

A NOVA GERAÇÃO DAS FINANÇAS VERDES: TRANSFORMAÇÃO SOCIOECOLÓGICA, DISCURSO HEGEMÔNICO E SEUS LIMITES

Gabriela de Oliveira Junqueira

Sheila C. Neder Cerezetti

1. INTRODUÇÃO

As finanças verdes atualmente são um *hot topic*. Em linha com o compromisso político inscrito no próprio Acordo de Paris (Artigo 2, 1 (c)), os fluxos financeiros com essa conotação cresceram exponencialmente nos últimos anos (CBI, 2021) e assiste-se a uma progressiva diversificação de instrumentos, que hoje vão muito além dos tradicionais mecanismos de flexibilização do Protocolo de Quioto e assumem diferentes formas, desde métricas ESG de fundos de investimento e investimentos de impacto a índices de sustentabilidade e títulos temáticos, entre outras (SACHS *et al.*, 2019).

Esses desenvolvimentos se dão no contexto de um partilhado e crescente senso de urgência a respeito da crise ecológica – alimentado a cada novo relatório do Painel Internacional sobre as Mudanças Climáticas – e de uma também crescente convergência na discussão pública sobre a necessidade de uma, assim chamada, transição verde. Somando-se a isso, a pandemia de covid-19, em função

dos novos clamores por uma “recuperação verde” (MARQUES, 2020), parece ter catalisado essas dinâmicas na declarada missão de rumar a uma economia de baixo carbono, com a corrida nas declarações sobre metas de *net zero* e o convite para que diferentes atores se juntem ao *race to zero* (UNFCCC, 2020). Com isso, o tema e os instrumentos das finanças verdes ganharam ainda mais força.

Nesse cenário, considerando que a mobilização das finanças para fins não financeiros não é um fenômeno novo e exclusivo de instrumentos recentes, como os *green bonds*, este artigo analisa o caminhar das finanças verdes – focando as transformações que objetivam colocar investidores como reguladores (PARK, 2018) do comportamento empresarial – e sustenta que os recentes desdobramentos permitem distinguir uma nova geração das finanças verdes. Duas primeiras gerações surgiram no centro do movimento dos Investimentos Socialmente Responsáveis (SRI, na sigla em inglês) em um processo social bastante fragmentado (PEREZ, 2008). A nova geração, por sua vez, ganha contornos próprios com as primeiras elaborações sobre um *Green New Deal* no pós-crise de 2008, com o conceito de uma economia verde (UNEP, 2011) e, de maneira ampla, no contexto de promoção de uma transformação socioecológica (BRAND, 2016; BRAND; GÖRG; WISSEN, 2020). Entre outros aspectos, aponta-se como a categoria de Finanças Verdes emancipa-se de outros objetivos não financeiros no âmbito do que se denomina a terceira geração em razão da maior segmentação entre pautas ambientais e sociais, bem como do alegado escopo de promoção de uma transformação mais abrangente e da maior diversidade de atores envolvidos.

A divisão sugerida, contudo, não implica uma ruptura com os desenvolvimentos anteriores. Ao contrário, como se buscará demonstrar, argumenta-se que, no atual contexto de postulação de uma transição verde, a ideia de finanças verdes se desenvolve sobre práticas, mecanismos e aparato institucional de governança já consolidados nos primeiros estágios do movimento dos SRI – tendo as mudanças climáticas se tornado o tema mais importante entre “investidores sociais” (SJÅFJELL, NILSEN; RICHARDSON, 2017) – ao mesmo tempo que os expande com a agregação de novos mecanismos (PARK, 2018) e novos propósitos (BRAND; WISSEN, 2021), bem como com o apoio de atores hegemônicos (EUROPEAN COMMISSION, 2019).

Nessa nova fase, portanto, as finanças verdes devem ser vistas como parte do processo político de transformação socioecológica, no qual são objeto de disputa a liderança do processo de transição, os meios para a sua promoção, bem como os setores e camadas sociais beneficiados e prejudicados. Conforme se argumenta, essa perspectiva teórica possibilita a observação e a análise das mudanças institucionais

em curso, que buscam reagir e responder às mudanças nas condições ambientais. Por fim, indagar-se-á sobre a presença de uma estratégia de transição verde liderada pelo setor financeiro e sua capacidade de engendrar transformações institucionais que redefinem os propósitos empresariais (SJÅFJELL, 2018), instituindo uma *Corporate Climate Responsibility* (WEBER; HÖSLI, 2021) e, no limite, inaugurando um “ciclo de acumulação verde” (DAFERMOS; GABOR; MICHELL, 2020).

Argumenta-se, dessa forma, que o contraste proposto entre os diferentes momentos de incorporação de questões ambientais em instrumentos financeiros permite: (i) observar as continuidades no movimento dos SRI, em termos das infraestruturas institucionais que vêm sendo gestadas há algumas décadas, e suas rupturas, representadas pelas novidades do recente esforço amplo de promoção da transição verde, bem como (ii) refletir sobre as estratégias para enfrentamento da crise ambiental com base nas experiências já acumuladas, em especial a respeito do papel a ser assumido pelo setor financeiro.

Para tanto, o capítulo está estruturado em três partes, além desta introdução. Na seção 2, explora-se o universo dos Investimentos Socialmente Responsáveis, no centro do qual se desenvolveram as primeiras gerações de instrumentos financeiros verdes. Aponta-se, nesse sentido, para uma progressiva diversificação de seus mecanismos e a emergência de um aparato institucional de governança, bem como se tece um balanço dessas experiências e sua influência no comportamento empresarial. Em seguida, a seção 3 contextualiza a atual configuração das finanças verdes no projeto político de promoção da transição socioecológica, apontando para o surgimento de novos atores e novos instrumentos que caracterizam a “terceira geração” de tais finanças. Por fim, a partir dos desenvolvimentos descritos nos itens anteriores, a seção 4 conclui o trabalho com algumas reflexões sobre os possíveis rumos da disputa pela transformação socioecológica, apontando para importantes limites de um processo liderado pelo setor financeiro.

2. O MOVIMENTO DOS SRI, AS FINANÇAS VERDES E A RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

Conforme apontado na introdução, a ideia de instrumentalização das finanças para a consecução de objetivos não financeiros não é exatamente nova (RICHARDSON, 2008). Desde ao menos o século XIX, grupos religiosos teriam buscado de forma explícita se valer de seu poder financeiro para implementar pautas julgadas relevantes por meio de “investimentos éticos”, e a prática de Investimentos Socialmente Responsáveis (*Socially Responsible Investments*, ou

SRI) ganhou força nos idos de 1960 nos Estados Unidos (BRUNER, 2007/2008). Especificamente quanto à incorporação de critérios ambientais, aponta-se que teriam adentrado a agenda dos SRI a partir das décadas de 1980 e 1990 (PEREZ, 2008).

Desde então, o universo desses instrumentos financeiros verdes apresentou importantes desenvolvimentos institucionais, justificando a divisão em duas diferentes gerações feita por Perez (2008), conforme exposto a seguir. Note-se, contudo, que a análise das “finanças verdes” nesses estágios constitui um recorte temático feito pelo autor no cerne nas práticas de SRI, que, na realidade concreta, opera muitas vezes com critérios sociais e ambientais – nesse sentido, são os exemplos por ele mencionados, como os Princípios do Equador, os índices de sustentabilidade e o caso da *Global Reporting Initiative* (PEREZ, 2008).

2.1. Práticas de SRI e as Primeiras Gerações das Finanças Verdes

Primeiramente, cabe apontar que a sigla SRI denota diferentes estratégias de atuação de atores financeiros e abrange iniciativas de variadas instituições que conferiram alguma coesão ao campo. Entre as práticas, menciona-se primeiramente a aplicação de critérios que abarquem preocupações sociais, ambientais e de governança (ESG *screening*, na sigla em inglês) para afastar (*negative screening*) o investimento em determinadas atividades ou empresas – caracterizando, assim, uma abordagem de *avoidance* (SPARKES; COWTON, 2004). Para alguns autores, essa abordagem seria característica dos investimentos éticos em oposição aos investimentos socialmente responsáveis, marcados por maior engajamento (TAYLOR, 2000). No entanto, longe de constituírem estratégias opostas e excludentes, os diferentes mecanismos poderiam ser descritos numa linha evolutiva dos SRI (PAN; MARDFIN, 2001), evolução que teria buscado atingir um nível maior de influência na responsabilidade social corporativa das entidades investidas (ou CSR, na sigla da expressão em inglês *corporate social responsibility*).

Deste modo, à medida que os SRI foram sendo alçados das margens ao *mainstream* das práticas financeiras (SPARKES; COWTON, 2004), com o engajamento dos chamados investidores institucionais, pode-se afirmar que o crescimento foi acompanhado por uma mudança qualitativa de abordagem. Tais investidores tenderam a abandonar o uso exclusivo de técnicas de *avoidance*, preferindo optar pelo engajamento ativo, principalmente em razão da existência de custos (*investment penalties*) na exclusão de setores econômicos (SPARKES; COWTON, 2004).

Esse engajamento ativo se dá pelo que se convencionou denominar de *shareholder activism*. Em suma, trata-se do uso de instrumentos de participação societária para exercer influência na condução das atividades da empresa, pressionando, no

caso, por práticas mais alinhadas aos valores defendidos pelos investidores. Em vez de evitar o investimento em determinados setores econômicos, proscritos pelos mecanismos de *negative screening*, as práticas de *shareholder activism* dão atenção à forma de condução das atividades (TAYLOR, 2000) e muitas acompanham os processos de seleção denominados *best-in-class* – também referidos como um *screening* positivo (GARY, 2019) –, que buscam os melhores atores em um determinado setor, ainda que esse setor em si seja considerado prejudicial, a exemplo do setor de combustíveis fósseis (SJÅFJELL; NILSEN; RICHARDSON, 2017).

Para atingir os objetivos proclamados, os investidores socialmente responsáveis fazem uso de suas prerrogativas como acionistas para apresentar propostas à administração, assim como procuram estabelecer diálogos com os administradores (PARK, 2018) de forma a influenciar a conduta empresarial (HAIGH; HAZELTON, 2004). Trata-se de uma abordagem mais diplomática e inclusiva, característica da mudança nas atitudes do movimento dos SRI, que se opõe a práticas anteriores mais beligerantes e com estilo de protesto (HENDERSON, 2012; SJÅFJELL; NILSEN; RICHARDSON, 2017).

Note-se que tais práticas de SRI, seja por meio do afastamento de investimentos mediante *negative screening*, seja por um envolvimento mais destacado no contato com a gestão empresarial, buscam uma composição equilibrada entre a atenção a questões sociais, ambientais e de governança e a obtenção de retornos financeiros. Trata-se de uma distinção importante com relação à atuação de organizações não governamentais, que também podem se valer dos privilégios políticos garantidos pela participação societária, mas não manifestam necessariamente preocupação com a sustentabilidade financeira da investida (SPARKES; COWTON, 2004).¹

No entanto, o setor empresarial não financia suas atividades somente via mercado de capitais, mas também por meio do setor bancário. Assim, mostrou-se importante ao movimento dos SRI considerar os mecanismos de que dispõem os intermediários financeiros para influenciar a conduta empresarial. Conforme esclarece Bert Scholtens (2006), as estratégias de *screening* e *shareholder activism* constituem apenas um dos canais de comunicação entre finanças sustentáveis e empresas. Outra importante via são os intermediários financeiros, em especial em mercados em que as sociedades empresárias apresentam estrutura de capital concentrada, como, por exemplo, é o caso no Brasil. Nessa ampla concepção, portanto, os empréstimos que levam em consideração critérios sociais e ambientais

¹ No cenário brasileiro recente, após o rompimento da barragem em Brumadinho, ganhou repercussão a atuação de acionistas ativistas da Vale (ver, por exemplo, reportagem de Pina (2019), que explica a estratégia de comprar ações para poder participar das assembleias da companhia).

seriam também englobados nos SRI (RICHARDSON, 2015). Nesse sentido, a atenção dispensada ao setor bancário pelo movimento dos SRI no início dos anos 2000 pode ser lida como reconhecimento do papel crucial exercido por tais atores (KAMIJYO, 2004; SCHOLTENS, 2006; RICHARDSON, 2015).

Essas diferentes práticas de incorporação de critérios não financeiros surgiram e foram sendo aplicadas por diferentes atores e, por vezes, com foco especial a um dos aspectos que compõem a sigla ESG. Conforme aponta Perez (2008), essa “primeira geração” de instrumentos financeiros verdes, que emerge nos anos 1990, tem origem em processos paralelos de crescente sensibilidade ecológica, de expansão da regulação ambiental, bem como de aumento da percepção empresarial sobre os riscos financeiros que podem ser causados por danos ambientais. Nessa primeira etapa, contudo, o cenário era bastante fragmentado, sendo as práticas anteriormente descritas utilizadas de acordo com critérios bastante particulares de cada investidor e praticamente desacompanhadas de qualquer coordenação.

A evolução para a “segunda geração” das finanças verdes deu-se em um processo bastante disperso de desenvolvimento, com a emergência de centros de governança que levaram o campo “da autorregulação para a governança multipolar” (PEREZ, 2008) e a uma menor fragmentação das práticas e dos critérios adotados mediante algum grau de coordenação na atuação de certos investidores socialmente responsáveis. Segundo o autor, alguns fatores influíram para esse desenvolvimento, como: (i) a percepção de que a ausência de regras compartilhadas constituía uma oportunidade de negócio por parte de consultorias e provedores de informação e (ii) o crescente envolvimento de organizações internacionais, como o Banco Mundial e o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA).

Marcam essa geração, por exemplo, os “Princípios para o Investimento Responsável”,² que constituem um conjunto de orientações a serem observadas por investidores sociais, bem como a estruturação de índices de sustentabilidade, que, por meio da agregação de informações, visaram a facilitar as práticas de *screening* por parte desses atores. No caso do setor bancário, importa destacar, entre outras iniciativas (RICHARDSON, 2005), o surgimento dos chamados Princípios do Equador, descritos por Richardson (2015, p. 263) como “[t]he leading SRI code for banks”. Elaborado em 2003³ pelo setor bancário, sob a coordenação da Corporação Financeira Internacional (IFC, na sigla em inglês), os Princípios do Equador oferecem aos financiadores um aparato para análise dos impactos sociais e ambientais

² Consultar o site institucional em <https://www.unpri.org>.

³ O documento foi desde então revisto buscando aprimorar e ampliar a aplicação dos Princípios (ver <https://equator-principles.com>).

dos projetos que buscam recursos, tratando-se essencialmente de um parâmetro para o setor de *project finance*. O objetivo da iniciativa consiste em fornecer um *standard* para as triagens de empreendimentos candidatos a financiamento e para o ulterior monitoramento, viabilizando, com isso, a indução do comportamento empresarial (KAMIJYO, 2004; SCHOLTENS, 2006; RICHARDSON, 2015).

Em conjunto, esses regimes de governança marcam a evolução da primeira para a segunda geração de finanças verdes em meados dos anos 2000. Emerge desse processo um aparato institucional eminentemente privado que foi se adensando ao longo dos anos, com inúmeras referências cruzadas e disposições que se sobrepõem, constituindo uma “*ensemble regulation*”: “um conjunto de esquemas regulatórios autônomos que formam uma rede de regulação, agrupada em torno de um núcleo comum de princípios básicos e apresentando externalidades positivas quanto ao cumprimento e à dimensão normativa”⁴ (PEREZ, 2011a, p. 548). Ao contrário de abordagens que minimizam a relevância de tais estruturas normativas por força de sua qualificação como *soft law*, aponta-se que esses conjuntos de normas, emergentes do universo das finanças verdes – ao lado de outros regimes de governança privada ambiental – demonstram uma crescente relevância na estrutura da governança global do meio ambiente (PEREZ, 2013).

Uma das perguntas que surge a partir desse cenário diz respeito ao impacto desse fenômeno institucional e jurídico na materialidade das práticas corporativas.

2.2. Resultados nas Práticas de CSR

Parte significativa da defesa dos instrumentos descritos no item anterior apoia-se no argumento de que eles podem exercer influência na adoção de práticas de responsabilidade social corporativa (CSR, na sigla em inglês) pelas sociedades destinatárias dos investimentos socialmente responsáveis (HAIGH; HAZELTON, 2004; SCHOLTENS, 2006; RICHARDSON, 2015). Com o crescimento em importância dos SRI, argumentou-se inclusive que a sua função de estímulo à CSR teria se fortalecido (SPARKES; COWTON, 2004). Nessa linha, chegou-se a argumentar que esses mecanismos demonstrariam que os próprios mecanismos de mercado seriam capazes de corrigir as falhas criadas pelo mercado (HAIGH; HAZELTON, 2004).

De acordo com os defensores da estratégia, o direcionamento do comportamento empresarial poderia se dar diretamente, via exercício dos direitos políticos garantidos pela participação societária (SPARKES; COWTON, 2004), ou indiretamente,

⁴ Tradução livre de “a collection of autonomous regulatory schemes that form a regulatory network, clustering around a common core of basic principles and exhibiting positive enforcement and normative externalities”.

pela influência na oferta de capital (BRUNER, 2007/2008). Especificamente com relação ao setor bancário, a promessa era de resultados relevantes em função da sua importância no financiamento das atividades econômicas (SCHOLTENS, 2006), assim como de sua estreita relação com aqueles que recebem o financiamento, em especial à luz da possibilidade de acesso a informações acerca da atividade empresarial e de seus riscos (RICHARDSON, 2015).

Todavia, conforme argumentou Perez (2008), apesar de serem verificadas algumas mudanças de caráter organizacional, o impacto dessas transformações jurídicas e institucionais no meio ambiente não seria claro, sendo bastante difícil analisar algum traço de causalidade. De todo modo, segundo o autor, não seria analiticamente convincente desconsiderar o fenômeno como mero *greenwash*, pois a dicotomia entre este e a verdadeira sustentabilidade não capturaria a complexidade da possibilidade de o direito conduzir as práticas sociais (PEREZ, 2011a). Em outra oportunidade, o autor analisou minuciosamente as estruturas de índices de sustentabilidade, expondo seus limites na capacidade de causar mudanças no comportamento empresarial (PEREZ, 2016). Em linhas gerais, aponta-se que esses e outros instrumentos financeiros verdes manifestam em suas estruturas o paradoxo da economia verde na tentativa de conciliar crescimento econômico e sustentabilidade, sendo seus potenciais resultados significativamente limitados pela conformação do sistema econômico global.

Outras avaliações foram mais contundentes ao apontar para resultados não tão promissores. Benjamin Richardson (2015), por exemplo, em seu balanço crítico do movimento dos SRI, aponta para a necessidade de maior articulação entre atuações pontuais e reformas sistêmicas, sob pena de os esforços empreendidos continuarem a compor um nicho modesto da economia financeira e incapazes de efetivamente influenciar as práticas empresariais. Reconhecendo as práticas de *unsustainability* do setor financeiro, o autor afirma que seria necessária uma abordagem mais articulada para que mudanças positivas sejam promovidas.

Nessa direção, aponta-se que, com relação à atuação direta enquanto acionistas, seriam poucas as tentativas de engajamento que lograram atingir os resultados almejados, em função de questões como o alto custo de ações coletivas entre investidores institucionais, a ausência de informações a respeito das consequências de determinada decisão, bem como a relutância de investidores institucionais em exercer poderes de controle (PARK, 2018) – muito embora seja necessário sublinhar a dificuldade de se dar um veredito sobre o tema ante as dificuldades de se medir a efetividade da estratégia (HAIGH; HAZELTON, 2004).

Quanto à indução indireta via mercado de capitais, é enfatizado que a força desse estímulo depende da proporção do “crédito ético” no universo total de capital disponível (PEREZ, 2008), de modo que os estudos apontaram que o volume dos SRI teria de ser muito maior para que tivesse o condão de afetar a conduta empresarial (HAIGH; HAZELTON, 2004; BRUNER, 2007/2008). E, por fim, em relação às práticas do setor bancário, o panorama não seria muito melhor (RICHARDSON, 2015). Não obstante a adesão formal de diversos atores aos Princípios do Equador, a eficácia prática ainda é bastante limitada (SHOLTENS, 2006), em especial devido ao caráter voluntário dos códigos de SRI (RICHARDSON, 2015).

No entanto, uma importante exceção ao cenário de resultados incertos ou insatisfatórios é mencionada: as práticas de divulgação de dados não financeiros (PEREZ, 2008). A ampla adoção dos relatórios de sustentabilidade pode ser vista como um resultado das práticas de SRI (em conjunto com outros fatores) que em certa medida demandavam esse tipo de informação por parte das empresas (PEREZ, 2016). Nesse campo, a crescente coordenação que marca a passagem da primeira para a segunda geração das finanças verdes é caracterizada pela emergência das diretrizes da *Global Reporting Initiative*, que dominam as práticas de *sustainability reporting*, em especial entre empresas multinacionais (PEREZ, 2008; 2016).

De todo modo, pode-se apontar que, não obstante os importantes desenvolvimentos institucionais que caracterizaram a evolução da primeira para a segunda geração das finanças verdes no centro dos SRI, importantes limites foram identificados com relação à sua efetividade enquanto estratégia de regulação do comportamento empresarial. De um lado, há dificuldade de garantir que os propósitos iniciais dos investimentos se revertam em resultados concretos. De outro, a atuação careceria de preocupações sistêmicas sobre o funcionamento de uma economia financeirizada (RICHARDSON; SJÅFJELL, 2015a).

Em particular, vale mencionar que a ausência de definições amplamente aceitas sobre o que deveria caracterizar um investimento socialmente responsável (RICHARDSON, 2005) pode ser apontada como uma possível causa para os modestos resultados. Para além dos desenvolvimentos institucionais descritos anteriormente, um importante gargalo subsistiu: “a comunidade do investimento socialmente responsável (SRI) careceu de definições de ativos amplamente aceitas desde o seu início”⁵ (SHISHLOV; NICOL; COCHRAN, 2018, p. 20).

Com o pouco êxito na tarefa de influenciar as práticas de responsabilidade social corporativa, argumentou-se que a persistência dos mecanismos estaria

⁵ Tradução livre de “[t]he socially-responsible investment (SRI) community since its inception has lacked widely accepted definitions of assets”.

ligada à necessidade de criação de legitimidade pelo setor financeiro, bem como consistiria em estratégia de prevenção de ulterior regulação estatal (HAIGH; HAZELTON, 2004) – de modo análogo às críticas sobre a adoção de um discurso *mainstream* sobre CSR (SJÅFJELL, 2011).⁶ De toda maneira, no cenário de crise econômica e ecológica e de esforço imperativo para a transformação, desponta renovada aposta nas finanças verdes.

3. A TRANSFORMAÇÃO SOCIOECOLÓGICA E A TERCEIRA GERAÇÃO DAS FINANÇAS VERDES

Conforme mencionado, no pós-crise financeira de 2008, e depois, com a articulação do conceito de economia verde, e, ainda, com o posterior compromisso político de alinhar os fluxos financeiros aos objetivos do Acordo de Paris, há uma significativa alteração no cenário das finanças verdes. Não só os instrumentos e atores se diversificam, como há também uma crescente sobreposição entre instrumentos privados e o aparato do regime jurídico internacional das mudanças climáticas. Com isso, o tema ganha em importância, tendo sido o ano de 2016, por exemplo, denominado o “ano das finanças verdes” (UNEP, 2016).

Em diálogo com a classificação proposta por Perez (2008), propugna-se aqui que esses desdobramentos podem ser compreendidos como uma terceira geração das finanças verdes, tendo como marco a virada semântica nos debates sobre sustentabilidade, com a adoção do discurso sobre “transformação socioecológica” ou, na linguagem mais corrente, “transição verde”, e as transformações institucionais que a acompanharam. Nesse cenário, o aparato institucional de governança, cuja emergência caracterizou a passagem da primeira para a segunda geração de finanças verdes, representa as bases sobre as quais se estrutura e se expande a estratégia do setor financeiro de assumir um protagonismo na transição.

Assim como a segunda geração se apoiou na experiência prévia, sendo marcada pelo surgimento dos centros de governança e pelo reforço das práticas de normatização privada, a terceira, como aqui se argumenta, representa incremento pautado pela proliferação de referências à centralidade semântica da transição verde, em um discurso hegemônico que se reflete em medidas de normatização pública, privada e híbrida, que, muito embora representem instrumentos com estrutura e funções distintas, são amalgamados sob a indiscriminada categoria de “finanças verdes”.

⁶ Considerando tanto a CSR quanto os SRI como formas de prevenção de regulação mais estritas, ver RICHARDSON; SJÅFJELL (2015a).

Para compreender essa terceira geração das finanças verdes, a centralidade das interconexões entre regimes públicos e privados de governança que a distingue, o modo como esse universo se expande e se complexifica, é necessário, portanto, abrir um parênteses e enfrentar a necessidade de promover ampla transformação das formas de relação entre sociedade e natureza, algo que vai além de um campo restrito da regulação ambiental e abarca o conjunto da vida econômica e social.

3.1. Múltiplas Crises e os Termos da Transformação Socioecológica

Conforme argumentam Brand e Wissen (2021), os desdobramentos da crise financeira de 2008 engendraram uma repolitização da crise ecológica que modificou significativamente o enquadramento do debate público. Se antes os debates sobre política ambiental davam-se no embate e em possíveis *trade-offs* entre desenvolvimento e meio ambiente, com o novo enquadramento há uma virada semântica com o reconhecimento de um cenário de múltiplas crises.

O surgimento da ideia de um *Green New Deal* (UNEP, 2009) como resposta à crise financeira de 2008 é um importante marco desse processo. Com isso, há a convocação de Estados para mobilizarem suas políticas fiscais na realização de “investimentos verdes” para o alcance da retomada econômica. Ainda que as proposições não tenham gerado os compromissos esperados à época (BARBIER, 2010), a ideia se consolidou e vem sendo rearticulada. Iniciativas mais recentes desse gênero incluem a proposta do *Green New Deal* norte-americano (UNITED STATES, 2019) – com algumas de suas aplicações sendo planejadas no governo de Joe Biden (SEGER, 2021) – e o projeto do *Green Deal* europeu (EUROPEAN COMMISSION, 2019) – cuja implementação já conta com diversas etapas concluídas, incluindo a elaboração de uma taxonomia verde.

Nesse quadro de múltiplas crises, o conceito de “transformação” ganhou destaque (BRAND; WISSEN, 2017; GÖRG *et al.*, 2017), sendo tomado como um conceito guarda-chuva (BRAND; WISSEN, 2021) que se tornou um novo jargão nos debates sobre sustentabilidade (BLYTHE *et al.*, 2018). Assim como o conceito de desenvolvimento sustentável anteriormente, a referência a “transformações” articula-se com a abertura de um espaço político e estratégico para o enfrentamento das múltiplas crises (BRAND; WISSEN, 2021). Sendo atrativo justamente por sua semântica radical (BRAND, 2016), que faz referência deliberada à expressão usada por Karl Polanyi no título de sua obra clássica (POLANYI, 1944) – ainda que sob sentidos diversos do empregado pelo autor –, o termo foi mobilizado em uma série de relatórios (EUROPEAN COMMISSION, 2011; UNEP, 2011; WBGU,

2011) para expressar um certo descontentamento com o funcionamento de instituições estabelecidas e condições econômicas.

Essa mudança semântica capitaneada pelo “debate da transformação” também propagou-se para além da academia e dos *policy papers*, permeando a estrutura do Estado como, por exemplo, nas novas nomenclaturas de ministérios governamentais dedicados às temáticas ambientais, como o Ministère de la Transition écologique francês,⁷ o Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico espanhol⁸ e o Ministero della Transizione Ecologica italiano.⁹

Nesse sentido, importa reconhecer a força desse discurso que identifica a insuficiência de políticas incrementais e clama por transformações mais amplas, em linha com as análises que apontam que melhorias incrementais podem sorrateiramente conduzir a uma complacência perigosa (SJÅFJELL; RICHARDSON, 2015b). Não obstante, é preciso não perder de vista que há uma relevante indefinição do conceito de “transformação” (NALAU; HANDMER, 2015): o diagnóstico comum quanto à crise ecológica e a necessidade de uma mudança sistêmica tende a ocultar diferenças nos prognósticos e nas estratégias – que refletem justamente interesses diferentes (BRAND, 2016; BLÜHDORN *et al.*, 2018) –, e é nesse campo em que se desdobram as atuais disputas sobre os termos dessa transformação.

Nesse sentido, valendo-se do aparato teórico da escola da regulação francesa, Brand, Görg e Wissen (2020) apontam que as disputas podem levar a diferentes caminhos, que os autores definem em três tipos de transformação. Um primeiro tipo seria a continuação da implementação de mudanças incrementais. Nesse cenário, sem alterar substantivamente os modos de produção e consumo, os potenciais ajustes acomodariam as tensões existentes em torno da crise climática e ecológica. Em contraste, um segundo tipo de transformação daria lugar a reestruturações mais profundas do modo de produção capitalista, com a mudança nos estilos de vida, nas tecnologias e nas formas de governança. Nesse caso, que constitui uma reação a crises mais profundas, há a emergência de uma nova fase do desenvolvimento do capitalismo (i.e. um novo “modo de desenvolvimento”, na linguagem da escola da regulação). Por fim, o terceiro tipo de transformação articularia mudanças para um cenário pós-capitalista. Qual desses caminhos se realizará é, segundo os autores, “uma questão de lutas sociais”¹⁰ (BRAND; GÖRG; WISSEN, 2020, p.

⁷ Cf. <https://www.ecologie.gouv.fr>.

⁸ Cf. <https://www.miteco.gob.es/es/>.

⁹ Cf. <https://www.mite.gov.it/comunicati/nasce-il-ministero-della-transizione-ecologica>.

¹⁰ Tradução livre de “a question of social struggles”.

167). Conforme se argumenta, essa perspectiva teórica possibilita a observação e a análise das mudanças institucionais em curso.¹¹

De todo modo, a forma como é mobilizado o discurso sobre a transformação é relevante. Nesse sentido, alerta-se que um conceito de transformação que não incorpore uma análise realística das barreiras sistêmicas, “corre o risco de – involuntariamente – preparar o terreno político-epistêmico para um esverdeamento do capitalismo que possa garantir condições de vida aceitáveis em algumas regiões e para algumas partes da humanidade”¹² (BRAND, 2016, p. 27). Desse modo, é imperioso observar não apenas se há ou não mudanças em curso, mas também quais são a lógica, os valores subjacentes e os sentidos dessas mudanças (BRAND; WISSEN, 2021). A tipologia anteriormente referida serve de auxílio nessa tarefa.

Nesse sentido, é didática a análise dos discursos que ganharam força no contexto da pandemia de covid-19, intensificando os debates sobre uma transição verde. O contexto de uma nova crise econômica abriu caminho para a retomada das defesas de planos de recuperação verdes (MARQUES, 2020). Também se assiste a uma corrida para o alcance das metas de neutralidade de carbono com a profusão de compromissos políticos de *net zero* sendo veiculados por diferentes atores públicos e privados (UNFCCC, 2020). Especificamente quanto à agenda do setor privado, a ideia de tomar a pandemia como uma oportunidade para redefinir o capitalismo foi amplamente veiculada por uma coalização global de empresas “promovendo mudanças nos sistemas econômicos”.¹³ A iniciativa, intitulada *Imperative 21*, objetiva alterar a narrativa sobre o papel social das empresas e das finanças, sendo um dos pilares da coalização que a encabeçou a transformação das finanças para a gestão de riscos sistêmicos. De modo geral, as mudanças almeçadas são sumarizadas na noção de um capitalismo de *stakeholders*, em conformidade com as propostas do Fórum Econômico Mundial (SCHWAB, 2020).

Esses exemplos ilustram como a ideia de uma “transformação socioecológica”, ou “transição verde”, pode ser apropriada por estratégias e interesses políticos bastante determinados. Por meio da construção ativa de um imaginário sobre qual deve ser o futuro sustentável desejável (GÖRG *et al.*, 2017), o discurso sobre a transformação abarca uma importante dimensão normativa que não deve ser

¹¹ Para uma aplicação dessa abordagem teórica na análise da política industrial automotiva europeia, ver PICHLER (2021).

¹² Tradução livre de “runs the danger – unintentionally – of preparing the epistemic-political terrain for a greening of capitalism that might safeguard acceptable living conditions in some regions and for some parts of humanity”.

¹³ Mais detalhes podem ser vistos na página institucional: <https://www.imperative21.co/about-the-network/>.

perdida de vista. Nesse plano, o futuro é objeto de disputa e os seus contornos são moldados pelas medidas que estão sendo desenhadas e implementadas no agora (RILLING, 2014). Por exemplo, a proeminência que o tema das cidades sustentáveis e inteligentes tem no debate sobre sustentabilidade revela escolhas bastante concretas sobre um futuro modo de vida urbano e tecnológico, que pode ocultar as relações entre campo e cidade (COLDING; BARTHEL, 2017). Do mesmo modo, a ênfase na criação de uma indústria de carros elétricos como forma de redução das emissões dos gases de efeito estufa pode precluir discussões mais amplas sobre a necessidade de promoção de modos de transporte alternativos (PICHLER *et al.*, 2021).

De todo modo, ressalta-se que esses movimentos renovados por uma redefinição das relações sociais com a natureza catalisaram diferentes processos em curso e, em particular, fortaleceram os impulsos para as finanças verdes. No cenário brasileiro recente, por exemplo, esses impulsos levaram a situações aparentemente paradoxais com a ascensão das finanças verdes caminhando lado a lado ao dismantelamento do tradicional aparato institucional de proteção ao meio ambiente (PROL *et al.*, 2020).

É nesse contexto atualizado – cujos contornos começam a se desenhar no pós-crise de 2008 e são catalisados pelo choque da pandemia de covid-19 – que, argumenta-se, as finanças verdes são alçadas a um discurso hegemônico e uma nova geração pode ser distinguida. Essa nova geração das finanças verdes apoia-se fortemente nos desenvolvimentos institucionais já atingidos nas gerações anteriores, mas está articulada em torno de uma ampla ambição política de promoção da transição verde e se estrutura mediante normatizações públicas, privadas e híbridas.

3.2. As Finanças no Contexto da Transição Verde

Inserida no novo cenário, a terceira geração das finanças verdes se beneficia de todos os desenvolvimentos anteriores, mas também se afirma como uma categoria significativamente mais ampla. Isto é, alçados ao discurso hegemônico e em linha com as ambições referidas anteriormente – de operar uma transformação socioecológica –, nessa nova etapa, os atores e os instrumentos são mais diversificados se comparados aos momentos anteriores. Conforme apontam Sachs *et al.* (2019, p. 1), “títulos verdes, bancos verdes, mercados de carbono, política fiscal, regulação bancária verde, ‘fintech’, fundos verdes comunitários”¹⁴ são apenas alguns dos exemplos de mecanismos que hoje compõem a caixa de ferramentas

¹⁴ Tradução livre de “green bonds, green banks, carbon market instruments, fiscal policy, green central banking, ‘fintech’, community-based green funds”.

das finanças verdes. Nas propostas de promoção da transição verde, diferentes combinações dessas ferramentas são mobilizadas.

Nesse sentido, pode-se afirmar que a categoria das finanças verdes emancipa-se das práticas de SRI, de cujo cerne surgem as primeiras gerações (PEREZ, 2008), e passa também a designar um conjunto significativamente mais complexo de arranjos institucionais que se formam a partir do fortalecimento de interconexões entre regimes públicos e privados de governança (KARASSIN; PEREZ, 2018). Esse processo de expansão e complexificação do conteúdo da categoria pode ser visualizado a partir de duas principais perspectivas: uma interna à governança ambiental e a outra externa, a partir de setores corporativos e financeiros que passam a ocupar o espaço regulatório.

De um lado, parte substancial das transformações que desembocam na – agora ampliada – categoria de finanças verdes pode ser observada a partir dos desenvolvimentos internos da governança ambiental (GUNNINGHAM, 2009), com importantes alterações de mecanismos empregados e um crescente papel sendo atribuído aos instrumentos de mercados, à propriedade privada de recursos naturais e à autorregulação de atores privados. Esse processo, que implica a ampliação de uma lógica de precificação, é criticado pelo campo da ecologia política por promover a neoliberalização (CASTREE, 2008; BAKKER, 2015) e a financeirização da natureza (OUMA; JOHNSON; BIGGER, 2018) ou, por outro ângulo, a ambientalização das finanças (FURTADO, 2018).

De todo o modo, as transformações internas ao campo da governança ambiental, com a experimentação de novos arranjos, são justificadas teoricamente pela necessidade de fazer frente aos, cada vez mais complexos, problemas ambientais (GUNNINGHAM; HOLLEY, 2016), argumentando-se em favor de um “direito ambiental para o século XXI”, mais “eficiente” na promoção de inovações, as quais devem ir além do desenvolvimento tecnológico e também abarcar “mecanismos financeiros criativos” para a promoção dos objetivos da política ambiental (ESTY, 2017). Além disso, são também apontados os limites e fracassos de intervenções regulatórias *top-down* (PEREZ, 2009; 2011b).

O exemplo mais característico desse movimento é dado pela governança global do clima, cuja arquitetura incorporou, desde a sua gestação, instrumentos de mercado que formaram o campo das finanças climáticas e no qual a governança privada teve um destaque desde muito cedo (ABBOTT, 2012; BRACKING; LEFFEL, 2021). Quanto às finanças climáticas, cabe apontar que foram, inicialmente, mais circunscritas aos mecanismos de flexibilização previstos no Protocolo de Quioto e aos fluxos monetários dos países desenvolvidos aos países em desenvolvimento

para a implementação de projetos de mitigação e adaptação – ainda que haja uma dificuldade de definição da categoria (VENUGOPAL; PATEL, 2013). Havia, desse modo, uma marcada distinção com relação às práticas descritas por Perez (2008) a respeito das primeiras gerações das finanças verdes. No entanto, os desenvolvimentos observados na arena climática alteraram esse cenário, com uma aproximação e mesmo sobreposição das categorias de finanças verdes e finanças climáticas (AIZAWA, 2016).

Para isso contribuíram alguns desdobramentos relacionados ao financiamento climático. Com o diagnóstico da insuficiência de fundos públicos para o alcance das metas climáticas negociadas no âmbito da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre a Mudança do Clima (UNFCCC, na sigla em inglês), o objetivo passou a ser de mobilização de capital privado. Como mencionado na introdução, o próprio Acordo de Paris estabelece a finalidade de “[t]ornar 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” (Artigo 2, 1 (c)). Esse objetivo pode ser relacionado com uma mudança na atuação de fundos que operam no âmbito da UNFCCC, como o Green Climate Fund e a Global Environmental Facility, que passaram a promover formas de *blended finance* (GCF, 2021; BRACKING; LEFFEL, 2021), fomentando diferentes instrumentos e meios para a promoção das finanças privadas com objetivos climáticos.

Essa reorientação da agenda do financiamento climático é vista como parte de um processo mais amplo de emergência de um novo paradigma de desenvolvimento, que reenquadra o antigo Consenso de Washington na linguagem dos Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável (GABOR, 2021). Denominado de Consenso de Wall Street por Gabor (2021), esse novo paradigma identifica as finanças globais como um parceiro central para a promoção do desenvolvimento e reserva ao Estado a função de minimizar os riscos (de demanda, políticos e regulatórios) para os investimentos necessários, criando classes de ativos atrativos para investidores institucionais globais. Conforme retrata a autora, a concepção de “*development as de-risking*” restringe o espaço de atuação do Estado para a promoção de uma transição justa para uma economia de baixo carbono (GABOR, 2021).

Por ora, aponta-se que, com a adoção explícita dessa nova estratégia de financiamento climático, a centralidade dos mercados de carbono na governança do clima (ABBOTT, 2012) é transformada, com a crescente importância de outros instrumentos privados para o preenchimento do mencionado “*gap* de financiamento”. Com isso, reforça-se um deslocamento do próprio critério de identificação das finanças climáticas da origem dos instrumentos para o seu propósito final.

Dito de outro modo, as finanças climáticas passam a denotar explicitamente diferentes instrumentos privados – e seus respectivos aparatos de governança – que incorporam, em algum grau, objetivos de mitigação e adaptação. De acordo com essa lógica, em que é determinante o propósito final, as finanças climáticas são compreendidas como um subconjunto das finanças verdes, dado que estas também envolvem outros objetivos ambientais, como conservação da biodiversidade e prevenção da poluição, por exemplo (ICMA, 2020).

Nessa perspectiva, importa apontar ainda que a arquitetura da governança climática – e seus instrumentos econômicos – exerce uma influência considerável em outros âmbitos da governança ambiental. Por exemplo, negociações para a adoção de mecanismos similares para a proteção da biodiversidade vêm sendo feitas no âmbito da Convenção sobre Diversidade Biológica (HACHE, 2020). A lógica subjacente a esses arranjos, conforme acenado, é uma de crescente precificação da natureza, e ela é condensada no conceito de “Pagamentos por Serviços Ambientais” (PSA) – instrumento recém-disciplinado na esfera federal no Brasil pela Lei n.º 14.119/2021.

Conforme argumenta Packer (2011), a linguagem dos PSA representaria uma reestruturação da política ambiental para regulamentar a transição verde. Desse modo, entende-se que a caracterização da natureza como provedora de serviços constitui uma importante mudança conceitual, que implica uma visão utilitarista e antropocêntrica, possibilitando os arranjos em que mercados e investimentos se tornam centrais para as políticas de conservação (HACHE, 2019; FURTADO, 2018).

Não obstante, sob o argumento dos limites intrínsecos dos instrumentos de comando e controle, as modalidades de PSA ganham centralidade como instrumentos da política ambiental, como forma de fornecer incentivos econômicos para a conservação da natureza. Assim, para além dos mecanismos específicos do regime jurídico das mudanças climáticas, a lógica do PSA é mobilizada para outros propósitos ambientais, como a proteção da biodiversidade, a proteção de bacias hidrográficas e a proteção da beleza cênica (WUNDER, 2007). Com isso, é possível também identificar outros instrumentos que vêm a compor a ampla categoria das finanças verdes e que implicam em transformações na própria lógica das políticas ambientais em diferentes setores.

Com esse movimento da arquitetura das políticas ambientais, referido em suas linhas gerais, há uma progressiva abertura de espaço para que arranjos alternativos ocupem o espaço regulatório de governança da natureza, com crescente importância da “autoridade privada” emanada de atores não estatais (GREEN; AULD, 2017) e, cada vez mais, de atores financeiros (BRACKING; LEFFEL,

2021). Assim, a outra perspectiva desse processo aqui mencionado é, justamente, a progressiva consolidação e evolução institucional dos mecanismos externos ao tradicional espaço da governança ambiental, como é o caso das práticas de governança ambiental privada (PEREZ, 2011a; 2013), da qual fazem parte as primeiras duas gerações das finanças verdes descritas anteriormente.

Nesse sentido, tratando das finanças verdes e em linha com as justificativas teóricas das transformações da governança ambiental, Perez (2008) apontou para as possíveis vantagens de se conjugar, sob um mesmo aparato institucional, a expertise financeira e a capacidade de geração de normas, em conformidade com a tese do direito reflexivo. Conforme argumenta o autor, esses arranjos instauram uma estrutura regulatória mais responsiva, além de contornar os desafios da política global e as dificuldades de se conceber acordos transnacionais (PEREZ, 2008).

No entanto, esse espaço regulatório – que se expande ainda mais com o imperativo de uma transição verde – não é apenas preenchido com práticas emergentes do mercado e de atores privados. Conforme acenado, no contexto da transição, há uma renovada convocação do Estado para a mobilização de seu aparato institucional em prol dos objetivos “verdes”. Mas isso se dá não necessariamente pela via tradicional da política ambiental. Nesse sentido, vale mencionar a relevante atuação dos Bancos Centrais nessa nova geração das finanças verdes. Com o reconhecimento dos riscos sistêmicos representados por aspectos da crise ecológica (BOLTON *et al.*, 2020), intensifica-se a atividade regulatória nessa seara para a prevenção de possíveis choques financeiros decorrentes de impactos ambientais, bem como as propostas de atuação promotora de investimentos verdes (GIOVANARDI *et al.*, 2021). Nesse sentido, menciona-se a Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial Systems (NGFS), como importante locus de difusão das inovações regulatórias ao redor do mundo, incorporando os Bancos Centrais nacionais como novos agregados ao universo das finanças verdes.

Cada um desses diferentes caminhos que se fundem no que se está chamando de “terceira geração” das finanças verdes tem suas próprias especificidades e desdobramentos, bem como mobilizam diferentes questões, sendo os processos descritos infinitamente mais complexos e nuançados do que a sua breve sumariação permite transparecer. De qualquer forma, de maneira abrangente, é possível argumentar que, sob o novo cenário, os diferentes instrumentos mencionados são articulados em torno do objetivo político da “transição verde”, sendo este o pano de fundo de sua legitimação. Com isso em vista, diferentes setores da governança ambiental são postos sob foco (com destaque para o regime climático) e condensados na ideia de transformar as relações entre sociedade e natureza.

Em termos institucionais, pode-se apontar a maior imbricação entre regimes de governança públicos e privados (KARASSIN; PEREZ, 2018). Se a passagem da primeira para a segunda geração das finanças verdes foi marcada pela emergência de polos de governança que representaram uma maior coordenação das práticas de autorregulação, na passagem da segunda para a terceira as interações entre aqueles (e os novos) polos de governança privada e os regimes públicos se intensificam, com a hibridização do sistema de governança ambiental (KARASSIN; PEREZ, 2018), ao lado de sua financeirização, tudo sob o manto do discurso hegemônico da transição verde. Desse modo, unificam-se, em arranjos institucionais complexos, instrumentos criados pelo mercado e instrumentos desenhados por reguladores públicos.

Tem-se como um exemplo simbólico desse desenvolvimento o caso dos títulos verdes (*green bonds*), frutos de uma inovação do mercado (JONES *et al.*, 2020). Esse instrumento financeiro é apontado como uma solução para dificuldades enfrentadas pelos mecanismos de SRI de *screening* e *shareholder activism* (PARK, 2018), mas progressivamente são também incorporados como meio para o alcance das metas do Acordo de Paris (UN, 2016; HEINE *et al.*, 2019). Os títulos verdes podem ser emitidos por atores públicos e privados e seu aparato de governança predominantemente privado consolidou alguns polos de governança (PARK, 2018) – cujos critérios foram determinantes para a sua difusão e crescimento do mercado (PERKINS, 2021) – que vêm sendo adotados por diferentes atores públicos e/ou os influenciando (KAWABATA, 2020).

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS: FINANÇAS VERDES COMO MOTOR DA HEGEMÔNICA TRANSIÇÃO?

Conforme apontado, o objetivo das primeiras duas gerações das finanças verdes, no centro das práticas de SRI, era de promover a responsabilidade ambiental das empresas, sendo a capacidade de mobilização de práticas de responsabilidade social corporativa parte de sua justificativa. Como visto, os resultados alcançados na primeira geração não se mostraram muito promissores como alternativa regulatória, ainda que alguns casos de sucesso tenham sido amplamente divulgados. No entanto, a partir daquele universo, emergiram desdobramentos institucionais relevantes que marcaram a passagem da primeira para a segunda geração, tendo esta também alcançado resultados de difícil avaliação. Na terceira geração, o objetivo é significativamente mais ambicioso: sendo parte de um discurso hegemônico, as finanças verdes inserem-se em um projeto de redefinição das relações entre sociedade e natureza.

De modo geral, pode-se apontar que a maior parte das iniciativas de “transição verde” pode ser entendida como baseada no compromisso de superar o “capitalismo fóssil” por meio da descarbonização da economia (BRAND; GÖRG; WISSEN, 2020). Trata-se, assim, de engendrar transformações institucionais que redefinem os propósitos empresariais (SJÅFJELL, 2018), instituindo uma *Corporate Climate Responsibility* (WEBER; HÖSLI, 2021) e, no limite, institucionalizar um ciclo de acumulação verde (DAFERMOS; GABOR; MICHELL, 2020), ou, em outros termos, uma nova formação social denominada capitalismo verde (BRAND; WISSEN, 2018).

Gabor (2021) aponta para dois arranjos institucionais que se apresentam como alternativas para a condução dessa transição. Em cada um deles, diferentes papéis são atribuídos ao Estado, ao setor privado, à sociedade civil e, também, às finanças. No primeiro, é o Estado a conduzir o processo, mediando a relação com a captação de recursos para o seu financiamento. No segundo arranjo, o processo é liderado diretamente pelas finanças (privadas), cabendo ao Estado um papel secundário de facilitador. Conforme apontado, a autora denomina esse segundo arranjo de Consenso de Wall Street, sendo uma estratégia de reorientação dos mecanismos do Estado para garantir a continuidade da ordem política do capitalismo financeiro, para a qual os movimentos de justiça climática representam uma ameaça (GABOR, 2021).

A atual configuração das finanças verdes, conforme se buscou descrever, aparenta estar mais próxima da segunda alternativa, com substancial espaço sendo atribuído a atores privados dentro da sua governança. Em que medida está apta a contribuir para a efetiva transição é uma importante questão ainda a ser enfrentada. Articular resposta a ela é atividade que depende de variadas incursões que extrapolam o objetivo da análise aqui empreendida. Acredita-se, contudo, que ela se beneficia do reconhecimento, aqui apresentado, de que a categoria das finanças verdes, em sua terceira geração, está submersa no discurso hegemônico da transição verde e é dotada de complexidade normativa que articula manifestações públicas, privadas e híbridas, que nem sempre coincidem em seus propósitos ou compartilham de possíveis efeitos benéficos.

Da mesma forma, espera-se que a conscientização sobre as características que marcam esse novo momento das finanças verdes, em termos de construção institucional, normativa e de governança, possa lançar luz sobre as diferentes facetas da complexidade que, no momento atual, envolve a matéria, contribuindo para o esclarecimento tanto da potencialidade quanto dos limites de seus instrumentos e arranjos.

5. REFERÊNCIAS

ABBOTT, Kenneth W. The Transnational Regime Complex for Climate Change. **Environment and Planning C: Government and Policy**, v. 30, n. 4, p. 571-590, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1068/c11127>.

AIZAWA, Motoko. **Green Finance and Climate Finance**. [S. l.]: Heinrich Böll Stiftung, 2016. Disponível em: <https://www.boell.de/en/2016/11/30/green-finance-and-climate-finance>.

BAKKER, Karen. Neoliberalization of Nature. In: PERREAULT, Tom; BRIDGE, Gavin; MCCARTHY, James. (eds.) **The Routledge Handbook of Political Ecology**. London/New York: Routledge, p. 446-456, 2015.

BARBIER, Edward. How Is the Global Green New Deal Going?. **Nature**, v. 464, n. 8, p. 832-833, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1038/464832a>.

BLYTHE, Jessica *et al.* The dark Side of Transformation: Latent risks in contemporary sustainability discourse. **Antipode**, v. 50, n. 5, p. 1206-1223, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/anti.12405>.

BOLTON, Patrick *et al.* **The Green Swan**: Central banking and financial stability in the age of climate change. [S. l.]: 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>.

BRAND, Ulrich. “Transformation” as a New Critical Orthodoxy: The strategic use of the term “transformation” does not prevent multiple crises. **GAIA**, v. 25, n. 1, p. 23-27, 2016.

BRAND, Ulrich, GÖRG, Christoph; WISSEN, Markus. Overcoming Neoliberal Globalization: Social-ecological transformation from a Polanyian perspective and beyond. **Globalizations**, v. 17, n. 1, p. 161-176, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/14747731.2019.1644708>.

BRAND, Ulrich; WISSEN, Markus. **The Limits to Capitalist Nature**: Theorizing and overcoming the imperial mode of living. London/New York: Rowman & Littlefield, 2018.

BRAND, Ulrich; WISSEN, Markus. **The Imperial Mode of Living**: Everyday life and the ecological crisis of capitalism. London: Verso, 2021.

BRUNER, Christopher M. The Enduring Ambivalence of Corporate Law. **Alabama Law Review**, v. 59, n. 5, p. 1385-1449, 2007/2008.

CASTREE, Noel. Neoliberalising Nature: The logics of deregulation and reregulation. **Environment and Planning A: Economy and Space**, v. 40, n. 1, p. 131-152, 2008.

CBI – CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Sustainable Debt: Global state of the market 2020**. [S. l.]: 2021. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/sustainable-debt-global-state-market-2020>.

COLDING, Johan; BARTHEK, Stephan. An Urban Ecology Critique on the “Smart City” Model. **Journal of Cleaner Production**, v. 164, p. 95-101, 2017.

DAFERMOS, Yannis; GABOR, Daniela; MICHELL, Jo. Institutional Supercycles: An evolutionary macro-finance approach. **Rebuilding Macroeconomis**, Working Paper 15, 2020.

ESTY, Daniel C. Red lights to Green Lights: From 20th century environmental regulation to 21st century sustainability. **Environmental Law**, v. 47, n. 1, p. 1-80, 2017.

EUROPEAN COMISSION. **Roadmap to a Resource Efficient Europe**. Communication from the commission to European Parliament, the Council, the European Social and Economic Committee and the Committee of the Regions. Brussels: 2011. Retrieved from: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011DC0571&from=EN>.

EUROPEAN COMISSION. **The European Green Deal**. [S. l.]: 2019. Disponível em: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/european-green-deal-communication_en.pdf.

FURTADO, Fabrina. A Construção na Natureza e a Natureza da Construção: Políticas de incentivo aos serviços ambientais no Acre e no Mato Grosso. **Estudos Sociedade e Agricultura**, v. 26, n. 1, p. 123-147, fev-maio 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.36920/esa-v26n1-6>.

GABOR, Daniela. The Wall Street Consensus. **Development and Change**, v. 52, n. 3, p. 429-459, 2021.

GARY, Susan N. Best Interest in the Long Term: Fiduciary duties and ESG integration. **University of Colorado Law Review**, v. 90, p. 731-802, 2019. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3149856>.

GIOVANARDI, Francesco *et al.* The Preferential Treatment of Green Bonds. ECONtribute Discussion Paper No. 098, 2021. Disponível em: https://www.econtribute.de/RePEc/ajk/ajkdps/ECONtribute_098_2021.pdf.

GÖRG, Christoph *et al.* Challenges for Social-Ecological Transformations: Contributions from social and political ecology. **Sustainability**, v. 9, n. 7, p. 1045, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su9071045>.

GREEN, Jessica; AULD, Graeme. Unbundling the Regime Complex: The effects of private authority. **Transnational Environmental Law**, v. 6, n. 2, p. 259-284, 2017. Disponível: <https://doi.org/10.1017/S2047102516000121>.

GCF – GREEN CLIMATE FUND 2021. GCF Means Business: How the world’s largest climate fund works with the financial sector to drive global change. [S. l.]. 2021. Disponível em: <https://www.greenclimate.fund/document/gcf-means-business>.

GUNNINGHAM, Neil. Environmental Law, Regulation and Governance: Shifting architectures. **Journal of Environmental Law**, v. 21, n. 2, p. 179-212, 2009.

GUNNINGHAM, Neil; HOLLEY, Cameron. Next-generation Environmental Regulation: Law, regulation and governance. **Annual Review of Law and Social Science**, v. 12, p. 273-293, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1146/annurev-lawsocsci-110615-084651>.

HACHE, Frédéric. 50 Shades of Green: The fallacy of environmental markets, Part II. **Green Finance Observatory**, Policy Report, 2019. Disponível em: <https://greenfinanceobservatory.org/wp-content/uploads/2019/05/50-shades-biodiversity-final.pdf>.

HACHE, Frédéric. 50 Shades of Green – Sustainable Finance 2.0: The securitization of climate and biodiversity policies, Part III. **Green Finance Observatory**, Policy Report, 2020. Disponível em: https://greenfinanceobservatory.org/wp-content/uploads/2020/03/50-shades-part-III_v5.10.pdf.

HAIGH, Matthew; HAZELTON, James. Financial Markets: A tool for social responsibility?. **Journal of Business Ethics**, v. 52, p. 59-71, 2004. Disponível em: <https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000033107.22587.0b>.

HEINE, Dirk *et al.* Financing Low-Carbon Transitions Through Carbon Pricing and Green Bonds. Policy Research Working Paper 8991, **Work Bank Group**, 2019. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/808771566321852359/pdf/Financing-Low-Carbon-Transitions-through-Carbon-Pricing-and-Green-Bonds.pdf>.

HENDERSON, Gail E. Making Corporations Environmentally Sustainable: The limits of responsible investing. **German Law Journal**, v. 13, n. 12, p. 1412-1437, 2012. Disponível: <https://doi.org/10.1017/S2071832200017922>.

ICMA – INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. **Sustainable Finance: High Level Definitions**. May 2020. Disponível em: https://we-docs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/10603/definitions_concept.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

JONES, Ryan *et al.* Treating Ecological Deficit with Debt: The practical and political concerns with green bonds. **Geoforum**, v. 114, p. 49-58, 2020.

KAMIJYO, Miki. The “Equator Principles”: Improved social responsibility in the private finance sector. **Sustainable Development Law & Policy**, v. 4, n. 2, p. 35-39, 2004.

KARASSIN, Orr; PEREZ, Oren. Shifting Between Public and Private: The reconfiguration of global environmental regulation. **Indiana Journal of Global Legal Studies**, v. 25, n. 1, p. 97-129, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.2979/indjglolegstu.25.1.0097>.

KAWABATA, Toyo. Private Governance Schemes for Green Bond Standard: Influence on public authorities’ policy making. **Green Finance**, v. 2, n. 1, p. 35-54, 2020.

MARQUES, Pedro Romero. As Propostas Internacionais para um *Green New Deal*: Pautando a transição para uma economia verde no Brasil pós-pandemia. Nota de Política Econômica n.º 003, **MADE/USP**, 2020. Disponível em: https://madeusp.com.br/wp-content/uploads/2020/11/npe003_pdfv1.pdf.

OUMA, Stefan; JOHSON, Leigh; BIGGER, Patrick. Rethinking the Financialization of ‘Nature’. **Environment and Planning A: Economy and Space**, v. 50, n. 3, p. 500-511, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0308518X18755748>.

PACKER, Larissa. Pagamento por “Serviços Ambientais” e Flexibilização do Código Florestal para um Capitalismo “Verde”. **Terra de Direitos**, 2011. Disponível em: <https://terradedireitos.org.br/uploads/arquivos/Analise-PSA-CODIGO-Florestal-e-TEEB-Terra-de-direitos.pdf>.

PAN, Peter G.; MARDFIN, Jean Kadooka. **Socially Responsible Investing**. Report No. 6. Honolulu: Legislative Reference Bureau, 2011.

PARK, Stephen K. Investors as Regulators: Green bonds and the governance challenges of the sustainable finance revolution. **Stanford Journal of International Law**, v. 54, n. 1, p. 1-47, 2018.

PICHLER, Melanie *et al.* EU Industrial Policy: Between modernization and transformation of the automotive industry. **Environmental Innovation and**

Societal Transitions, v. 38, p. 140-152, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.eist.2020.12.002>.

PEREZ, Oren. The New Universe of Green Finance: From self-regulation to multi-polar governance. *In*: DILLING, Olaf; HERBERG, Martin; WINTER, Gerd. (eds.) **Responsible Business: Self-Governance and law in transnational economic transactions**. London: Hart Publishing, p. 151-180, 2008. (Oñati International Series in Law and Society.).

PEREZ, Oren. Regulation as the Art of Intuitive Judgement: A critique of the economic approach to environmental regulation. **International Journal of Law in Context**, v. 4, n.4, p. 291-313, 2009.

PEREZ, Oren. Private Environmental Governance as Ensemble Regulation: A critical exploration of sustainability indexes and the new ensemble politics. **Theoretical Inquiries in Law**, v. 12, n. 2, p. 543-579, 2011a.

PEREZ, Oren. Responsive Regulation and Second-Order Reflexivity: On the limits of regulatory intervention. **UBC Law Review**, v. 44, n. 3, p. 743-778, 2011b.

PEREZ, Oren. International Environmental Law as a Field of Multi-Polar Governance: The case of private transnational governance. **Santa Clara Journal of International Law**, v. 10, n. 2, p. 285-296, 2013.

PEREZ, Oren. The Green Economy Paradox: A critical inquiry into sustainability indexes. **Minnesota Journal of Law, Science and Technology**, v. 17, n. 1, p. 153-220, 2016.

PERKINS, Richard. Governing for Growth: Standards, emergent markets, and the lenient zone of qualification for green bonds. **Annals of the American Association of Geographers**, v. 111, n. 7, p. 2044-2061, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/24694452.2021.1874866>.

PINA, Rute. Entenda como um grupo de ativistas compra ações da Vale para denunciar a mineradora. **Brasil de Fato**, 2019. Disponível em: <https://www.brasildefato.com.br/2019/01/31/entenda-como-um-grupo-de-ativistas-compra-a-coes-da-vale-para-denunciar-a-companhia/>. Acesso em 24 jun. 2019.

POLANYI, Karl. **The Great Transformation**. New York, Toronto: Farrar & Rinehart, 1944.

PROL, Flávio *et al.* Finanzas Verdes y Hundimiento de la Regulación Ambiental al Servicio de la Extrema Derecha en Brasil. **Ecología Política**, v. 59, p. 57-66, 2020.

RICHARDSON, Benjamin J. The Equator Principles: The voluntary approach to environmentally sustainable finance. **European Environmental Law Review**, v. 14, n. 11, p. 280-290, 2005.

RICHARDSON, Benjamin J. **Socially Responsible Investment Law: Regulating the unseen polluters**. [S. l.]: Oxford University Press, 2008.

RICHARDSON, Benjamin J. The Evolving Marketscape of Climate Finance. **Climate Law**, v. 4, p. 94-106, 2014.

RICHARDSON, Benjamin J. Financial Markets and Socially Responsible Investing. *In*: SJÅFJELL, Beate; RICHARDSON, Benjamin J. (eds.). **Company Law and Sustainability: Legal barriers and opportunities**. Cambridge: Cambridge University Press, p. 226-273, 2015.

RICHARDSON, Benjamin J; SJÅFJELL, Beate. Capitalism, the Sustainability Crisis, and the Limitations of Current Business Governance. *In*: SJÅFJELL, Beate; RICHARDSON, Benjamin J. (eds.). **Company Law and Sustainability: Legal barriers and opportunities**. Cambridge: Cambridge University Press, p. 1-34, 2015a.

RICHARDSON, Benjamin J; SJÅFJELL, Beate. The future of company law and sustainability. *In*: SJÅFJELL, Beate; RICHARDSON, Benjamin J. (eds.). **Company Law and Sustainability: Legal barriers and opportunities**. Cambridge: Cambridge University Press, p. 312-340, 2015b.

SACHS, Jeffrey D. *et al.* Why Is Green Finance Important?. **ADB Working Paper 917**, Tokyo: Asian Development Bank Institute, 2019. Disponível em: <https://www.adb.org/publications/why-green-finance-important>.

RILLING, Rainer. Transformation als Futuring. *In*: BRIE, Michael. (ed.), **Futuring. Perspektiven der Transformation im Kapitalismus und über ihn hinaus**. Münster: Westfälisches Dampfboot, p. 12-48. 2014.

SCHOLTENS, Bert. Finance as a Driver of Corporate Social Responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 68, p. 19-33, 2006. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9037-1>.

SCHWAB, Klaus. Now Is the Time for a ‘Great Reset’. **World Economic Forum**, Jun. 03, 2020. Disponível em: <https://www.weforum.org/agenda/2020/06/now-is-the-time-for-a-great-reset/>.

SEGRS, Grace. Green New Deal advocates see imprint on Biden’s climate agenda. **CBS News**, May 13, 2021. Disponível em: <https://www.cbsnews.com/news/green-new-deal-influence-american-jobs-plan/>.

SHISHLOV, Igor; NICOL, Morgane, COCHRAN, Ian. Environmental Integrity of Green Bonds: Stakes, status and next steps. **Institute for Climate Economics**, 2018. Disponível em: <https://www.i4ce.org/download/environmental-integrity-of-green-bonds/>.

SJÅFJELL, Beate. Redefining the Corporation for a Sustainable New Economy. **Journal of Law and Society**, v. 45, n. 1, p. 29-45, 2018. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1111/jols.12077>.

SJÅFJELL, Beate; NILSEN, Heidi Rapp; RICHARDSON, Benjamin J. Investing in Sustainability or Feeding on Stranded Assets? The Norwegian government pension fund global. **Wake Forest Law Review**, v. 52, n. 4, p. 949-979, 2017. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2988816>.

SPARKES, Russel; COWTON, Christopher J. The Maturing of Socially Responsible Investment: A review of the developing link with Corporate Social Responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 52, p. 45-57, 2004. Disponível em: <https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000033106.43260.99>.

TAYLOR, Robert. How New Is Socially Responsible Investment. **Business Ethics: A European Review**, v. 9, n. 3, p. 174-179, 2000.

UNEP – UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME. **Global Green New Deal: Policy Brief March 2009**. [S. l.]: 2009. Disponível em: <https://www.unep.org/resources/report/global-green-new-deal-policy-brief-march-2009>.

UNEP – UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME. **Towards a Green Economy: Pathways to sustainable development and poverty eradication – A synthesis for policymakers**. [S. l.]: 2011. Disponível em: https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/126GER_synthesis_en.pdf.

UNEP – UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME. **The Financial System We Need: From momentum to transformation**. 2. ed., [S. l.]: 2016. Disponível em: https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/20716/The_Financial_System_We_Need_From_Momentum_to_Transformation.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

UN – UNITED NATIONS. Green Bonds: A low carbon economy driver after COP21. **United Nations Climate Change**, [S. l.]: Jul. 11, 2016. Disponível em: <https://unfccc.int/news/green-bonds-a-low-carbon-economy-driver-after-cop21>.

UNFCCC – UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE. **Cities, Regions and Businesses Race to Zero Emissions**. [S. l.]: Jun. 5, 2020. Disponível em: <https://unfccc.int/news/cities-regions-and-businesses-race-to-zero-emissions>.

UNITED STATES. US Congress. Resolution 109, Feb. 12, 2019. Recognizing the duty of the Federal Government to create a Green New Deal. [S. I.]: 2019. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-resolution/109/text>.

VENUGOPAL, Shally; PATEL, Shilpa. Why is Climate Finance So Hard to Define?, **WRI**, April 8, 2013. Disponível em https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/10603/definitions_concept.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

WEBER, Rolf H.; HÖSLI, Andreas. Corporate Climate Responsibility – The rise of a new governance issue. **sui generis**, p. 83-92, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.21257/sg.171>.

WBGU – Wissenschaftlicher Beirat der Bundesregierung Globale Umweltveränderungen. **World in Transition: A social contract for sustainability**. Flagship Report. Berlin, 2011. Disponível em: https://www.wbgu.de/fileadmin/user_upload/wbgu/publikationen/hauptgutachten/hg2011/pdf/wbgu_jg2011_en.pdf.

WUNDER, Sven. The Efficiency of Payments for Environmental Services in Tropical Conservation. **Conservation Biology**, v. 21, n. 1, p. 48-58, 2007.