



LORENA SAMPAIO COSTA NOGUEIRA

**LIMITES E POSSIBILIDADES DO REGIME JURÍDICO DOS TÍTULOS
VERDES NO BRASIL**

SALVADOR

2020

LORENA SAMPAIO COSTA NOGUEIRA

**LIMITES E POSSIBILIDADES DO REGIME JURÍDICO DOS TÍTULOS
VERDES NO BRASIL**

Artigo científico apresentado como requisito parcial para obtenção do Grau de Bacharel em Direito da Faculdade de Direito da Universidade Católica do Salvador, sob orientação do Prof. Marco Valério Viana Freire.

SALVADOR

2020

LIMITES E POSSIBILIDADES DO REGIME JURÍDICO DOS TÍTULOS VERDES NO BRASIL

Lorena Sampaio Costa Nogueira¹

Marco Valerio Viana Freire²

RESUMO: Apesar das tentativas de politização do debate das mudanças climáticas, a grande maioria dos cientistas concorda que o aumento da temperatura média do planeta é causado pelas emissões antrópicas de gases de efeito estufa (GEE). O Acordo de Paris, assinado em 2015, durante a COP21, indicou a urgência de um maior direcionamento dos recursos financeiros para ações de mitigação e adaptação às mudanças climáticas. Dentre os instrumentos financeiros disponíveis para mobilizar investimentos em atividades sustentáveis do ponto de vista ambiental, estão os Títulos Verdes. Os Títulos Verdes são títulos de renda fixa utilizados na captação de recursos para financiar projetos ou ativos com características climáticas. As oportunidades no setor da infraestrutura são expressivas. Neste contexto, o objetivo deste artigo é analisar de que forma o ordenamento jurídico brasileiro se comporta perante os títulos verdes, para daí identificar possíveis gargalos e limitações.

Palavras Chaves: Títulos Verdes. Infraestrutura. Regulamentação.

ABSTRACT: Despite the politicization of the climate change debate, the scientific community agrees that the increase in the average temperature of the planet is transmitted by anthropic GHG transfers. The Paris Agreement, signed in 2015, during COP21, indicates the urgency of a greater targeting of financial resources for actions to mitigate and adapt to climate change. Among the financial instruments available to mobilize investments in environmentally sustainable activities, are the Green Bonds. Green Bonds are fixed income securities used to raise funds for financial projects or assets with climatic characteristics. The opportunities in the infrastructure sector are significant. The purpose of this article is to analyze how the Brazilian jurisdiction behaves in relation to green bonds, to identify possible bottlenecks and limitations.

Keywords: Green Bonds. Infrastructure; Regulation.

SUMÁRIO: 1. INTRODUÇÃO. 2. TRAJETÓRIA DA DIPLOMACIA MUNDIAL DESDE A CONVENÇÃO QUADRO DAS NAÇÕES UNIDAS SOBRE MUDANÇA

¹ Graduanda do Curso de Direito da Universidade Católica do Salvador.

² Advogado. Procurador do Estado da Bahia. Especialista em Psicopedagogia Aplicada ao Desenvolvimento de Recursos Humanos (Faculdade de Educação da Bahia), em Administração Pública (UEFS) e em Direito Tributário (UFBA). Professor das disciplinas Direito Administrativo, Direito Constitucional, Direito Financeiro e Direito Tributário na Graduação em Direito da UCSAL.

DO CLIMA ATÉ O ACORDO DE PARIS. 3. CENÁRIO ECONÔMICO RECENTE. 4. FINANÇAS SUSTENTÁVEIS. 4.1. Financiamento climático e títulos verdes. 5. TÍTULOS VERDES E INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA. 6. ARCABOUÇO JURÍDICO-CONSTITUCIONAL. 7. ARCABOUÇO INFRACONSTITUCIONAL. 7.1. PL 2.646: Debêntures Verdes Incentivadas. 8. AGENTES REGULADORES E AVALIAÇÃO EXTERNA. 9. APORTES CRÍTICOS AO REGIME JURÍDICO DOS INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA VERDE NO BRASIL. 10. CONSIDERAÇÕES FINAIS.

1. INTRODUÇÃO

O final do século XVIII foi marcado pelo surgimento da indústria e pela consolidação do capitalismo como sistema econômico dominante. Desde então, as mudanças na dinâmica da cadeia produtiva e nos padrões de consumo geraram níveis insustentáveis de desenvolvimento humano. Paralelamente, a exploração dos recursos naturais e a utilização de novas fontes de energia, como carvão e petróleo, desencadearam alterações no clima e nos ecossistemas da Terra. Em linhas gerais, esse é o cenário no qual as ações antrópicas começam a interferir no equilíbrio climático do planeta.

Em 2014, o Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (IPCC) divulgou o seu quinto relatório de avaliação, e concluiu que “iii) o aquecimento global é inequívoco, e desde a década de 1950 não há precedentes parecidos, pois a atmosfera e o oceano aqueceram, os volumes de neve e gelo diminuíram e o nível do mar se elevou em várias partes do mundo; iv) as emissões antropogênicas de GEE aumentaram consideravelmente a partir da era pré-industrial, derivadas do crescimento econômico e demográfico; e v) as consequências são graves para a vida humana.” (IPCC, 2014)

Na 21ª Conferência das Partes (COP21) da UNFCCC, realizada em Paris, em 2015, a comunidade internacional, após um intenso processo de negociação, adotou o maior tratado global sobre as mudanças climáticas, desde a assinatura do protocolo de Quioto, em 1997. No acordo, as partes se comprometeram a i) manter o aumento da temperatura média global bem abaixo de 2°C em relação aos níveis pré-industriais, idealmente limitando esse aumento a no máximo 1,5°C; e a ii) tornar os fluxos financeiros compatíveis com uma trajetória rumo a um desenvolvimento de

baixa emissão de gases de efeito estufa e resiliente à mudança do clima. (art. 2º, parágrafo 1º, alínea a e c)

O Acordo de Paris, considerado uma vitória da diplomacia internacional, instituiu um novo regime climático global, marcado pela mudança cognitiva das delegações negociadoras dos 195 países signatários, que recepcionaram os discursos do desenvolvimento sustentável e das soluções win-win. (SOUZA; CORAZZA, 2017)

Neste contexto, os investimentos em soluções de baixo carbono serão essenciais para mitigar o risco climático e atender às iniciativas globais de redução de emissões no âmbito do Acordo de Paris e da Política Nacional sobre Mudanças do Clima (PNMC), Lei nº 12.187/09.

Dentre os instrumentos financeiros que podem exercer um papel relevante para a mitigação e adaptação às mudanças climáticas estão os títulos verdes (ou *green bonds*), os quais podem ser definidos como títulos de renda fixa utilizados na captação de recursos para financiar projetos ou ativos sustentáveis do ponto de vista ambiental. O mercado financeiro nacional conta com diversos instrumentos financeiros que podem ser rotulados como verdes, a depender de suas características, tais como debêntures incentivadas, CRI, CRA e FIDC.

Vale ainda ressaltar que, o investimento em infraestrutura possui o mais elevado efeito multiplicador de renda e emprego entre todos os componentes de demanda agregada (IMF, 2014). E como estes investimentos têm enorme potencial transformacional, se forem realizados visando também minimizar as emissões de carbono, podem simultaneamente reduzir o enorme hiato de acesso a bens públicos e criar uma trajetória de crescimento ambientalmente sustentável. (STUDART, 2015)

Diante da importância do desenvolvimento deste instrumento financeiro para o Brasil o objetivo desse trabalho é analisar em que medida a base normativa i) identifica e valoriza os títulos verdes; ii) dispõe sobre a emissão desses papéis; iii) abrange com suficiência setores da infraestrutura passíveis de receber investimentos; e iv) dispõe sobre o papel regulador e fiscalizador da CVM.

2. TRAJETÓRIA DA DIPLOMACIA MUNDIAL DESDE A CONVENÇÃO QUADRO DAS NAÇÕES UNIDAS SOBRE MUDANÇA DO CLIMA ATÉ O ACORDO DE PARIS

Apesar das pesquisas científicas sobre o aumento da temperatura do planeta

remontarem à década de 1890 - quando o cientista sueco Savante Arrhenius demonstrou a influência do dióxido de carbono no efeito estufa -, o aquecimento global tornou-se questão central do debate internacional e tema relevante na tomada de decisões da agenda legislativa, econômica e de políticas públicas nacionais, somente no final do século XX. (FLEURY; MIGUEL; TADDEI, 2019)

Em 1988, o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (UNEP – sigla em inglês) e a Organização Meteorológica Mundial (WMO – sigla em inglês) criaram o Painel Intergovernamental para Mudanças Climáticas (IPCC, sigla em inglês), órgão imparcial e multilateral de referência científica, responsável por sintetizar e divulgar o conhecimento mais avançado sobre as mudanças do clima. (WIKIPÉDIA, 2020)

O primeiro relatório de avaliação do IPCC, divulgado em 1990, durante a II Conferência Mundial do Clima, em Genebra, concluiu que a temperatura global sofreu um aumento entre 0,3°C a 0,6°C (BCC, 2013). Enquanto isso, o consenso em torno da necessidade de um tratado internacional para enfrentar o problema expandia-se rapidamente. A criação do Comitê Intergovernamental de Negociação (INC – sigla em inglês) para a Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudanças Climáticas (UNFCCC – sigla em inglês) significou um primeiro passo nessa direção (TEIXEIRA; MOLLETA; LUEDEMANN, p. 287).

No início de 1992, ambientalistas, diplomatas, ativistas, Chefes de Estado e de Governo, se reuniram na Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, realizada no Rio de Janeiro, para articular políticas públicas sustentáveis. Na tentativa de prevenir drásticas e irreversíveis mudanças nos padrões do clima global, 196 países assinaram a Convenção-Quadro da ONU sobre Mudanças Climáticas (UNFCCC), e reconheceram, pela primeira vez, que o aumento sem precedentes na temperatura média do planeta é uma preocupação comum da humanidade. (PROLO, 2019)

A convenção definiu conceitos e obrigações que consolidaram a governança global do clima. Estabeleceu-se, igualmente, o princípio das responsabilidades comuns, porém diferenciadas, que considerava a capacidade de agir dos países e suas contribuições históricas quanto à queima de combustível fóssil.

Destarte, a generalidade e programaticidade das obrigações contidas na Convenção alicerçaram a adoção do Protocolo de Quito, assinado em 1997, durante a COP-3. Esse tratado internacional delimitou as obrigações dos países

desenvolvidos, através da previsão de metas quantificadas, estabelecidas de acordo com o sistema de cotas de emissão de carbono.

Logo mais, em 2009, a transgressão de vários limites planetários fomentou as expectativas de um novo acordo climático global. Contudo, o processo multilateral de negociações da Conferência de Copenhague, resultou em um documento sem caráter decisório nem juridicamente vinculante.

Em 2015, os 195 países Parte da UNFCCC, adotaram um novo acordo com o objetivo central de “fortalecer a resposta global à ameaça da mudança do clima, no contexto do desenvolvimento sustentável e dos esforços de erradicação da pobreza”. Para tanto, as partes devem manter o aumento da temperatura média global bem abaixo de 2°C em relação aos níveis pré-industriais, idealmente limitando esse aumento a no máximo 1,5°C. (KASSMAYER; NETO, 2016)

Inovador e *sui generis* como instrumento jurídico internacional vinculante, o Acordo de Paris mudou a lógica do Protocolo de Quioto e rompeu com a divisão binária do mundo, atribuindo obrigações a todas as Partes. Ao princípio das responsabilidades comuns, porém diferenciadas, incluiu-se o termo “respectivas capacidades”, ante o reconhecimento de que os países com fragilidades sociais e econômicas poderão levar mais tempo para atingir as suas metas. (KASSMAYER; NETO, 2016)

O processo interno de ratificação do Acordo de Paris foi concluído em 12 de setembro de 2016, após a assinatura pelo então Presidente da República, Michel Temer. O texto entrou em vigor no dia 04 de novembro do mesmo ano, depois de cumpridos os requisitos elencados no parágrafo 1º do art. 21, que condicionavam à produção dos efeitos jurídicos vinculantes do Acordo a internalização, por no mínimo 55 países, que representam 55% das emissões globais de gases de efeito estufa. (KASSMAYER; NETO, 2016)

Com a entrada em vigor do Acordo de Paris, inicia-se a etapa de implementação do tratado pelos Estados-Parte. O comprometimento individual dos países é mensurado através das suas Contribuições Nacionalmente Determinadas (NDC, em inglês), que refletem as ambições voluntárias dos participantes em relação às medidas de mitigação domésticas, levando em consideração o princípio das responsabilidades comuns, porém diferenciadas e respectivas capacidades, à luz das diferentes circunstâncias nacionais. De acordo com Karin Käsmayer e Habib Jorge Fraxe Neto a NDC:

[...] está no coração do Acordo e foi uma ideia construída pelas Partes ao longo da COP-19 e da COP-20. Possui uma abordagem bottom-up (de baixo para cima) que se fundamenta na soberania das Partes para assumirem seus próprios compromissos de forma voluntária e transparente, em vez de uma abordagem top-down (de cima para baixo), em que obrigações legais compulsórias reforçariam as regras do Acordo.” (KASSMAYER; NETO, 2016)

A NDC do Brasil foi estabelecida em conformidade com as decisões 1/CP.19 e 1/CP.20 e apresentada ao Secretariado da UNFCCC, em 2015, no contexto das negociações do Acordo de Paris. A implementação da NDC brasileira será conduzida:

[...] no âmbito da Política Nacional sobre Mudança do Clima (Lei 12.187/2009), da Lei de Proteção das Florestas Nativas (Lei 12.651/2012, o chamado Código Florestal), da Lei do Sistema Nacional de Unidades de Conservação (Lei 9.985/2000) e da legislação, instrumentos e processos de planejamento a elas relacionados.

Com escopo amplo, a nossa Contribuição Nacionalmente Determinada prevê medidas de mitigação, adaptação e meios de implementação. Nela, o País compromete-se a reduzir em 2025 as emissões de gases de efeito estufa em 37% abaixo dos níveis de 2005. E a reduzir, em 2030, essas emissões 43% abaixo dos níveis de 2005. (ITAMARATY, 2015)

Portanto, a efetivação da NDC brasileira importa em desafios e oportunidades inerentes à transição para uma economia sustentável e de baixo carbono.

3. CENÁRIO ECONÔMICO RECENTE.

Desde 2017, a economia brasileira se recuperava gradativamente de uma profunda recessão econômica. A pandemia do novo corona vírus interrompeu esse processo e lançou luzes sobre as fragilidades estruturais da economia nacional.

Diante da desarticulação dos setores manufatureiros, da baixa produtividade, do crescimento urbano informal e da notável piora dos indicadores sociais básicos (SILVA, 2020), os ministérios da Saúde e da Economia têm tentado, respectivamente, assegurar os recursos necessários à saúde pública; e adotar medidas de política econômica voltadas à proteção da população economicamente vulnerável.

De acordo com o ministro da Economia, Paulo Guedes, as ações de resposta à crise podem alcançar R\$ 750 bilhões em três meses (estimativa de março de 2020). Uma das mais importantes medidas adotadas é o auxílio mensal de R\$600 para trabalhadores vulneráveis (...), com custo para o governo de R\$ 98 bilhões. O Banco Central, por sua vez, lançou um conjunto de medidas para injetar R\$ 1,2 trilhão no Sistema Financeiro Nacional (SFN). O pacote inclui liberação de capital do BCB para as instituições financeiras (IFs) com potencial de expansão de R\$ 1,16 trilhão no volume de crédito da economia. (KNOCH; PLASKEN, 2020)

Neste contexto de crise, atrair os investimentos privados se torna ainda mais importante, visto que os recursos necessários à recuperação econômica não virão, majoritariamente, do Estado, que enfrenta um quadro fiscal desafiador, com déficits primários recordes e uma dívida pública, que até o final do ano de 2020, deve encerrar em 94,4% do PIB. (ESTADÃO, 2020)

As projeções ruins não são exclusivas do Brasil. O Fundo Monetário Internacional (FMI) prevê uma queda de 4,3% no PIB dos Estados Unidos e 8,3% no PIB da União Europeia (WELLE; 2020). De fato, os países deverão traçar planos de retomada econômica para responder aos efeitos da crise causada pela pandemia.

Então, quais estratégias nacionais e regionais de médio e longo prazo precisam ser adotadas para que o país retorne aos trilhos do desenvolvimento econômico e social; e de que forma os títulos verdes e os investimentos em infraestrutura resiliente podem corroborar com essa trajetória? Tais questões serão analisadas nos próximos tópicos, sem que se pretenda, dada a limitação deste trabalho, esgotar o assunto ou tecer juízos definitivos.

4. FINANÇAS SUSTENTÁVEIS

Em 1987, o Relatório Brundtland ³ cunhou o conceito de desenvolvimento sustentável, definindo-o como o que “satisfaz as necessidades presentes, sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir suas próprias necessidades”. A integração deste conceito à agenda das instituições financeiras resultou no surgimento das finanças sustentáveis. (BRITO; GONZALEZ, 2014)

O termo finanças sustentáveis refere-se à incorporação dos aspectos

³ Documento elaborado pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento.

ambientais, sociais e de governança (ASG) aos processos decisórios do mercado financeiro (BRITO; GONZALEZ, 2014). Em outros termos, por meio da chamada análise ASG, os agentes de mercado avaliam os riscos e/ou oportunidades de projetos ou ativos elegíveis como sustentáveis, para daí construir as suas estratégias de investimento. Trata-se, então, de uma mudança significativa nas bases paradigmáticas do governo, sociedade civil e economia.

Convém observar que a expressão “finanças sustentáveis” tem um conceito amplo, que inclui o termo mais restrito de “finanças verdes”. A ausência de um padrão internacional de definição de termos como “verde” e “sustentável”, revela-se como um dos maiores desafios do mercado financeiro responsável. (KNOCH; PLASKEN, 2020)

Visando sanar essa lacuna semântica, o Parlamento Europeu desenvolveu o primeiro sistema de classificação das atividades econômicas sustentáveis. Nele, foram estabelecidos critérios técnicos de avaliação relativos a seis objetivos: i) mitigação e; ii) adaptação das mudanças climáticas; iii) uso sustentável e proteção de recursos; iv) transição para uma economia circular; v) prevenção e controle da poluição; e vi) proteção de ecossistemas saudáveis. (VIRI; ABDO, 2020)

A Taxonomia da UE pretende incentivar o engajamento dos setores públicos e privados no ramo dos investimentos com adicionalidades ambientais. No Brasil, a Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN) lidera o debate sobre como adaptar as práticas internacionais às necessidades e especificidades nacionais. (KNOCH; PLASKEN, 2020)

4.1 Financiamento climático e títulos verdes

O financiamento climático é considerado um dos principais meios de implementação das agendas de mitigação e adaptação do Acordo de Paris e da Política Nacional sobre Mudanças do Clima (PNMC), Lei nº 12.187/09. Envolve desde recursos de cooperação internacional até dotação de orçamentos públicos, empréstimos bancários e instrumentos financeiros do mercado de capitais.

Em âmbito mundial, o mercado de dívida sustentável alcançou pela primeira vez o volume de US\$ 1 trilhão, se somadas às emissões entre 2010 e 2019 (KNOCH; PLASKEN, 2020). Os títulos verdes (green bonds) são os ativos mais populares.

Títulos Verdes são títulos de renda fixa utilizados na captação de recursos para financiar projetos e ativos que tenham atributos positivos do ponto de vista ambiental ou climático. Observa-se que “tanto a oferta desses produtos quanto o interesse do mercado em financiá-los são crescentes.” (SCHNEIDER, 2019)

Segundo a Climate Bonds Initiative, em setembro de 2016 havia um saldo de mais de US\$ 140 bilhões em Títulos Verdes rotulados globalmente, enquanto outros US\$ 576 bilhões representavam títulos não rotulados, ou seja, títulos que teriam potencial para serem verdes, mas que não foram assim considerados. (FEBRABAN, 2016)

Nos investimentos em renda fixa, o cálculo da remuneração é previamente definido e conhecido desde o momento da aplicação. Assim, quem compra um título de renda fixa “empresta” dinheiro para as instituições financeiras, empresas ou governo, mediante a expectativa de obter lucros futuro.

Os títulos verdes apresentam-se como uma alternativa capaz de fomentar e viabilizar iniciativas e tecnologias com impactos socioambientais positivos. Além de desempenhar um papel fundamental na transição para uma economia de baixo carbono e resiliente as mudanças climáticas.

O mercado de títulos verdes conta com a participação dos agentes de avaliação externa, que atestam, por meio de um parecer independente, os atributos ambientais positivos dos projetos para os quais os recursos captados serão destinados. A avaliação é conduzida de acordo com os parâmetros internacionais definidos pela International Capital Market Association (ICMA).

No mercado doméstico, o investimento nos projetos verdes pode ser feito por meio de debêntures, debêntures incentivadas de infraestrutura, letras financeiras, notas promissórias, Certificados de Recebíveis de Agronegócios (CRA), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC).

O primeiro título nacional a ser reconhecido e certificado como verde, foi emitido em 2016, pela CPFL Energias Renovável. O Brasil despontou como o segundo principal mercado da América Latina, de modo que em 2019 foram emitidos 13 títulos verdes e um social, somando cerca de R\$ 4,3 bilhões (KNOCH; PLASKEN, 2020). Apesar do crescimento substancial, os títulos verdes ainda têm baixa participação entre os investimentos de renda fixa, principalmente em comparação com o mercado global.

As debêntures incentivadas de infraestrutura são o instrumento predominante no mercado de capitais brasileiro para a emissão de títulos verdes.

Tais investimentos se destacam pela isenção de imposto de renda (IR) sobre os rendimentos para pessoas físicas e para investidores estrangeiros, além de cobrarem uma alíquota reduzida, de 15%, para IR de pessoa jurídica. Geralmente, possuem prazo de vencimento longo, entre sete e dez anos, e maior rendimento frente a outros títulos de renda fixa. (KNOCH; PLASKEN, 2020)

Tendo em vista que o Brasil possui uma enorme demanda por projetos de infraestrutura, o financiamento por meio de debêntures incentivadas verdes oferece oportunidades de competitividade, inovação e crescimento econômico, sem perder de vista a preservação do meio ambiente.

5. TÍTULOS VERDES E INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA

Existe uma correlação forte e positiva entre as variáveis do investimento e do crescimento econômico. Isso porque, o total do Produto Interno Bruto (PIB) - que é a soma de todos os bens e serviços finais produzidos dentro do território nacional - é limitado pela capacidade produtiva do país.

Os bens e serviços que compõem o PIB são divididos em bens e serviços de consumo (tudo o que o país consome) e bens de capital ou produção (tudo o que o país investe, como estradas, portos, usinas, fábricas, máquinas, equipamentos, veículos etc.). Os bens de capital elevam a infraestrutura física, empresarial e social, e aumentam a capacidade produtiva nacional. (GAZETA, 2018)

O Brasil possui déficits expressivos na sua infraestrutura. “Estimativas do Banco Mundial apontam para a necessidade de investimentos anuais da ordem de 4,25% do PIB, em comparação com os menos de 2% atuais.” (SEILLIER; GADELHA, 2020)

Como visto, o estado não será capaz de ser a principal mola propulsora para os investimentos em infraestrutura, notadamente porque o choque no setor financeiro, provocado pela pandemia, resultou na desvalorização da moeda, aumento do custo de captação e na saída expressiva de capitais. Nesse contexto de crise, entende-se como absolutamente necessário o engajamento do setor privado para superação desse gigantesco desafio. (DUTRA; ALBUQUERQUE,

2020).

O Brasil tem uma economia cheia de oportunidades, mas que esbarra, de um lado, no alto risco para quem investe e, de outro, na falta de financiamento que, entre outros fatores, também reflete o risco elevado que cerca a atividade econômica no país. (PINHEIRO; 2005)

A relação entre segurança jurídica, investimentos e crescimento econômico será analisada no próximo tópico.

6. ARCABOUÇO JURÍDICO-CONSTITUCIONAL.

A expressão segurança jurídica comporta uma diversidade de acepções, que remontam (e.g): à própria noção de juridicidade; à efetividade do direito (TORRES, 2011); à confiança nos atos do poder público (BARROSO, 2009); à estabilidade, certeza e solidez do sistema (ROCHA, 2009). (FARIA; 2018)

No ambiente das relações de cunho econômico, a segurança jurídica tem o papel de criar um ambiente institucional favorável aos negócios e aos investimentos. Um conjunto de leis claras e previsíveis diminui os riscos e os custos das transações econômicas, uma vez que “as bases onde estas se calcam, ficam mais estáveis, os seus efeitos mais fáceis de prever e os custos e benefícios mais fáceis de calcular.” (PINHEIRO, 2005).

Assim, a segurança jurídica se coloca como elemento intrínseco à prosperidade econômica. Os agentes precisam crer no sistema legal, na capacidade do judiciário de dirimir eventuais conflitos e na governança do poder executivo. Esta credibilidade nas instituições é o que aproxima os países das melhores práticas de produção.

No setor da infraestrutura, a segurança jurídica ou a falta dela, determina a participação ou a abstenção dos investidores privados. Isso acontece, pois os contratos de infraestrutura, além de demandarem um elevado capital, envolvem longos prazos de maturação para os projetos implementados.

O ambiente jurídico institucional do Brasil tem recebido muitas críticas, tendo sido apontado, inclusive, como o principal entrave para o crescimento econômico.

No mercado de títulos verde, a insegurança jurídica é ressaltada pelo seu estágio ainda incipiente de desenvolvimento, pela pouca padronização e,

portanto, com alto risco de alterações das normas.

7. ARCAPOUÇO INFRACONSTITUCIONAL

No Brasil, os *green bonds* ainda não têm regulamentação específica, estando sujeito às regras e procedimentos aplicáveis aos títulos de dívida tradicionais (FEBRABAN;CEDEBS,2016). Diversos instrumentos podem ser utilizados para estas operações, como debêntures incentivadas, Certificados de Recebíveis de Agronegócios (CRA), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC).

A Lei nº 12.431/2011 criou as debêntures incentivadas - cujos rendimentos (juros) são isentos de IR - com vistas a estimular e ampliar as alternativas de financiamento de longo prazo para projetos de infraestrutura, pesquisa, desenvolvimento e inovação.

Em junho de 2020, o governo federal publicou o Decreto nº 10.387, estendendo os benefícios fiscais previstos na Lei nº 12.431, aos projetos de infraestrutura com benefícios ambientais e sociais. O novo normativo alterou o Decreto 8.874, de 11 de outubro de 2016, que considerava prioritários apenas os projetos objeto de concessão, permissão, arrendamento, autorização ou parceria Público-Privada e que integrem o Programa de Parcerias de Investimentos (PPI) e aqueles aprovados pelo ministério setorial responsável ou implementados por concessionária, permissionária, autorizatória, arrendatária ou Sociedade de Propósito Específico - SPE. Consolidou-se, com essa alteração, o incentivo regulatório a emissão dos títulos verdes (ZAGO; AVELAR, 2020).

O recém-publicado decreto prevê projetos resilientes e adaptados às mudanças do clima para três principais segmentos da infraestrutura: mobilidade urbana, energia e saneamento básico. De forma resumida, as propostas incluem: a) aquisição de ônibus elétricos; b) implantação de infraestrutura de Bus Rapid Transit – BRT; c) tecnologias renováveis de geração de energia limpa; d) abastecimento de água; e) drenagem urbana; f) manejo de resíduos sólidos e, ainda, g) os projetos realizados em aglomerados subnormais ou áreas urbanas isoladas.

O decreto nº 10.387/20 também alterou o § 4º, do art. 3º do Decreto nº 8.874/16 para prever que as portarias ministeriais que disciplinarem os projetos com impactos ambientais ou sociais relevantes considerados prioritários deverão

necessariamente estabelecer os i) requisitos simplificados para a aprovação, por meio da verificação de requisitos institucionais do titular do projeto e da pessoa jurídica responsável pela implementação do projeto, caso não sejam coincidentes; e a ii) forma de acompanhamento das etapas do projeto baseado nos dados autodeclarados pelo titular do projeto e nos relatórios por ele encaminhados periodicamente aos Ministérios setoriais responsáveis.

Trata-se da primeira medida legal concreta para incentivar a emissão dos *green bonds*. A expectativa é de que o novo decreto alavanque o mercado de “finanças verdes”, que no último ano movimentou cerca de 260 bilhões de dólares. (CASACIVIL, 2020) São empreendimentos que tendem a contribuir não apenas para a melhoria de vida dos cidadãos, mas também para a preservação do meio ambiente.

No caso específico do setor elétrico, observa-se que as debêntures verdes criam condições favoráveis à “obtenção de financiamento para construção de pequenas centrais hidrelétricas, eólicas, usinas fotovoltaicas e usinas movidas a resíduos sólidos urbanos.” (MME, 2020)

De acordo com o Ministério de Minas e Energia (MME), espera-se que, nos próximos dez anos, as debêntures verdes atraiam investimentos de mais de R\$ 170 bilhões para a matriz elétrica limpa, adicionando 36.000 megawatts (MW) de capacidade instalada ao sistema. Investimentos que contribuirão com o crescimento econômico e desenvolvimento social do país, tendo em vista o gigantesco potencial de geração de emprego e renda. (MME, 2020). Tudo isto corrobora com a satisfação dos compromissos assumidos pelo Brasil no bojo do Acordo de Paris.

7.1 PL 2.646: Debêntures Verdes Incentivadas

Além do Decreto já publicado, há perspectiva de nova regulamentação. Os deputados federais Arnaldo Jardim (Cidadania-SP) e João Maia (PL-RN) protocolaram, no dia 14 de maio, o Projeto de Lei nº 2.646, que propõe a criação de um novo papel, denominado de **debêntures de infraestrutura**, assim como o aperfeiçoamento de outros instrumentos financeiros já existentes no mercado de capitais.

As debêntures de infraestrutura diferem-se das incentivadas (Lei nº

12.431/11), à medida que preveem um novo benefício fiscal ao emissor do título, com dedução do valor correspondente aos juros incorridos do imposto sobre a Renda e a CSLL, acrescido de um abatimento de 30% dos juros pagos. A exclusão do lucro será majorada para 50%:

[...] caso os valores captados pelo emissor sejam utilizados em projetos de investimento de infraestrutura que sejam certificados por entidade nacional ou internacional como projetos relacionados ao desenvolvimento sustentável (“greenbonds”). (Art. 6º, II, § 1º do PL 2.646)

Segundo o PL 2.646/20, o reconhecimento do aspecto verde do título deverá atender os padrões internacionais de certificação deste tipo de projeto. Foram abarcados os seguintes setores: energia renovável, eficiência energética, prevenção e controle de poluição, conservação de biodiversidade terrestre e aquática, transporte limpo, gestão sustentável de águas e águas residuais, gestão de efluentes líquidos e saneamento, gestão de resíduos sólidos, edifícios verdes, entre outros.

Na eventual aprovação da proposta normativa em voga, a emissão das debêntures incentivadas independerá de ato ministerial para avaliação dos projetos, bastando que o empreendimento preencha os requisitos previstos em lei. A Receita Federal fiscalizará a adequação dos benefícios fiscais outrora concedidos, sujeitando os infratores a eventuais autuações e penalidades. (Art. 14 e 15 da PL 2.646).

O texto propõe, também, uma alteração escalonada no prazo para aplicação dos recursos captados no investimento indicado, que será de até 60 meses. Outro ponto relevante está na possibilidade de emissão destes papéis no mercado internacional, com tratamento fiscal equivalente aquele dado aos empréstimos externos.

Na visão dos especialistas Guilherme Lacerda e Maurício Muniz a “iniciativa de revisão e ampliação da legislação traz medidas relevantes, mas há necessidade de ajustes, sob pena de se perder uma oportunidade de efetivo aprimoramento da ferramenta.” (AESBE, 2020)

Enfim, a simplificação do processo de estruturação das debêntures conduzirá os investidores ao mercado emergente de títulos verdes. Para que isto aconteça, as análises devem estar articuladas com as discussões atinentes à

reforma tributária e a retomada econômica verde pós-covid19.

8. AGENTES REGULADORES E AVALIAÇÃO EXTERNA

No Brasil, as operações financeiras de compra e venda de valores mobiliários e títulos de renda fixa estão sujeitas às normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e à regulação do Banco Central do Brasil (BACEN) (FEBRABAN; CEBDS, 2016).

A CVM é uma entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de capitais (CVM, 2015). Assim, cabe a CVM o controle das emissões, distribuições, negociações e demais atividades relacionadas aos valores mobiliários e títulos de renda fixa.

Na jurisdição brasileira, os títulos verdes estão sujeitos à mesma regulamentação e supervisão legal dos títulos de dívida tradicionais. No entanto, a certificação ou o reconhecimento do aspecto “verde” desses títulos não compete à CVM.

Na ausência de tal regulamentação, os emissores recorrem às auditorias externas, que atestam, por meio de um parecer independente, os atributos ambientais positivos dos projetos para os quais os recursos captados serão destinados. (COIMBRA, 2018) A avaliação do aspecto verde do título por uma organização especializada garante a credibilidade da emissão do produto. (FEBRABAN; CEBDS, 2016).

Existem quatro formatos de avaliação externa: opinião, verificação, certificação e rating verde. O formato mais adequado dependerá das características específicas do projeto, da demanda do mercado e do perfil do emissor.

De acordo com o Guia para emissão de Títulos Verdes no Brasil, os investidores poderão acompanhar o comprometimento do emissor com os critérios de sustentabilidade, observando, inclusive, a estrutura de governança e as políticas da empresa para tratar das questões socioambientais.

Deste modo, a avaliação externa ajuda a coibir os riscos de green washing – indicação injustificada de determinados produtos como verdes, apenas para fins de marketing – , à medida que garante transparência ao processo.

O fato é que o mercado de dívidas sustentáveis ainda está em fase

embrionária e precisa de padronização e normas específicas. A CVM e a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) em colaboração com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e com a Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH, criaram o Laboratório de Inovação Financeira(LAB), com vistas à desenvolver “soluções inovadoras de financiamento para a alavancagem de recursos privados para projetos com adicionalidade social e/ou ambiental.” (LAB, 2017)

Algumas das iniciativas em discussão incluem: melhorias no arcabouço regulatório, avaliação de novos instrumentos, de oportunidades de emissões soberanas, de bancos públicos e adoção de melhores práticas internacionais. (DAVIDSON; GUNAWAN; AMBROSANO; SOUZA, 2019)

9. APORTES CRÍTICOS AO REGIME JURÍDICO DOS INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA VERDE NO BRASIL

A regulamentação nacional já deu um primeiro passo para incentivar o financiamento de infraestrutura verde, mas ainda há um longo caminho a ser percorrido. Para dar escala a esse tipo de investimento e fazer a necessária transição para uma economia de baixo carbono e resiliente às mudanças do clima, sugere-se o desenvolvimento do mercado de títulos verdes e das políticas regulatórias e legislativas atinentes a ele.

No âmbito da CVM, verifica-se a necessidade de padronizar e definir o que é um título verde e o que pode ser enquadrado como tal. A adoção de critérios para elegibilidade dos projetos com adicionalidades ambientais determinará o estabelecimento de bases sólidas para os investimentos em infraestrutura verde. Frise-se que, em se tratando de classificação das atividades econômicas sustentáveis não é preciso reinventar a roda, mas tão somente trabalhar a harmonização entre as taxonomias globais e as peculiaridades da realidade brasileira.

Importa referir, que a Federação Brasileira dos bancos (FEBRABAN), realizou uma Consulta Pública, entre os dias 28 de outubro e 20 de novembro de 2020, sobre a sua nova metodologia de Taxonomia Verde, que propõe três modalidades de classificação: “Economia Verde”, “Exposição às mudanças climáticas” e “Exposição ao risco ambiental”. A nova proposta foi desenvolvida a

partir de referências internacionais e locais, reforçando a ideia de que não é necessário criar novos critérios, bastando à adequação dos já existentes aos elementos nacionais.

Além das classificações supracitadas, cumpre destacar ainda as diretrizes relevantes para a emissão de títulos verdes, que devem recomendar: verificação ou avaliação externa, divulgação de informações e, sobretudo, transparência na utilização dos recursos captados em razão da operação. Desta forma, as diretrizes estarão baseadas nas melhores práticas do mercado internacional de títulos verdes, uma vez que estruturadas a partir dos Green Bond Principles da ICMA.

Cumpre destacar, também, a relevância dos incentivos regulatórios no que tange a simplificação do processo de registro de ofertas públicas de títulos verdes, uma vez que os emissores destes papéis têm dois custos adicionais: o primeiro deles para promover o treinamento e a comunicação entre as áreas internas da empresa ou instituição financeira; e o segundo para contratar avaliação externa especializada.

Neste contexto, revela-se crucial o aprimoramento do Convênio celebrado entre a CVM e a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (AMBIMA), que dispôs sobre a análise de títulos de dívida, por meio de procedimento simplificado. A redução no custo regulatório incentivará novas emissões e, conseqüentemente, contribuirá para mobilização de parcelas substanciais do capital necessário a transformação da infraestrutura do país.

Partindo agora para a esfera das políticas legislativas, observa-se que caso aprovado, o Projeto de Lei nº 2.646/20, que prevê a criação das debêntures de infraestrutura, trará um novo marco legal para o investimento neste setor. As alterações legislativas serão bem-vindas, já que fomentarão a participação de investidores estrangeiros e fundos de pensão, possibilitarão a emissão dos títulos verdes diretamente no mercado externo e o mais importante, contribuirão para consolidação do Brasil como nação engajada na transição para uma economia de baixo carbono.

Espera-se que a edição do Decreto 10.387 seja o início de uma estratégia nacional de estímulo à emissão de títulos verdes e ao desenvolvimento da agenda socioambiental do país.

10. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo apresentou os limites e as possibilidades do regime jurídico dos títulos verdes no Brasil, evidenciando as oportunidades de investimento no segmento da infraestrutura. Observou-se, então, a importância de políticas regulatórias e legislativas para incentivar o financiamento de projetos sustentáveis que contribuem positivamente para o meio ambiente.

Em um primeiro momento, delimitou-se o cenário analítico do tema, destacando evolutiva e conceitualmente as mudanças climáticas como desafio global. Neste sentido, foi apresentada a trajetória da diplomacia mundial desde a Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima até o Acordo de Paris, com a finalidade de se demonstrar os compromissos assumidos pelo Brasil na redução de gases de efeito estufa.

De forma complementar, discorreu-se sobre o surgimento dos conceitos de finanças sustentáveis e títulos verdes, com vistas a identificar as tendências do mercado nacional, assim como examinar as opções de investimento para os segmentos da infraestrutura.

Analisou-se, então, a recente publicação do Decreto nº 10.387, de 05.06.20, que alterou o Decreto nº 8.874/2016, para dispor sobre o incentivo ao financiamento de projetos de infraestrutura com benefícios ambientais e sociais. Discutiu-se, ainda, sobre o PL nº 2.646, que propõe a criação de um novo instrumento financeiro, denominado de **debêntures de infraestrutura**. Por fim, investigou-se a participação da CVM na fiscalização e no desenvolvimento do mercado de títulos verdes.

Tendo em vista os aspectos observados, conclui-se que os títulos verdes têm um papel essencial na mobilização de parcelas substanciais do capital necessário para transformar a infraestrutura do país e apoiar a transição para uma economia de baixo carbono. A não incorporação dos aspectos ambientais no planejamento da infraestrutura no pós-pandemia representa riscos à estabilidade e a resiliência dos meios de subsistência.

A edição do Decreto nº 8.874/2016 é a primeira medida legal para incentivar a emissão de títulos verdes. No Brasil, os green bonds ainda não têm regulamentação específica, estando sujeito às regras e procedimentos aplicáveis aos títulos de dívida tradicionais. A Comissão de Valores Mobiliários ainda não definiu o que é um título verde e o que pode ser enquadrado como tal. A ausência

de um marco regulatório para o assunto pode afastar potenciais investidores, que demandam por segurança jurídica no âmbito destas operações financeiras.

Deste modo, o desenvolvimento de diretrizes nacionais é um passo fundamental para estabelecer as bases do mercado e estimular a oferta de títulos verdes.

REFERÊNCIAS

BRITO, R.; GONZALEZ, L. **Finanças Sustentáveis**, disponível em: https://www.researchgate.net/publication/275210177_Financas_sustentaveis f. Acesso em 20 de agosto de 2020.

COIMBRA, L. **Em 2019, foram captados R\$2,89 bilhões em títulos verdes**, disponível em: <https://www.sitawi.net/noticias/r-289-bilhoes-em-titulos-verdes/>. Acesso em 28 de outubro de 2020.

Conclusões extraídas do Resumo para elaboradores de políticas públicas, disponível em: http://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ar5/syr/AR5_SYR_FINAL_SPM.pdf. Acesso em 30 de novembro de 2020.

DUTRA, M.G; ALBUQUERQUE,R.P.B. **A hora e a vez da segurança jurídica**, disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/a-hora-e-a-vez-da-seguranca-juridica-26032019>. Acesso em 05 de setembro de 2020.

Decreto cria novas perspectivas para fontes renováveis, disponível em: http://www.mme.gov.br/todas-as-noticias/-/asset_publisher/pdAS9lCdBICN/content/decreto-cria-novas-perspectivas-para-fontes-renovaveis#:~:text=O%20Minist%C3%A9rio%20de%20Minas%20e,benef%C3%ADcios%20ambientais%20ou%20sociais%20relevantes.. Acesso em 12 de novembro de 2020

FLEURY, L.C.;MIGUEL.J.C.H.;TADDEI,R. **Mudanças Climáticas, ciência e sociedade**, disponível em: https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1517-45222019000200018. Acesso em 01 de agosto de 2020.

FARIA, E.A.A. **A aplicação de princípios e a segurança jurídica no Estado Social e Democrático de Direito** – um esforço argumentativo, disponível em: http://www.conteudojuridico.com.br/consulta/Artigos/51937/a-aplicacao-de-principios-e-a-seguranca-juridica-no-estado-social-e-democratico-de-direito-um-reforco-argumentativo#_ftnref2. Acesso em: 20 de setembro de 2020.

FEBRABAN; CEBDS. **Guia para emissão de títulos verdes no Brasil**, disponível em: <https://portal.febraban.org.br/pagina/3188/52/pt-br/guia-titulos-verdes>. Acesso em 01 de outubro de 2020.

Investimento e crescimento econômico, disponível em: <https://www.gazetadopovo.com.br/opiniao/editoriais/investimento-e-crescimento-economico-22kyy7l4jz0e5us3p6p9cugsx/>. Acesso em 02 de setembro de 2020.

KASSMAYER, K.; NETO, H.J.F. **A ENTRADA EM VIGOR DO ACORDO DE PARIS: o que muda para o Brasil?**, disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/528873/Textos_para_discussao_215.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em 01 de agosto de 2020.

KNOCH, MATHIAS; PLASKEN, C.V. **O Mercado emergente de finanças verdes no Brasil**, disponível em: http://www.labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2020/07/mercado_financasverdes_brasil.pdf. Acesso em 15 de agosto de 2020.

LACERDA, G; MUNIZ, M. **As debêntures incentivadas e a importância para a infraestrutura**, disponível em: <https://abrate.org.br/as-debentures-incentivadas-e-a-relevancia-na-infraestrutura/>. Acesso em 26 de outubro de 2020.

PROLO, C.D. **O que é o direito das mudanças climáticas?**, disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/o-que-e-o-direito-das-mudancas-climaticas-26032019>. Acesso em 01 de agosto de 2020.

PINHEIRO, A.C. **Segurança jurídica, crescimento e importações**, disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/2700/1/TD_1125.pdf. Acesso em 05 de setembro de 2020.

SOUZA, M.C.O. ; CORAZZA, R.I. **Do Protocolo Kyoto ao Acordo de Paris: uma análise das mudanças no regime climático global a partir do estudo da evolução de perfis de emissões de gases de efeito estufa**, disponível em: <https://revistas.ufpr.br/made/article/view/51298>. Acesso em 30 de novembro de 2020.

STUDART, ROGÉRIO. **Uma arquitetura global para um futuro sustentável?** , disponível em: http://corecon-ba.institucional.ws/wp-content/uploads/2016/01/ARTE-FINAL_JE_DEZEMBRO_internet-1.pdf . Acesso em 30 de novembro de 2020.

SEILLIER, M; GADELHA, BERTHA. **Retomada econômica no pós-Covid: o investimento em infraestrutura como indutor de prosperidade**, disponível em: https://www.gov.br/economia/pt-br/canais_atendimento/imprensa/artigos/2020/retomada-economica-no-pos-covid-o-investimento-em-infraestrutura-como-indutor-de-prosperidade#:~:text=O%20d%C3%A9ficit%20de%20infraestrutura%20brasileiro,os%20menos%20de%202%25%20atuais. Acesso em 02 de setembro de 2020.

SCHNEIDER, M.E.N.A.C; SCHEIZER, L. **Três caminhos para ampliar o mercado de títulos verdes no Brasil**, disponível em: <https://blogs.iadb.org/brasil/pt-br/tres-caminhos-para-ampliar-o-mercado-de-titulos-verdes-no-brasil/#:~:text=O%20mercado%20de%20t%C3%ADtulos%20verdes%2C%20ou%20green%20bonds%2C%20est%C3%A1%20crescendo,a%20passos%20r%C3%A1pidos%20no%20Brasil.&text=Tanto%20a%20oferta%20desses%20produtos,de%20empresas%20com%20compromissos%20socioambientais>. Acesso em 24 de agosto de 2020.

Sobre a CVM, disponível em: http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/institucional/sobre/cvm.html . Acesso em 12 de novembro de 2020

TEIXEIRA, B.S.; MOLETTA, D.G.S; LUEDEMANN. **Brasil: esforços nacionais sobre as mudanças climáticas**, disponível em:

https://www.researchgate.net/publication/305642167_BRASIL_ESFORCOS_NACIONAIS_SOBRE_AS_MUDANCAS_CLIMATICAS. Acesso em 01 de agosto de 2020.

Tesouro revisa projeção da dívida bruta para 94,4% do PIB ao fim de 2020, disponível em: <https://exame.com/economia/tesouro-revisa-projecao-da-divida-bruta-para-944-do-pib-ao-fim-de-2020/>. Acesso em 15 de agosto de 2020.

Títulos de dívida e mudanças climáticas: análise de mercado 2018, disponível em https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_giio_2019_por_final_01_web_final.pdf. Acesso em 01 de novembro de 2020.

VIRI, N; ABDO, S. **A União Europeia está definindo quais ativos são ou não verdes**. Por que o Brasil precisa ficar de olho, disponível em: <https://www.capitalreset.com/a-uniao-europeia-esta-definindo-quais-ativos-sao-ou-nao-verdes-por-que-o-brasil-precisa-ficar-de-olho/>. Acesso em 23 de agosto de 2020.

ZAGO, M; AVELAR, M. **A importância dos títulos verdes no setor de geração de energia**, disponível em: <https://www.agenciainfra.com/blog/infradebate-a-importancia-dos-titulos-verdes-green-bonds-no-setor-de-geracao-de-energia/#:~:text=A%20regulamenta%C3%A7%C3%A3o%20dos%20t%C3%ADtulos%20verdes,em%20pesquisa%2C%20desenvolvimento%20e%20inova%C3%A7%C3%A3o>. Acesso em 03 de outubro de 2020.

WELLE, DEUTSCHE. **Recessão na UE será pior do que o previsto**, diz Comissão Europeia, disponível em: <https://www.poder360.com.br/internacional/recessao-na-ue-sera-pior-do-que-o-previsto-diz-comissao-europeia-dw/>. Acesso em 17 de agosto de 2020.