

## A EMISSÃO PÚBLICA DE DEBÊNTURES SIMPLES NA MODALIDADE DOS SUSTAINABILITY-LINKED BONDS COMO INSTRUMENTO PARA ATENDER AS METAS ESG EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL FECHADO: ESTUDO DE CASO GRUPO BOTICÁRIO

### *PUBLIC ISSUE OF DEBENTURES IN THE MODALITY OF SUSTAINABILITY-LINKED BONDS AS AN INSTRUMENT TO ACHIEVE ESG GOALS IN PRIVATELY-HELD COMPANY: CASE STUDY BOTICARIO GROUP*

**EDUARDO OLIVEIRA AGUSTINHO**

Professor Titular de Direito Empresarial no Curso de Graduação e do Programa de Pós-graduação em Direito da PUCPR. Doutor em Direito Econômico e Desenvolvimento pela PUCPR. Pesquisador visitante da Université Paris I – Panthéon-Sorbonne. Membro do Grupo de Estudos em Análise Econômica do Direito - GRAED da PUCPR. Advogado em Curitiba com atuação no campo do Direito Empresarial, sócio da NGA Advogados. [eduardo.agustinho@pucpr.br](mailto:eduardo.agustinho@pucpr.br)

**LUMA PERES CANDIDO DA CRUZ**

Graduada em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná. Advogada em Curitiba.

#### **RESUMO:**

**Objetivo:** O presente trabalho possui como escopo a análise da emissão pública de debêntures simples, na modalidade dos sustainability-linked bonds (SLBs), como instrumento para captação de recursos para as sociedades anônimas de capital fechado atingir as metas ESG. No projeto, a problemática enfoca na possibilidade das companhias fechadas emitirem publicamente debêntures simples para captarem recursos que serão direcionados às metas ESG. Para tanto, examina-se a diferença entre os títulos de uso de recurso e os títulos vinculados às metas ESG (SLBs), de modo que os requisitos para a emissão dos sustainability-linked bonds foram discriminados.

**Metodologia:** Para o desenvolvimento da pesquisa, utilizou-se o método dedutivo, em que se examinou a estrutura jurídica das debêntures simples e sua emissão pública por parte das sociedades anônimas fechadas, bem como a análise do título vinculado às metas ESG na modalidade dos SLBs.

**Contribuições:** Ainda, realiza-se exame de caso prático de sociedade anônima fechada que emitiu publicamente debêntures na modalidade SLB, bem como o cumprimento dos seus indicadores de performance.



**Resultados:** Entre os principais resultados, constata-se que a utilização das debêntures simples constitui alternativa ao financiamento bancário e sua emissão na modalidade SLB confere ao seu emissor destinação livre dos recursos captados para atender as metas estabelecidas pelos indicadores de performance previamente estabelecidos.

**Palavras-chave:** Mercado de Valores Mobiliários; Desenvolvimento Sustentável.

## ABSTRACT:

**Objective:** The scope of this work is to analyze the public issuance of simple debentures, in the form of sustainability-linked bonds (SLBs), as an instrument to raise funds for privately held corporations to achieve ESG goals. In the project, the problem focuses on the possibility of privately held companies publicly issuing simple debentures to raise funds that will be directed to ESG goals. To this end, the difference between resource use bonds and ESG target-linked bonds (SLBs) is examined, so that the requirements for the issuance of sustainability-linked bonds were discriminated.

**Methodology:** For the development of the research, the deductive method was used, in which the legal structure of simple debentures and their public issuance by closely-held corporations was examined, as well as the analysis of the security linked to ESG goals in the SLB modality.

**Contributions:** In addition, a practical case study of a closely-held corporation that publicly issued debentures in the SLB modality is carried out, as well as compliance with its performance indicators.

**Results:** Among the main results, it is found that the use of simple debentures is an alternative to bank financing and their issuance in the SLB modality gives their issuer free allocation of the funds raised to meet the goals established by the previously established performance indicators.

**Keywords:** Securities Market; Sustainable development.

## 1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais é um meio pelo qual empresas captam recursos para a execução de novos projetos e investimentos, mediante a comercialização de títulos junto à poupança popular. Dentre os instrumentos privados emitidos e transacionados nesse mercado, as debêntures ocupam lugar de destaque.

Tratando-se de relevante alternativa ao financiamento bancário, as debêntures são títulos de renda fixa, de médio e longo prazo, emitidos tão somente por sociedades anônimas e em comandita por ações, com o fito da captação de recursos financeiros.

O desígnio dos frutos das debêntures tem caráter transversal. Em verdade, a captação de recursos destinados ao próprio desempenho das atividades da empresa



não é o único escopo dessa prática corporativa. O que se revela contemporaneamente é a expansiva adesão das companhias à condutas responsáveis que visam compatibilizar a sustentabilidade, em suas múltiplas vertentes, com o desenvolvimento econômico e social.

Nessa perspectiva, o trabalho em tela tem como objetivo o estudo das debêntures simples, na modalidade Sustainability Linked Bonds - SLB, como instrumento para captação de recursos pelas sociedades anônimas fechadas que traçam rumo à concretização das práticas relacionadas ao acrônimo Environmental, Social and Governance - ESG.

À vista disso, aborda-se o título de dívida da debênture simples e sua emissão na modalidade dos SLB. Nesse viés, explora-se o acrônimo ESG e as características e requisitos no uso desse instrumento de captação de investimentos.

Adiante, elabora-se análise empírica de uma sociedade anônima fechada que realizou a emissão desses valores mobiliários como meio para colaborar na propulsão das questões que tratam das dimensões ESG.

Ao fim, infere-se que a emissão pública desses títulos por companhia fechada constitui mecanismo ágil e eficaz a serem disponibilizados aos investidores interessados na sustentabilidade, como para a companhia que contribui nas questões ambientais, sociais e de governança, e amplia oportunidades de investimento, fortalecendo ainda a reputação perante o mercado e partes interessadas.

Neste artigo, recorre-se a documentos estrangeiros, cujas traduções são de responsabilidade dos autores.

## **2 DEBÊNTURES SIMPLES PARA CAPTAÇÃO DE RECURSOS POR SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL FECHADO**

O mercado de capitais é grande municiador de recursos de prazo médio, longo ou indeterminado, por meio da circulação de títulos e valores mobiliários. Nessa senda, os valores mobiliários são revestidos pela característica da distribuição em massa, por um público indeterminado (CAMINHA, 2017). Caracterizam-se como um instrumento de captação de recurso, para a Companhia, ao passo de ser um investimento para quem os titulariza. No sistema jurídico pátrio, a Lei 10.303/2001 ampliou o rol taxativo do art. 2º da Lei 6.385/76 e disciplinou que são valores



mobiliários quaisquer “títulos ou contratos ofertados publicamente que gerem direito de participação, parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros” (CHEDIAK, 2002, p. 535).

Nesse esquadro, a sociedade anônima é uma espécie societária que instrumentaliza o financiamento de grandes empresas, na medida em que alia extensa área de poupança, atraindo recursos financeiros com a possibilidade de limitar a responsabilidade e negociar os títulos (REQUIÃO, 2012, p. 22). Para tanto, a sociedade anônima recorre ao mercado de valores mobiliários quando busca recursos para financiamento de ativos permanentes e capital de giro e demais investimentos, estabelecendo relação direta com o público investidor. Em regra, a sociedade aberta possui relações com todo o mercado investidor, devendo ser registrada perante a Comissão de Valores Mobiliários - CVM e seguir sua regulamentação, à medida que a fechada guarda relação restrita aos próprios membros da sociedade (LAMY FILHO; PEDREIRA, p. 84). Todavia, essa conjunção não é absoluta, uma vez que as sociedades anônimas fechadas estão aptas a realizar emissões públicas de valores mobiliários, como as debêntures não conversíveis em ações (simples), desde que sua distribuição seja com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 160 (instrução que revogou a CVM 476), a qual será tratada, com mais vagar, adiante.

Definida como “valores mobiliários representativos de dívida que asseguram a seus detentores direito de crédito contra a companhia emissora, nas condições constantes da escritura de emissão” (MÜSSNICH, 2013, p. 539), as debêntures são títulos representativos da qualidade de credor do seu titular (CAMPINHO, 2023, p. 65), em que a obrigação entre o emitente e o tomador é oriunda de um vínculo contratual concretizado na escritura de emissão da debênture, cujo objetivo é a captação de recursos para o financiamento da companhia. Com efeito, cabe ressaltar que a legislação não estabelece prazo mínimo para seu vencimento, motivo pelo qual as companhias utilizam as debêntures como instrumento para captação de recursos a longo prazo.

Por ser título fracionário, a emissão das debêntures pode ser sucessiva e, por sua vez, dividida em séries, sendo imprescindível a igualdade dentro das séries, não necessariamente entre elas. A emissão de debêntures é acompanhada pela escritura da emissão, que é confeccionada pela assembleia geral e contém as características e condições da emissão, e direitos e deveres da companhia emissora e do



debenturista (BRASIL. Lei nº 6.404, 1976).

A discriminação dessas características é obrigatória, uma vez que as debêntures são título de dívida e, portanto, conferem ao credor o direito a um fluxo de caixa programado (prazo, montante, juros, garantia, entre outros) e prioritário ao direito dos sócios de distribuição de dividendos.

Uma vez redigida a escritura, esta deverá ser instrumentalizada por documento público ou particular constando a declaração unilateral de vontade da companhia, com a intervenção obrigatória do agente fiduciário, quando se tratar de negociação no mercado. Ainda, quando publicada em sua página na rede mundial de computadores e em sistema disponibilizado pela entidade administradora de mercados organizados no qual os valores mobiliários estão admitidos à negociação, a emissão de debênture pública deverá ser registrada na CVM, com fulcro no art. 19, da Lei nº 6.385, de 1976, com exceção do disposto na Instrução CVM 476 (revogada pela Instrução 160, a qual manteve obrigatoriedade, entretanto, sob outras condições abordadas logo mais) [COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2009].

Com efeito, a Instrução CVM 160, que entrou em vigor em 02 de janeiro de 2023, trouxe algumas alterações em relação à Instrução CVM 476, muito embora tenha aproveitado muito de sua redação original. Nessa seara, de acordo com a instrução vigente, em art. 25, § 2<sup>o</sup>, os emissores que não são registrados na CVM podem apenas ofertar publicamente aos investidores profissionais, sendo a oferta intermediada por integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários. Esse modelo de oferta pública com esforço restrito dispõe de público-alvo específico e limitado, o qual detém elevado conhecimento sobre investimentos.

Nessa modalidade de oferta pública com esforço restrito, aos títulos emitidos na constância da CVM 476, era permitida a procura de, no máximo, 75 investidores profissionais, entretanto, apenas 50 deles poderão adquirir o objeto da oferta. A Instrução CVM nº 554 elencou ainda os agentes econômicos que podem ser considerados como "investidores profissionais" e "investidores qualificados", sendo que este último abarca o primeiro (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2022, p. 739). Ainda, são regidas por essa instrução apenas as debêntures não conversíveis em ações (simples).

---

<sup>1</sup> Art. 25, § 2<sup>o</sup> As ofertas públicas de valores mobiliários de emissores não registrados na CVM e de certificados de depósito de valores mobiliários no âmbito de programas de BDR Patrocinados Níveis I e II com lastro em ações apenas podem ser destinadas a investidores profissionais.





Sob égide da Instrução 160, a emissão permanece direcionada aos investidores profissionais, contudo, finda limitação de um número máximo de investidores, além de que o registro passa a ser obrigatório, porém, seguindo rito automático, no qual não há análise prévia da CVM. Dessa forma, as companhias fechadas podem acessar o mercado de capitais priorizando a economia de custos e tempo, uma vez que o registro é automático e a apresentação de projeto ou lâmina é dispensada<sup>2</sup>, sob fundamento de que o público-alvo possui capacidade para análise criteriosa do investimento e deve fornecer, por escrito, declaração atestando que estão cientes das suas disposições (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2022, p. 738).

De outro lado, as companhias fechadas devem sujeitar suas demonstrações financeiras à auditoria registrada na CVM, as quais devem ser divulgadas com notas explicativas e parecer dos auditores, observadas as normas de sigilo e vedação às negociações (EIZIRIK, 2015, p. 363-364). Deve-se, também, observar a divulgação mandatória de ocorrência de fato relevante em sua página na rede mundial de computadores. Além disso, quando os títulos de emissão pública forem admitidos em negociação no mercado secundário, as debêntures deverão ser registradas na Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos - CETIP e no Sistema Nacional de Debêntures - SND, onde são realizados os controles de transferência de titularidade e liquidação desses títulos privados.

Finda a etapa de registro, as operações das debêntures simples mediante oferta pública ocorrem por intermédio de uma instituição financeira, que atua como prestadora de serviços. Cabe a essas a captação de investidores, estruturação das operações e distribuição dos valores mobiliários no mercado, auxílio na formação de preços e a oferta de liquidez (GOVERNO DO BRASIL, 2022). Tratando-se de oferta pública, também é obrigatória a figura do agente fiduciário, responsável por expressar a comunhão dos debenturistas, tal qual a assembleia geral.

Para o exercício da função de agente fiduciário poderá ser nomeado pessoa natural que atenda aos requisitos para exercer o cargo em órgão de administração da companhia ou instituição financeira que tenha desígnio na administração ou a custódia de bens de terceiros, devendo ser autorizada pelo Banco Central do Brasil, consoante

<sup>2</sup> Art. 9º Os valores mobiliários não podem ser ofertados ao público sem a divulgação de um prospecto e a utilização de um documento de aceitação da oferta, exceto: I – nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais.



art. 66, § 1º da LSA, a fim de evitar deficiência na fiscalização da companhia emissora e garantir eficácia nas diligências necessárias à preservação dos interesses debenturistas, mesmo nos casos de emissão pública com esforços restritos (DINIZ, 2021, p. 165).

Registra-se, ainda, que as debêntures sempre são nominativas – a companhia emissora, no Livro de Registro de Debêntures Nominativas, faz o registro e controle das transferências –, admitindo-se, ainda, sua forma escritural, hipótese em que instituição financeira, autorizada pela CVM, detém sua custódia e escrituração.

Diante do exposto, a emissão de debêntures simples se mostra uma alternativa viável para as empresas obterem recursos financeiros. Em especial, com a emissão nos moldes da Instrução CVM 160, a sociedade anônima de capital fechado tem a oportunidade de captar recursos junto ao mercado, sem a intermediação bancária, e também sem a necessidade de emitir novas ações, não havendo a necessidade, portanto, de diluir a participação dos acionistas atuais, fator este determinante para fundadores ou controladores que buscam manter sua posição acionária, já que não há a conversibilidade das debêntures emitidas em ações.

Ademais, ao emitir debêntures simples, a companhia pode diversificar suas fontes de financiamento e reduzir sua dependência de empréstimos bancários, o que constitui vantagem em situações de incerteza econômica. Além disso, a emissão de debêntures pode ser uma forma de fortalecer a imagem no mercado, demonstrando sua capacidade de obter recursos por meio de outras fontes além dos bancos. Por fim, na perspectiva dos investidores, as debêntures se apresentam como opção profícua para aqueles que desejam diversificar sua carteira de investimentos e obter retornos financeiros a longo prazo, com segurança e previsibilidade.

### 3 SUSTAINABILITY-LINKED BONDS: TÍTULOS VINCULADOS À METAS ESG

Com o advento do relatório *“Who cares wins: Connecting financial markets to a changing world”*, produzido em 2004 pela Secretaria Geral das Nações Unidas em conjunto com instituições financeiras, o elemento da responsabilidade das corporações assume papel protagonista na agenda das organizações. O documento trata de diretrizes e recomendações da esfera econômica a fim de promover progresso qualitativo na integração das matérias que circunscrevem o acrônimo ESG –



*Environmental, Social and Governance*. Dessa forma, a adoção de medidas ESG se revela um mecanismo para perfilar o objeto social da companhia com objetivos prioritários para outras partes interessadas (AGUSTINHO; FARIAS, 2023, p. 71-72).

Nesse vértice, o reflexo das condutas empresariais na sociedade e no meio ambiente assumem protagonismo nas pautas corporativas. Em resposta a essa demanda, surgem iniciativas internacionais com objetivo de fornecer orientação e meios de mensuração sobre a adoção de práticas ESG, à medida que assegura uma coordenação entre os participantes e suscita consistência dos conceitos (ANBIMA, 2021a, p. 1). Entre elas, em especial, a ONU apresentou a Agenda 2030, que consiste em um plano de ação global engendrado por 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e 169 metas integradas e indivisíveis. A fim de concretizar o desenvolvimento sustentável nas suas três dimensões - ambiental, social e econômica - de maneira equilibrada e integrada (ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS, 2015, p. 3), esse documento delinea um plano estratégico para enfrentar os desafios globais, cuja abrangência enlaça governos, organizações, empresas e indivíduos à cooperação internacional.

Nesse contexto, o recorte empresarial para apurar o senso de urgência no que diz respeito a metas ESG é imperativo. Empresas que assumem responsabilidades socioambientais imprimem imagem positiva aos investidores, vez que a implementação de medidas engajadas ao ESG demonstra preparo para enfrentar desafios a longo prazo, versatilidade para lidar com mudanças nos perfis de consumo e compromisso na utilização consciente dos recursos naturais, além de agregar valor à produtos e serviços (VIEIRA; PIZZINATTO, 2005, p. 3), para além do foco exclusivo na maximização dos lucros.

Um dos veículos para gerar mobilização de recursos destinados às metas atreladas ao acrônimo ESG é o investimento sustentável. Em relatório elaborado pelo Global Sustainable Invest Alliance (2021, p. 7), restou definido que o investimento sustentável considera esses fatores na seleção e gestão de portfólio. Dentro desse conceito, um dos instrumentos disponíveis para financiar os projetos com esse propósito e alinhar o sistema financeiro com a sustentabilidade são os *Sustainability-linked Bonds* - SLBs, tratando-se de “qualquer tipo de instrumento de títulos cujas características financeiras e/ou estruturais podem variar, dependendo de o emissor atingir objetivos pré-definidos de Sustentabilidade/ESG” (International Capital Market Association, 2020, p. 3). Nesse sentido, os emissores se comprometem





expressamente, inclusive na documentação do título, com futuras melhorias nos resultados de sustentabilidade dentro de um prazo pré-definido.

Diferem-se dos *Green Bonds* por esses serem títulos de dívida emitidos por governos, bancos, instituições supranacionais e corporações públicas e privadas (FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS, 2015, p. 13) para financiar projetos socioambientais específicos (FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS, 2015, p. 8). Os recursos arrecadados com a emissão dos *Green Bonds*, enquanto títulos de uso de recursos, devem ser destinados exclusivamente para projetos verdes, tais como energia renovável, eficiência energética, conservação da água e transporte limpo (FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS, 2015, p. 31). Nessa senda, são geralmente usados para financiar projetos que contribuem diretamente para a mitigação das mudanças climáticas e outras questões ambientais (MATHEWS; KIDNEY, 2010, p. 9-13).

Por outro lado, os recursos captados por meio da emissão de SLBs possuem destinação livre, ao passo que seu emissor assume obrigação de cumprimento de metas ESG determinadas previamente (ANBIMA, 2022, p. 14). Em outras palavras, ao contrário dos *Green Bonds*, os SLBs são títulos vinculados às metas ESG e não financiam projetos específicos, mas em vez disso, são estruturados para incentivar a emissora do título a cumprir determinadas metas que visam a melhoria dos indicadores do agente emissor relacionados às dimensões ESG (ANBIMA, 2022, p. 7).

As metas sustentáveis estabelecidas pela companhia emissora são geralmente estabelecidas em consulta com investidores e/ou grupos de partes interessadas e podem incluir, por exemplo, redução de emissões de gases de efeito estufa, diversidade e inclusão na força de trabalho e governança corporativa responsável. O cumprimento, ou não, dessas metas, nos termos de cada emissão, pode modular características estruturais e/ou financeiras do título, desencadeando a redução ou o aumento da taxa de remuneração (ANBIMA, 2022, p. 14). Nesse formato de captação, aos moldes preconizados pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA, os recursos colhidos, ou um valor equivalente, são “utilizados no financiamento e/ou refinanciamento de projetos, ativos e/ou investimentos que gerem benefícios sociais e/ou ambientais” (ANBIMA, 2022, p. 13).

Assim, com a finalidade de “fornecer aos emissores orientações sobre os principais componentes envolvidos no lançamento de um SLB confiável” (International



Capital Market Association, 2020, p. 3), o documento denominado *Sustainability-Linked Bond Principles – SLBP*, proposto pela *International Capital Markets Association – ICMA*, recomenda formas de estruturação, de divulgação e de emissão de relatórios, destinados ao uso pelos participantes do mercado como uma fonte sólida que circunscreve a transparência em seu conteúdo. Dessa forma, conduz o fornecimento de informações adequadas para difundir a alocação de capital para tais produtos financeiros, bem como define uma estrutura de premiação ou punição que seja coerente com as metas estabelecidas.

Os SLBP são aplicáveis a todos os tipos de emissores e qualquer tipo de instrumento financeiro do mercado de capitais, já que são projetados para assegurar que os SLBs sejam gerenciados de forma apropriada ao longo de sua vida útil. Tanto é verdade que os SLBP definem os SLBs como instrumentos de implementação de *Key Performance Indicators - KPIs* relevantes para a estratégia central de sustentabilidade e negócios do agente emissor (RAMIREZ; DAMIROV; HUANG, 2022, p. 29), que por sua vez operam como um mecanismo de verificação da concretude da sustentabilidade.

Registra-se, ainda, que os princípios em questão são flexíveis o suficiente para acomodar diferentes necessidades e objetivos das companhias emissoras, bem como para permitir a inovação na estruturação dos títulos. Importante observar que, em virtude dos SLBs serem instrumentos baseados em desempenho futuro, o rendimento do título pode sofrer alterações, em geral, moduladas conforme o atendimento aos KPIs traçados previamente no título emitido (International Capital Market Association, 2020, p. 3). Essas metas devem ser estabelecidas de forma a serem relevantes e significativas para o setor em que a empresa atua e para os objetivos de sustentabilidade que se busca alcançar. Além disso, podem incluir uma variedade de indicadores, desde métricas de redução de emissões de gases de efeito estufa até metas de diversidade e inclusão no local de trabalho.

No contexto das dimensões ESG, a transparência é imprescindível para fornecer aos investidores informações e garantir a publicidade das características dos títulos emitidos. Para tanto, o emissor do título SLB deve produzir o *framework* de finanças sustentáveis que “traz uma breve descrição da estratégia de negócios do emissor e as especificações sobre as características do formato do título ESG” (ANBIMA, 2022, p. 15), no caso de emissão de SLB, a descrição das diretrizes



constantes nos cinco pilares para títulos vinculados a metas ESG<sup>3</sup> e a auditoria – verificador externo – sobre a linha de base utilizada para definição das metas ESG e para o cálculo dos indicadores chave – KPIs – selecionados.

Nesse contexto, reforça-se que além do *framework*, os emissores de título vinculado a metas ESG devem envolver avaliadores independentes como verificadores externos para validar a correspondência das características da emissão com os pilares aplicáveis ao formato do título ESG.

De acordo com a ICMA, os avaliadores independentes podem ser classificados em quatro categorias principais: provedores de parecer de segunda opinião – PSO, verificadores externos, agências de rating e certificadoras. Insta consignar que o PSO é obrigatório para a emissão de SLB, devendo conter a descrição dos cinco pilares para títulos vinculados a metas ESG e o parecer final do provedor PSO sobre adequação das características do título aos requisitos obrigatórios estabelecidos pelo guia da ANBIMA (2022, p. 46). O PSO deve ser divulgado antes da data de liquidação da oferta.

Ao mesmo passo, imperativa é a divulgação do relatório anual pelo agente emissor em conjunto com a auditoria independente como verificador externo. Esse documento é lançado anualmente, pós-emissão, com esclarecimentos adicionais nas datas de verificação das metas, ou na ocasião de atingimento da meta ESG. O relatório anual deve contemplar a evolução do desempenho no que diz respeito ao cumprimento das metas medida pelos indicadores chaves. Deve incluir as informações e métricas atualizadas, bem como de suas linhas de base correspondentes; quaisquer dados que possibilitem aos investidores acompanhar o nível de ambição das metas, tais como atualizações da estratégia ESG do emissor ou informações relevantes para a análise dos KPIs e metas, apresentação dos resultados referentes ao desempenho nos indicadores escolhidos, observando as datas estabelecidas para a verificação do cumprimento das metas (ANBIMA, 2022, p. 41). Ademais, o verificador externo deverá validar quaisquer calibrações ou recalibrações nas metas ESG, conforme aplicável.

Esse aparato regulatório confere transparência e segurança jurídica para o mercado dos títulos vinculados às metas ESG, à medida que evita o *greenwashing*,

---

<sup>3</sup> São cinco pilares: (1) seleção de metas ESG e indicadores de desempenho; (2) calibragem das metas ESG e dos indicadores de desempenho; (3) características do título; (4) reporte; e (5) verificação. (ANBIMA, 2022, p. 34).



em tradução livre, “maquiagem verde”. Essa prática, conforme a *European Securities and Market Association* – ESMA (2022, p. 8), consiste na distorção, intencional ou não, do perfil de sustentabilidade divulgado ao público por um emissor. Dessa forma, as empresas maquam uma imagem sustentável para modular a opinião pública a seu favor. Uma técnica recorrente mapeada pela *International Association of Securities Commission* – IOSCO (2021, p. 32), entidade que reúne reguladores de valores mobiliários de mais de 100 países ao redor do globo, é a propagação de uma estratégia de marketing que inclui palavras-chave relacionadas à sustentabilidade, entretanto, não corresponde na materialidade com o cumprimento de compromissos públicos, claros e objetivos acerca das medidas sustentáveis pelas companhias emissoras desses títulos.

Desse modo, no prisma do mercado de valores mobiliários, o ESG é utilizado como um guia para orientar os investimentos daqueles que buscam se entrelaçar em questões ambientais e sociais, o que verifica um diferencial em relação a outras práticas que não alçam a proteção do meio ambiente ou da sociedade como valor ético relevante. O fato de o ESG reunir variados ativos financeiros faz com que ele atraia a atenção de investidores, fundos de investimento e empresas, o que aumenta a importância da adesão aos seus princípios fundamentais. Nessa direção, a emissão de SLBs se apresenta como uma estratégia vantajosa para empresas que desejam demonstrar seu compromisso com a sustentabilidade, atrair novos investidores e estimular a inovação e a responsabilidade social.

Esse engajamento encontra perspectiva nos investimentos de renda fixa, tal qual as debêntures. Detentores de títulos de dívida podem se envolver com companhias, para financiar investimento de forma reativa – mitigando problemas –, ou proativa – com a definição e atendimento de metas dentro de um planejamento estratégico. Essas atividades de engajamento podem fornecer mais informações sobre as empresas ou entidades subjacentes, aprimorar a transparência e influenciar as práticas de negócios e de sustentabilidade (ANBIMA, 2021b, p. 52).

## 4 ESTUDO DE CASO: GRUPO BOTICÁRIO

O Grupo Boticário, por meio da Cálamo Distribuidora de Produtos de Beleza S.A, companhia sem registro de emissor de valores mobiliários perante a CVM, emitiu



em dezembro de 2020, de modo público, debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com garantia fidejussória, em que foi agente fiduciário, nomeado na escritura de emissão, representando a comunhão dos Debenturistas a instituição financeira Pentágono S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários.

As debêntures, com valor total da emissão de R\$1.000.000.000,00 (um bilhão de reais), na data de emissão, sendo o valor nominal unitário de R\$1.000,00 (um mil reais) em série única, foram emitidas sob a forma nominativa, escritural, sem emissão de certificados. Foram depositadas para negociação no mercado secundário por meio do CETIP21, sendo as negociações liquidadas financeiramente por meio da B3 S.A. (Brasil, Bolsa, Balcão - Segmento CETIP UTVM, 2020) e as debêntures custodiadas eletronicamente na B3 S.A. As debêntures foram subscritas e integralizadas por meio do Módulo de Distribuição de Ativos – MDA, sendo a distribuição liquidada financeiramente por meio da B3. A emissão foi inteiramente encarteirada pelo Itaú BBA.

A oferta foi dispensada de registro pela CVM, nos termos do artigo 6º da Instrução CVM 476<sup>4</sup>, por se tratar de oferta pública de distribuição com esforços restritos, sendo apenas registrada junto à ANBIMA, nos termos do artigo 16 e seguintes do Código ANBIMA (ANBIMA, 2021c, p. 18). Como anteriormente exposto sobre a Instrução CVM 476 (revogada pela CVM 160), as debêntures foram negociadas tão somente entre investidores qualificados, conceito que abarca investidores profissionais, assim definidos nos termos do artigo 9º-B da Instrução CVM 539 (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2013), ou seja, há uma restrição da negociação dos valores mobiliários em mercados regulamentados. Isso ocorre porque o regime da Instrução CVM 476 parte do pressuposto de que os investidores participantes das distribuições com esforços restritos possuem condições favoráveis para avaliar as informações fornecidas pelos emissores, bem como os riscos envolvidos nessas ofertas, condição essa que não acompanha necessariamente o investidor de varejo (ANBIMA, 2014).

Muito embora a nova Instrução CVM 160 tenha minado as regras de *lock-up* em geral, a oferta do caso em tela foi regida na vigência da Instrução CVM 476, a qual disciplina que a negociação desse valor mobiliário em mercados secundários segue

<sup>4</sup> Art. 6º As ofertas públicas distribuídas com esforços restritos estão automaticamente dispensadas do registro de distribuição de que trata o caput do art. 19 da Lei nº 6.385, de 1976.





às regras do *lock-up* de 90 (noventa), cuja negociação das debêntures serão operadas depois de decorridos noventa dias contados de cada subscrição ou aquisição pelo investidor profissional, situação na qual as debêntures poderão ser negociadas entre investidores profissionais nos mercados de balcão organizado e não-organizado, o que não inclui o mercado de bolsa, que somente seria admitido com o devido registro do emissor. Além disso, presente também o *lock-up* entre ofertas, em que o emissor só pode ofertar por meio dos instrumentos regulados na Instrução CVM 476 depois de transcorridos quatro meses do encerramento da última oferta dessa natureza.

Com o advento da Instrução CVM 160, que substituiu a CVM 476, para as companhias fechadas (também há previsão para limitadas), a CVM 160 definiu que a negociação entre os profissionais é livre, entretanto, quanto a negociação entre qualificados e no varejo somente é permitida mediante registro de emissor. Em observância ao disposto no artigo 62, inciso I, da Lei das Sociedades por Ações e do artigo 6º da Lei 14.030, a ata da assembleia geral extraordinária de acionistas da companhia foi publicada no DOEPAR (Departamento de Imprensa Oficial) e no jornal "Folha de Londrina", a Escritura de Emissão foi inscrita na JUCEPAR sob o n. ED005274000.

Além disso, importante ressaltar a garantia fidejussória e solidariedade passiva, em que foi fiadora original a sociedade limitada INTERBELLE COMÉRCIO DE PRODUTOS DE BELEZA LTDA., a qual se obriga, de forma solidária com a companhia, em caráter irrevogável e irretroatável, ao pagamento integral das obrigações garantidas. Quanto à remuneração, o valor nominal unitário das debêntures não será atualizado monetariamente, enquanto que, sobre o saldo, incidirão juros remuneratórios correspondentes a 100% (cem por cento) da variação acumulada da Taxa DI, acrescida da Sobretaxa, calculados de forma exponencial e cumulativa *pro rata temporis*, por dias úteis decorridos, desde a primeira data de integralização das debêntures ou a data de pagamento da remuneração imediatamente anterior, conforme o caso, até a data do efetivo pagamento.

A alteração da sobretaxa somente pode ocorrer se, até a data que anteceder sete dias úteis de cada período de capitalização, a companhia tenha entregue ao Agente Fiduciário, cumulativamente, o Relatório do Avaliador Externo indicando o atendimento aos KPIs do Ano de Referência e comunicado aos Debenturistas, por meio de publicação de anúncio, e ao Agente Fiduciário, sobre a sobretaxa válida para o período de capitalização subsequente, independentemente de formalidade adicional



ou de aditamento à escritura de emissão (CLMO, 2021, p. 18).

Nesse sentido, a operação da remuneração segue linha *step down*, de modo que decresce à medida que atende às metas estabelecidas atreladas ao ESG. O cumprimento dessas metas é avaliado anualmente por meio da elaboração de um relatório de KPIs. Com o cumprimento das metas, a remuneração dos títulos cai 0,1 percentual.

De acordo com a escritura de emissão, as metas estabelecidas envolvem Energia Elétrica Renovável e Resíduos Sólidos Reciclados. Restou firmado o compromisso de garantir 100% de consumo de energia elétrica renovável até 2025, ou seja, a energia obtida de fontes naturais capazes de se regenerar, virtualmente inesgotáveis, nas fábricas do Grupo Boticário em São José dos Pinhais – PR, Camaçari - BA, e nos centros de distribuição de Registro - SP e São Gonçalo dos Campos - BA. Além disso, as metas sustentáveis desse título têm como objetivo que 100% de resíduos sólidos sejam reciclados nas operações, incluindo reciclados, reutilizados e coprocessados (UMA BELEZA DE FUTURO, 2021a). Estabelecido, portanto, que os recursos líquidos obtidos por meio da emissão das debêntures serão integralmente utilizados para reforço de caixa. O Grupo Boticário optou em vincular metas de sustentabilidade a esta operação financeira utilizando para tanto os princípios da ICMA, de modo a promover o alinhamento entre os indicadores de performance – KPIs escolhidos para a operação de SLB, os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS) e a política do Grupo Boticário.

No caso da emissão dos SLBs do Grupo Boticário, a SITAWI<sup>5</sup> foi responsável por avaliar a estrutura de metas ESG proposta pela empresa para esses títulos, além de verificar se as metas eram relevantes, ambiciosas e mensuráveis e emitir o parecer de segunda opinião – PSO. Esse documento foi utilizado pelo Grupo Boticário como uma forma de aumentar a transparência e a confiabilidade das informações apresentadas aos investidores, além de evidenciar o compromisso da empresa com a sustentabilidade.

Por sua vez, a KPMG<sup>6</sup> atua como auditoria independente no papel de

<sup>5</sup> A SITAWI é uma empresa brasileira de consultoria em finanças sustentáveis, que oferece serviços de avaliação de projetos socioambientais, estruturação de fundos de investimento sustentáveis, desenvolvimento de estratégias de sustentabilidade e outros serviços relacionados, conforme informações constantes do site da empresa. Disponível em: <https://sitawi.net>. Acesso em: 03 nov 2023.

<sup>6</sup> A KPMG é “uma organização global de firmas independentes que prestam serviços profissionais nas áreas de Auditoria, Tax e Advisory. KPMG. *Relatório de Transparência 2021*. 2022. Disponível em:



verificadora externa, para a validação da linha de base dos indicadores, pré emissão das debêntures, e verificação sobre o cumprimento das metas ESG pelo emissor nos prazos acordados, com a apresentação dos relatórios anuais e do relatório final. A KPMG é responsável por avaliar os indicadores de performance do Grupo Boticário e verificar a veracidade das informações divulgadas pela empresa. Isso inclui a avaliação dos relatórios financeiros, relatórios de sustentabilidade e outras informações relevantes divulgadas.

Extraí-se do Relatório Anual de Impacto de 2020 do Grupo Boticário que:

O Grupo Boticário foi pioneiro no Brasil ao emitir o chamado *sustainability-linked bond* (título de dívida sustentável ou SLB) vinculado a metas de sustentabilidade no mercado local, no valor de R\$ 1 bilhão. Até 2025, a empresa se compromete a migrar para fontes renováveis todo o consumo de energia elétrica das fábricas e centros de distribuição e a reciclar, reutilizar ou coprocessar 100% dos resíduos gerados nos processos produtivos. Diferentemente dos green bonds, cujos valores são destinados a um projeto específico, os SLBs vão para o caixa da empresa. As taxas de juros caem 10 pontos-base a cada ano conforme a evolução no cumprimento da meta, em avaliação realizada por instituição independente. (GRUPO BOTICÁRIO, 2021, p. 5)

A verificação ao atendimento do KPI referente a Energia Elétrica Renovável se opera pela soma de toda a energia elétrica renovável utilizada nos locais de verificação, dividindo-se esse montante por toda a energia elétrica utilizada nos Locais de Verificação. Para o KPI de Resíduos Sólidos Reciclados, soma-se todos os resíduos sólidos reciclados gerados nos locais de verificação, dividindo-se esse montante por todos os resíduos sólidos gerados nos locais de verificação (PENTÁGONO, 2022, p. 49-50).

Ainda, em observância ao pilar da transparência e informação, o documento de emissão determina de forma objetiva e taxativa o que vem a ser efetivamente “Energia Elétrica Renovável” e “Resíduo Sólido Reciclado” para fins de aferição do desempenho do agente emissor e também, para que as partes interessadas possam compreender a dimensão e relevância do compromisso firmado (CLMO, 2021, p. 49-50).

Nessa perspectiva, em julho de 2021, o Grupo Boticário conquistou a marca de 100% (cem por cento) da energia renovável utilizada em suas fábricas, o que representa a aquisição de energia limpa da ordem de 3.000 (três mil) MWh/mês

<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2022/12/BD220206-Relatorio-de-transparencia-v2.pdf>. Acesso em: 12 abr. 2023, p. 3.



(GRUPO BOTICÁRIO, 2022, p. 29-34). A energia usada pelo grupo é composta por fontes variadas, sendo elas solar, eólica, biomassa e pequenas centrais hidrelétricas. Além disso, foi divulgado que, aproximadamente, 5% da energia da fábrica de Camaçari é gerada por usina solar própria. As inovações para a ecoeficiência nas indústrias do Grupo, que incluem o uso de fontes renováveis, demonstram o compromisso com a transição para uma economia de baixo carbono, capaz de fazer frente às mudanças climáticas (UMA BELEZA DE FUTURO, 2021b).

Em 31 de dezembro de 2022, os KPIs foram cumpridos conforme previsão da escritura de emissão (FOLHA DE LONDRINA, 2023, p. 7). O Relatório Anual de Impacto (GRUPO BOTICÁRIO, 2023, p. 51) assinalou que as metas previstas para o período foram alcançadas, sendo que 100% do consumo de energia elétrica dos locais de verificação foi proveniente de fontes renováveis e 97,7% dos resíduos gerados nos processos produtivos e logísticos foram encaminhados para reciclagem ou coprocessamento (GRUPO BOTICÁRIO, 2023, p. 55).

Nesse aspecto, a utilização de energia renovável impacta positivamente na sociedade por reduzir a emissão de gases de efeito estufa, minimizando o impacto das mudanças climáticas no planeta. Para mais, é uma alternativa mais limpa e sustentável do que a energia proveniente de combustíveis fósseis, que além de serem finitos, são altamente poluentes, o que reflete a preservação do meio ambiente, contribuindo para a conservação da biodiversidade, dos recursos naturais e dos ecossistemas. A energia renovável também gera benefícios econômicos e sociais, como a criação de empregos em setores como a produção de equipamentos e a geração de eletricidade a partir de fontes renováveis. Ainda, aumenta a segurança energética, reduzindo a dependência de fontes de energia importadas e vulneráveis a flutuações de preço e interrupções no fornecimento.

Observa-se que, ao longo dos anos, o Grupo Boticário demonstra seu compromisso com a qualidade, a segurança e a redução dos impactos sociais e ambientais do seu negócio. A prática ESG não se encontra isolada na emissão da debênture telada. O Grupo Boticário traçou metas alinhadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Organização das Nações Unidas que seguem o mesmo horizonte temporal, devendo ser alcançadas até 2030. Os “16 Compromissos Para o Futuro” abarcam, para além das questões relacionadas ao meio ambiente, metas de diversidade, inclusão e diversidade. O trabalho está focado em cinco dimensões – equidade de gênero, equidade racial, população LGBTQIA+,



pessoas com deficiência e gerações –, abordadas sob a ótica de produtos, comunicação, pessoas, cadeia de valor e impacto social.

Foi fixada a meta de garantir a representatividade de grupos minorizados nos cargos de liderança, em que se verifica 25% de lideranças corporativas negras e, dos mais de 12 mil colaboradores, 57% de mulheres, sendo que 50% ocupam cargos de liderança (GRUPO BOTICÁRIO, 2022, p. 5).

Ainda no âmbito da responsabilidade social, o Grupo Boticário tem investido em projetos de empoderamento feminino, como a iniciativa Beauty Positive, que busca promover a autoestima e a inclusão de mulheres de diferentes perfis. Foi criado o projeto Empreendedoras da Beleza, que oferece capacitação profissional para mulheres em situação de vulnerabilidade e conta com a parceria de ONGs e entidades comunitárias. Em 2021, foi criada uma plataforma para atividades on-line, com foco em desenvolvimento pessoal, vendas, maquiagem, unhas e empreendedorismo. Cerca de dezessete mil mulheres já foram impactadas pelo programa (GRUPO BOTICÁRIO, 2022, p. 59).

Ainda, em 2021, foi criado o “Score ESG”, uma ferramenta que avalia sete grupos de indicadores que se desdobram em vinte e um atributos e contam com diferentes pesos de acordo com o impacto potencial de cada componente. Entre os indicadores objeto de análise, estão os materiais e ingredientes renováveis, recursos hídricos, solução de resíduos, mudanças climáticas, cadeia responsável, diversidade e acessibilidade (GRUPO BOTICÁRIO, 2022, p. 12).

Em atenção à transparência, todas as informações estão disponíveis no site da empresa e do Grupo O Boticário. No site do Grupo Boticário, encontra-se um *link* específico sobre sustentabilidade, onde estão discriminadas todas as ações que a empresa desenvolve diretamente relacionadas com a gestão ambiental, como também um tópico para ter acesso ao site do Grupo, onde estão disponíveis os Relatórios Anuais de Sustentabilidade. Assim, as práticas ESG permeiam toda a estrutura do Grupo Boticário, desde a sustentabilidade dos produtos e seus processos de produção, aos projetos de cunho social que incentivam a integração dos grupos minorizados, às práticas de transparência e comunicação responsáveis. Por fim, constata-se que a utilização do título vinculado às metas ESG reflete em *marketing* positivo e angaria novos investidores, além de apresentar estratégia mais ampla no direcionamento do montante captado, ao contrário dos títulos de uso de recursos.





## 5 CONCLUSÃO

O uso das debêntures simples, quando ofertadas publicamente, na modalidade dos SLBs como instrumento para captação de recursos direcionados às metas de ESG, efetivamente oferece às sociedades anônimas fechadas uma alternativa atrativa para a captação de recursos.

Conforme observado no estudo de caso apresentado, o Sustainability-linked Bond propicia maior autonomia à empresa receptora no que tange ao direcionamento do importe captado. A veia autônoma se consolida pelo fato do agente emissor poder encaminhar os recursos, com vias de resguardar o comprometimento com a sustentabilidade, às amplas e dinâmicas metas ESG. Dessa forma, a orientação do montante adquirido pode ser para maior representatividade dos grupos minorizados nos altos cargos das companhias, empreendedorismo feminino, ou para iniciativas na dimensão ambiental. Ao integrar critérios ambientais, sociais e de governança em sua estrutura, esses títulos contribuem para a busca por resultados positivos tanto para as empresas quanto para a sociedade e para o meio-ambiente.

O exemplo do caso prático recaiu sobre a oitava emissão pública de debêntures simples pelo Grupo Boticário, em que foi objeto indicador de performance de KPI a Energia Elétrica Renovável e do Resíduo Sólido Reciclado em locais de verificação, delimitados. Contatou-se, pelos resultados já divulgados, que a debênture simples emitida fez as vezes de instrumento de captação de recurso para alavancar o cumprimento das metas ESG previamente estipuladas pela emissora.

Portanto, infere-se que a emissão de debêntures simples e a utilização de SLB sustainability linked bonds como instrumentos para angariar recursos direcionados ao cumprimento de metas ESG, representa estratégia promissora para companhias fechadas que buscam o financiamento em alinhamento às práticas sustentáveis.

## REFERÊNCIAS

AGUSTINHO, Eduardo Oliveira; FARIAS, Luccas. O Direito (e dever) à informação nas companhias abertas, confidencialidade e a resolução CVM 80/2022. in Revista Brasileira de Direito Empresarial, v. 9, n.1. Florianópolis. Disponível em: <https://www.indexlaw.org/index.php/direitoempresarial/article/view/9631>. Acesso em:



03 Nov 2023, p. 65-84.

ANBIMA. Código ANBIMA para Ofertas Públicas. 2021c. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/data/files/EC/03/B6/30/7F580810C15C26086B2BA2A8/Codigo\\_Ofertas\\_Publicas\\_06.05.21.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/EC/03/B6/30/7F580810C15C26086B2BA2A8/Codigo_Ofertas_Publicas_06.05.21.pdf). Acesso em: 12 nov. 2023.

ANBIMA. Guia de melhores práticas de ASG para fundos de investimento - Parte II: Seleção e gestão de ativos. 2021b. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/data/files/93/F5/05/BE/FEFDE71056DEBDE76B2BA2A8/Guia\\_ASG\\_II.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/93/F5/05/BE/FEFDE71056DEBDE76B2BA2A8/Guia_ASG_II.pdf). Acesso em: 12 abr. 2023.

ANBIMA. Guia para Ofertas de Títulos ESG. 2022. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/52/25/36/43/9AA158103F642158882BA2A8/>. Acesso em: 01 abr. 2023.

ANBIMA. Oferta Pública com Esforços Restritos. 2014. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/regulacao/informe-de-legislacao/oferta-publica-com-esforcos-restritos.htm#05](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/regulacao/informe-de-legislacao/oferta-publica-com-esforcos-restritos.htm#05). Acesso em: 12 nov. 2023.

ANBIMA. Referências ASG internacionais. São Paulo, 2021a. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/FE/27/DE/61/0751D71006E2C0D7882BA2A8/Referencias%20ASG%20internacionais%20-%20nov%202021.pdf>. Acesso em: 01 abr. 2023.

B3. Regulamento do Segmento CETIP UTVM. 2020. Disponível em: [https://www.b3.com.br/data/files/2E/56/D1/0C/5B145710DFA44257AC094EA8/Regulamento%20do%20Segmento%20Cetip%20UTVM\\_19102020\\_sem%20marca.pdf](https://www.b3.com.br/data/files/2E/56/D1/0C/5B145710DFA44257AC094EA8/Regulamento%20do%20Segmento%20Cetip%20UTVM_19102020_sem%20marca.pdf). Acesso em: 12 abr. 2023.

BRASIL. Lei nº 6.385/76, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm). Acesso em: 12 nov. 2023.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 12 nov. 2023.

CAMINHA, Uinie. Valores mobiliários. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.). Tomo: Direito Comercial. Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/216/edicao-1/valores-mobiliarios>. Acesso em: 10 mar. 2023.

CAMPINHO, Sergio. Curso de direito comercial: sociedade anônima. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. E-book. ISBN 9786553627550. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553627550/>. Acesso em: 12 mar. 2023.

CHEDIAK, Julian Fonseca Peña. A reforma do mercado de valores mobiliários. In:



LOBO, Jorge. Reforma da Lei das sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 2002. Disponível em:  
[https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/2954567/mod\\_resource/content/1/Reforma%20da%20Lei%20das%20Sociedades%20An%C3%B4nimas%20-%20Pg.%20524-551.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/2954567/mod_resource/content/1/Reforma%20da%20Lei%20das%20Sociedades%20An%C3%B4nimas%20-%20Pg.%20524-551.pdf). Acesso em: 01 abr. 2023.

CLMO. Escritura de emissão de debêntures - Aditamento. São Paulo, 2021. Disponível em: [https://s3.amazonaws.com/anbima-bucket-documents-prod/DEBENTURES/CLMO/CLMO\\_8\\_Escritura%20-%20Aditamento\\_20211210\\_000.pdf](https://s3.amazonaws.com/anbima-bucket-documents-prod/DEBENTURES/CLMO/CLMO_8_Escritura%20-%20Aditamento_20211210_000.pdf). Acesso em: 12 abr. 2023.

CLMO. Instrumento Particular de Rerratificação ao Primeiro Aditamento e Consolidação à Escritura de Emissão Pública de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, com Garantia Adicional Fidejussória, da Oitava Emissão de Cálamo Distribuidora de Produtos de Beleza S.A. São Paulo, 2022. Disponível em: [https://s3.amazonaws.com/anbima-bucket-documents-prod/DEBENTURES/CLMO/CLMO\\_8\\_Escritura%20-%20Aditamento\\_20220830\\_000.pdf](https://s3.amazonaws.com/anbima-bucket-documents-prod/DEBENTURES/CLMO/CLMO_8_Escritura%20-%20Aditamento_20220830_000.pdf). Acesso em: 16 abr. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Direito do Mercado de Valores Mobiliários. 2. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/livros-cvm/direito-do-mercado-de-valores-mobiliarios>. Acesso em: 15 abr. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). Instrução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários e a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados. Disponível em: <file:///C:/Users/User/Downloads/resol160consolid.pdf>. Acesso em: 15 abr. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009. Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados. Disponível em: <file:///C:/Users/lumap/Downloads/inst476consolid.pdf>. Acesso em: 12 nov. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Brasília, DF, 13 nov. 2013. Disponível em: [file:///C:/Users/07985361952/Downloads/inst539consolid%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/07985361952/Downloads/inst539consolid%20(1).pdf). Acesso em: 12 abr. 2023.

DINIZ, Thales Janguie Silva. Emissão de debêntures por sociedade limitada: pressupostos jurídicos e compatibilidade econômica. Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Data da Defesa: 2021 Orientador: Prof. Dr. Marcelo Guedes Nunes. Disponível em: <https://sapientia.pucsp.br/bitstream/handle/25789/1/Thales%20Janguie%20Silva%20Diniz.pdf>. Acesso em: 15 abr. 2022.



EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Artigos 1º ao 79. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 1.

EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY. Sustainable Finance Roadmap 2022-2024. 2022. Disponível em: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-379-1051\\_sustainable\\_finance\\_roadmap.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-379-1051_sustainable_finance_roadmap.pdf). Acesso em: 15 abr. 2022.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (FEBRABAN). Green Bonds: um novo caminho para o financiamento sustentável. 2015. Disponível em: <https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Green%20Bonds.pdf>. Acesso em: 01 abr. 2023.

FOLHA DE LONDRINA. Balanço Cálamo Distribuidora de Produtos de Beleza. 2023. Disponível em: <https://www.folhadelondrina.com.br/img/attachment/3230000/BALANCO-CALAMO-DISTRIBUIDORA-DE-PRODUTOS-DE-BELEZA0323010700202303281717.pdf?xid=5916392>. Acesso em: 12 abr. 2023.

GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE. Global Sustainable Investment Review 2020. Brussels: GSIA, 2021. Disponível em: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>. Acesso em: 01 abr. 2023.

GOVERNO DO BRASIL. O mercado de valores mobiliários. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/o-mercado-de-valores-mobiliarios>. Acesso em: 12 abr. 2023.

GRUPO BOTICÁRIO. Relatório Anual de Impacto 2020. 2021. Disponível em: [https://www.grupoboticario.com.br/wp-content/uploads/2021/10/RA\\_IMPACTO\\_BOTICARIO\\_2021.pdf](https://www.grupoboticario.com.br/wp-content/uploads/2021/10/RA_IMPACTO_BOTICARIO_2021.pdf). Acesso em: 14 abr. 2023.

GRUPO BOTICÁRIO. Relatório de Impacto 2021. 2022. Disponível em: [https://gbsustent.wpenginepowered.com/wp-content/uploads/2022/09/RA-Boticario\\_2021\\_v14-1.pdf](https://gbsustent.wpenginepowered.com/wp-content/uploads/2022/09/RA-Boticario_2021_v14-1.pdf). Acesso em: 14 abr. 2023.

GRUPO BOTICÁRIO. Relatório de Impacto 2022. 2023. Disponível em: [https://www.grupoboticario.com.br/wp-content/uploads/2023/06/RA\\_Boticario\\_2022\\_v10\\_FINAL.pdf](https://www.grupoboticario.com.br/wp-content/uploads/2023/06/RA_Boticario_2022_v10_FINAL.pdf). Acesso em: 12 nov. 2023.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. Sustainability-Linked Bond Principles. Zurique: International Capital Markets Association. 2020. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2020-171120.pdf>. Acesso em: 01 abr. 2023.

INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION. Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World. Junho de 2004. Disponível em: [https://pt.scribd.com/fullscreen/16876740?access\\_key=key-16pe23pd759qalbvx2pv](https://pt.scribd.com/fullscreen/16876740?access_key=key-16pe23pd759qalbvx2pv).



Acesso em: 15 mar. 2023.

INTERNATIONAL ASSOCIATION OF SECURITIES COMMISSION. Recommendations on Sustainability - Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management: Final Report. Nov. 2021. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD688.pdf>. Acesso em: 12 nov. 2023

KPMG. Relatório de Transparência 2021. 2022. Disponível em: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2022/12/BD220206-Relatorio-de-transparencia-v2.pdf>. Acesso em: 12 abr. 2023.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A lei das S.A. (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, v. 1, p. 84.

MATHEWS, J. A.; KIDNEY, S. Climate bonds: mobilizing private financing for carbon management. 2010. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.4155/cmt.10.15>. Acesso em: 15 mar. 2023.

MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. As recentes alterações com respeito à competência para emissão de debêntures. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (Coord.). Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo: Quartier Latin: 2013.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Transformando Nosso Mundo: A Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável. 2015. Disponível em: <https://nacoesunidas.org/wp-content/uploads/2015/10/agenda2030-pt-br.pdf>. Acesso em: 01 abr. 2023.

PENTÁGONO. Rerratificação ao 1º aditamento à escritura de emissão. 2022. Disponível em: [file:///C:/Users/07985361952/Downloads/1%C2%BA%20aditamento%20%C3%A0%20escritura%20de%20emiss%C3%A3o%20-%202021.12.10%20vf%20registrado%20jucepar%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/07985361952/Downloads/1%C2%BA%20aditamento%20%C3%A0%20escritura%20de%20emiss%C3%A3o%20-%202021.12.10%20vf%20registrado%20jucepar%20(1).pdf). Acesso em: 12 abr. 2023.

RAMIREZ, Amanda; DAMIROV, Emil; HUANG, Linda. Sustainability-Linked Bonds - An investigation of premiums associated with sustainability-linked bonds. Journal of Sustainable Finance & Investment, v. 12, n. 5, p. 397-409. Acesso em: 10 mai. 2023.

REQUIÃO, Rubens. Curso de direito comercial. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, v. 2. Disponível em: <file:///C:/Users/07985361952/Downloads/Rubens%20Requi%C3%A3o%20-%20Curso%20de%20Direito%20Comercial%20-%20Vol.%202.pdf>. Acesso em: 01 abr. 2023.

UMA BELEZA DE FUTURO Ob. Grupo Boticário atinge a marca de 100% de energia renovável em suas fábricas. 2021. Disponível em: <https://www.umabelezadefuturo.com.br/grupo-boticario-atinge-a-marca-de-100-de->





energia-renovavel-em-suas-fabricas/. Acesso em: 12 abr. 2023.

UMA BELEZA DE FUTUROa. Grupo Boticário faz captação inédita de R\$ 1 bilhão e se torna primeira empresa do setor com sustainability-linked bond. 2021. Disponível em: <https://www.umabelezadefuturo.com.br/grupo-boticario-faz-captacao-inedita-de-r-1-bilhao-e-se-torna-primeira-empresa-do-setor-com-sustainability-linked-bond/>. Acesso em: 12 abr. 2023.

VIEIRA, F.M.B.; PIZZINATTO, N.K. MARTINS, G. Marketing verde em programas de responsabilidade social corporativa. XXV Encontro Nacional de Engenharia de Produção: ENEGEP / ABEPRO, 2005. Disponível em: [https://abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2005\\_Enegep0705\\_0592.pdf](https://abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2005_Enegep0705_0592.pdf). Acesso em: 01 abr. 2023.

