financeiros-negociáveis, com potencial enquadramento como valores mobiliários quando ofertados em mercado financeiro e de capitais. Isso abre espaço para que tais créditos sejam utilizados como lastro de fundos, operações estruturadas e, indiretamente, de títulos de dívida rotulados como verdes.

Do ponto de vista econômico, o crédito de carbono se comporta de forma semelhante a uma commodity ambiental: seu preço oscila conforme oferta, demanda, confiança em metodologias e evolução regulatória.



A Lei nº 14.119/2021 criou a **Política Nacional de Pagamento por Serviços Ambientais (PNPSA)**, reconhecendo que conservar florestas, água e biodiversidade é serviço ambiental remunerado. O Decreto nº 10.828/2021 **regulamentou a CPR Verde, Cédula de Produto Rural** em que o “produto” é a prestação de serviço ambiental, formalizada em título de crédito rural que pode ser cedido, dado em garantia ou usado como lastro em operações – inclusive em títulos verdes.

Com a Lei nº 15.042/2024, que institui o **Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões (SBCE)**, os **créditos de carbono** passam a ter base para negociação em **mercado regulado**, além do **mercado voluntário**, sendo tratados como **ativos financeiros** com potencial enquadramento como **valores mobiliários** e uso como **lastro de fundos e operações estruturadas**.

EM TERMOS SIMPLES, O BRASIL ESTÁ TRANSFORMANDO CONSERVAÇÃO E REDUÇÃO DE EMISSÕES EM ATIVOS FINANCEIROS COM REGRAS DEFINIDAS EM LEI, CAPAZES DE DIALOGAR COM O INVESTIDOR GLOBAL.

SEGURANÇA JURÍDICA, GREENWASHING E BOAS PRÁTICAS

À medida que o volume de recursos destinados a operações rotuladas como **“verdes”** aumenta, cresce também a preocupação com o risco de **“greenwashing”** – isto é, de projetos ou emissões cuja contribuição ambiental **efetiva** não corresponde à narrativa apresentada.

Da perspectiva **jurídica** e de **governança**, algumas boas práticas são fundamentais

- Alinhamento claro com taxonomias e critérios reconhecidos;
- **Documentação precisa sobre uso dos recursos, metas e indicadores ambientais;**
- **“Due diligence” ambiental e jurídica dos projetos financiados;**
- Contratação de revisores externos independentes, quando adequado;
- Rotinas consistentes de reporte e auditoria das informações divulgadas aos investidores.

Títulos verdes não dispensam a segurança jurídica clássica; ao contrário, exigem ainda maior rigor na **definição de direitos, obrigações, garantias e mecanismos de monitoramento.**

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O desenvolvimento de instrumentos como títulos verdes, PSA, CPR Verde e créditos de carbono coloca o Brasil em uma posição singular na agenda de finanças sustentáveis: um país com grande ativo ambiental, forte setor agro e um arcabouço jurídico em evolução.

A convergência entre padrões internacionais – como os “*Green Bond Principles*” – e as especificidades da legislação brasileira cria oportunidades, mas também exige cuidado técnico na estruturação das operações.

Para emissores, investidores e produtores rurais, a qualidade dos contratos, a clareza dos títulos e a aderência a boas práticas de governança são o que, em última instância, sustenta a 'cor verde' desses instrumentos perante o mercado global.

PIVA ADVOGADOS – FINANÇAS, PATRIMÔNIO E SUSTENTABILIDADE

Este material tem caráter informativo e não substitui análise jurídica específica para cada operação.

Para estruturar operações com títulos verdes, PSA, CPR Verde ou créditos de carbono com segurança jurídica, entre em contato com nossa equipe.



Conteúdo produzido por **Sabrina Chabab Piva**, advogada especializada em planejamento patrimonial, tributário e sucessório pelo Insper

Fale com nossa equipe

(11) 5051-5168 · (+55 11) 95697-0007

contato.pivadvogados@gmail.com · www.pivadvogados.com