

GOVERNANÇA COMO NÃO-IDENTIDADE: A ECOLOGIA DE TENSÕES ENTRE PROPÓSITO E LUCRO EM TÍTULOS VERDES

GOVERNANCE AS NON-IDENTITY: THE ECOLOGY OF TENSIONS BETWEEN PURPOSE AND PROFIT IN GREEN BONDS

Ciências Humanas, Ciências Sociais Aplicadas • 02/08/2026

REGISTRO DOI: [10.70773/revistatopicos/785340734](https://doi.org/10.70773/revistatopicos/785340734)

Éber Lopes Mendes

Bruno Pérez Ferreira

Antônio Dias Pereira Filho

RESUMO

A investigação examina o mercado de títulos verdes (Green Bonds) sob a ótica da governança como um campo de não-identidade e uma ecologia de tensões. O objetivo consiste em descrever o funcionamento dos fundos internacionais BGRN, GRNB e CCSB, analisando como esses instrumentos processam o atrito entre a racionalidade instrumental voltada ao lucro e a busca por legitimidade socioambiental. O percurso metodológico fundamenta-se em uma abordagem qualitativa e construcionista, utilizando a análise documental e técnica como uma anatomia política do detalhe para verificar o ajuste entre a valorização patrimonial e o propósito ético. Os resultados indicam que, embora os títulos verdes direcionem recursos para metas de grupos de interesse, sua validação permanece subordinada a métricas de risco e retorno orientadas aos detentores de capital. Conclui-se que o mercado de ativos para a natureza não dissolve a tensão entre ética e eficiência, mas a reorganiza em dispositivos de sinalização e naturalização, operando em uma condição de não-verdade da identidade na qual a preservação ambiental assume uma representação mediada por indicadores financeiros.

Palavras-chave: Governança; Títulos Verdes; Não-identidade; Fricção Institucional.

ABSTRACT

This study examines the green bond market through the lens of governance, viewing it as a field of non-identity and an ecology of tensions. The objective is to describe the functioning of the international funds BGRN, GRNB, and CCSB, analyzing how these instruments handle the friction between profit-oriented instrumental rationality and the pursuit of socio-environmental legitimacy. The methodological approach is qualitative and

constructionist, employing document and technical analysis—akin to a "political anatomy of detail"—to assess the alignment between asset appreciation and ethical purpose. The results indicate that, although green bonds channel resources toward stakeholder goals, their validation remains subordinate to risk-and-return metrics geared toward capital holders. The study concludes that the market for nature-based assets does not dissolve the tension between ethics and efficiency but rather reorganizes it into mechanisms of signaling and reification, operating within a condition of "non-truth of identity" where environmental preservation is represented through financial indicators.

Keywords: Governance; Green Bonds; Non-identity; Institutional Friction.

1. INTRODUÇÃO

Os temas da sustentabilidade e da governança ocupam as disputas na teoria das organizações. A condução das firmas deixa de ser compreendida como a aplicação de ferramentas para o controle e para o ajuste de interesses, para ser vista como um percurso de reconstrução nas instituições (Andrade; Rossetti, 2006; Catapan; Colauto, 2014). Esse movimento ocorre na fricção entre lógicas: de um lado, a busca pela eficiência e pelo retorno para detentores do capital; de outro, a procura por legitimidade perante grupos de interesse. O embate entre as racionalidades oferece um meio para a interpretação da conduta e das mudanças no campo da responsabilidade (Capriotti; Schmid, 2017; Kölling et al., 2022; Mendes; Pereira Filho, 2026)

As iniciativas de regulação procuram o estabelecimento de padrões para a conduta e para a transparência no desenvolvimento. As

diretrizes da ISO 26000 oferecem caminhos para o agir das organizações. O IBGC indica a prestação de contas e a equidade como fundamentos para a gestão. Esse movimento revela um paradoxo: o compromisso com o meio habita um espaço de não-identidade, entre a intenção de preservação e a decisão voltada para a valorização do capital. O hiato indica a fricção entre a busca por reconhecimento perante grupos de interesse e a lógica para detentores de ações, dinâmica observada na precificação de títulos verdes (ISO, 2010; IBGC, 2017; Mendes; Pereira Filho, 2026).

A procura por meios para o financiamento de práticas voltadas ao cuidado com o meio torna-se uma necessidade. Os títulos verdes aparecem como ferramentas para a captação de recursos com o fim de reduzir impactos no clima. Esses instrumentos abrangem debêntures, Certificados de Recebíveis do Agronegócio, Certificados de Recebíveis Imobiliários e Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. Tais mecanismos possuem o potencial para o fomento de projetos e para a transição em direção a uma economia com menor emissão de carbono (Specht, 2021).

A emissão dos papéis ocorre por entes públicos ou pelo setor privado. No campo público, o recurso corresponde a empréstimos de pessoas para o governo com o recebimento de juros. Na esfera privada, as firmas utilizam os Global Bonds para a atuação em mercados distintos. As instituições recorrem também aos Eurobonds, lançados em moeda de fora, quando a demanda por capital apresenta volume elevado (Lutz, 2009).

A amostra para este trabalho contempla os fundos iShares USD Green Bond ETF (BGRN), gerido pela BlackRock, VanEck Green Bond ETF (GRNB) e Carbon Collective Short Duration Green Bond ETF

(CCSB). Embora apresentem diferenças na composição e na duração, esses ativos compartilham o propósito de direcionar recursos para projetos com impacto no meio. A criação desses mecanismos, ocorrida majoritariamente entre os anos de 2017 e 2021, indica uma tendência de ação de agentes do mercado financeiro em um período de tensões nas políticas para a natureza (BIS, 2025; TradingView, 2025).

No cenário brasileiro, marcado pela disponibilidade de recursos e por lacunas na esfera social, os títulos verdes aparecem como meios para a articulação de fins econômicos e para o cuidado com o ambiente. Sob a ótica da tensão paradigmática entre a lógica voltada para quem detém ações e a procura por reconhecimento perante grupos de interesse, tais papéis funcionam como representações da fricção nas instituições (Andrade; Rossetti, 2006; Catapan; Colauto, 2014; IBGC, 2017; Mendes; Pereira Filho, 2026). A precificação e a avaliação do desempenho desses instrumentos permanecem sob o domínio de métricas para a valorização nas finanças (Capriotti; Schmid, 2017; Kölling et al., 2022). Surge, então, a indagação sobre o modo como estruturas para a ampliação do retorno ao investidor processam demandas de ordem ética e de preservação.

A partir dessa problematização, a pesquisa foca no exame da capacidade de a governança dos títulos verdes integrar interesses da sociedade e das finanças ou se a dinâmica indica a permanência de uma contradição entre as racionalidades. O estudo busca resposta para a seguinte questão: de que forma os ETFs internacionais com lastro em ativos verdes operam como ferramentas para o financiamento do meio e como meios para o ganho patrimonial, e

quais as implicações dessa dualidade para o desenvolvimento desse mercado no Brasil?

A investigação possui o objetivo principal de analisar os títulos verdes como ferramentas para o fomento do meio e a compreensão de como essas estruturas funcionam no interior das lógicas de condução e de valorização na finança. O trabalho foca no exame do modo como esses papéis articulam o cuidado com o ambiente e a transparência, vinculados às demandas de grupos de interesse, enquanto permanecem sob o domínio de métricas para a geração de retorno a detentores de capital. Para o alcance desse fim, ocorre a análise da composição e dos efeitos de fundos com lastro em ativos para a natureza, com o intuito de verificar os limites para a expansão desse mercado no Brasil.

Os objetivos para a operação da pesquisa consistem em:

1. Descrever os fundos BGRN, GRNB e CCSB a partir dos critérios para a seleção e das metas para o meio;
2. Investigar o contexto na política e na regulação que resultou na criação e no aumento desses Analisar do uso de meios para a publicidade de dados sobre o ambiente e da sinalização para quem realiza investimentos;
3. Identificar de caminhos e de barreiras para a transposição de instrumentos dessa ordem para o cenário nacional, sob as condições das instituições.

O aumento na circulação de títulos verdes ocorre em conjunto com movimentos nas instituições para o alcance de reconhecimento no sistema da finança. Entidades como a Climate Bonds Initiative

demonstram a ampliação dos meios para o fomento de projetos para a natureza, o que indica a inclusão de demandas de grupos de interesse no funcionamento dos mercados (Specht, 2021). No cenário nacional, a falta de regras para esses papéis faz com que os instrumentos sigam as normas para o mercado de capitais sob a fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários. A Instrução CVM nº 586 estabelece a publicidade de dados sobre a adesão ao Código Brasileiro de Governança Corporativa, o que vincula o tema à prestação de contas (Specht, 2021). Tal arranjo indica a permanência de estruturas para a condução das firmas focadas no repasse de informações a investidores — lógica ligada ao retorno para detentores de capital — mesmo em ferramentas com fins para o meio (Andrade; Rossetti, 2006; Catapan; Colauto, 2014; IBGC, 2017).

A importância da investigação está no exame da atuação dos mercados na mediação entre o cuidado com o ambiente e as estruturas para a valorização na economia, o que permite o questionamento sobre a integração entre as esferas. Conforme o debate no percurso anterior desta tese, a condução das organizações constitui-se como um campo para disputas entre a busca pela eficiência e a procura por legitimidade, no atrito entre os interesses de investidores e de grupos da sociedade (Capriotti; Schmid, 2017; Kölling et al., 2022; Mendes; Pereira Filho, 2026). Ao realizar o estudo do movimento desses títulos e dos fundos, a pesquisa auxilia na compreensão sobre a capacidade desses meios para a articulação das racionalidades ou se a dinâmica indica a reprodução da primazia nas finanças. A verificação das experiências em outros países e a possibilidade de transposição para o Brasil oferece bases para o debate nas instâncias de ensino e nas instituições, ao tratar de limites na regulação e de implicações para a conduta nas organizações.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA OU REVISÃO DA LITERATURA

2.1. A Governança corporativa na Ecologia de Tensões

A condução das firmas não se restringe a um conjunto de instrumentos para o ajuste de interesses, mas constitui um percurso de reconstrução nas instituições. Esse movimento revela a não-verdade da identidade entre a promessa e a execução, pois o objeto da gestão ultrapassa os limites da técnica. A organização aparece como uma produção do discurso, na qual as relações entre o saber e o poder definem o que recebe o selo da verdade no agir coletivo. Assim, a governança deixa de ser uma essência estática para se manifestar em deslocamento, no atrito entre as racionalidades (Adorno, 1973; Foucault, 2003; Mendes; Pereira Filho, 2026).

A governança habita um campo que se denomina ecologia de tensões, onde ocorre o embate entre lógicas distintas. De um lado, a busca pela eficácia e pelo domínio de procedimentos indica a presença da racionalidade instrumental orientada ao êxito. Tal fenômeno pode resultar no fechamento de alternativas para a ação, transformando a técnica em ferramenta para a submissão a metas de controle e dominação. De outro lado, a procura por reconhecimento perante grupos de interesse exige a abertura para o entendimento e para a construção de acordos construídos pela linguagem (Marcuse, 1973; Habermas, 1981; Mendes; Pereira Filho, 2026).

O processo para o estabelecimento de instituições fixa padrões para a conduta por meio da tipificação de ações e de papéis no corpo social. Contudo, a intenção de cuidado com a natureza corre o risco de sofrer o tratamento como uma coisa, desligada da significação

humana, o que caracteriza a desumanização da realidade. O hiato entre o discurso de preservação e a decisão para a valorização patrimonial indica que a condução das organizações opera em um espaço de não-identidade, no atrito entre a lógica para detentores do capital e a procura por legitimidade (Berger; Luckmann, 1985; Mendes; Pereira Filho, 2026).

Nesse cenário, os mecanismos de gestão funcionam como táticas para a disposição das coisas em direção a fins convenientes. A disciplina nas organizações atua como uma anatomia política do detalhe, que interfere nos gestos e nos discursos para a manutenção da ordem. O desafio para a governança consiste em evitar que a busca por eficiência resulte em uma racionalização unilateral, que obscurece as interações sociais e reifica a prática do cotidiano (Foucault, 1979; Habermas, 1981).

2.2. A Não-Identidade no Mercado de Capitais: Fetiche e Discurso

O mercado de ativos com rótulo para a natureza opera sob o intuito de dissolução da particularidade do meio na universalidade da finança. Esse movimento revela a não-verdade da identidade, visto que o objeto da preservação resiste à captura total pelo conceito de ativo financeiro. A redução de determinações do ambiente à abstração do preço segue a lógica da troca, na qual elementos distintos tornam-se comensuráveis por meio de um denominador de valor. Nesse cenário, a condução das firmas manifesta-se como um percurso de deslocamento diante da fricção entre o propósito e a valorização patrimonial (Adorno, 1973; Mendes; Pereira Filho, 2026).

O selo de sustentabilidade funciona como um signo que oculta a busca pelo rendimento, transformando a intenção de cuidado com

os recursos em ferramenta para a acumulação. Tal fenômeno constitui a desumanização da realidade, na qual as instituições são experimentadas como fatos exteriores e os compromissos com o meio recebem o tratamento de coisas desligadas da significação humana. A procura por retorno para detentores de capital coloniza, dessa forma, o espaço das preferências pelo bem-estar social, o que caracteriza o dinheiro como um contexto vital reificado (Marcuse, 1973; Habermas, 1981; Berger; Luckmann, 1985).

A sustentabilidade manifesta-se como uma produção do discurso, na qual a elaboração de relatórios cria regimes de verdade para as organizações (Foucault, 2003). Tais instrumentos compõem táticas para a disposição das coisas em direção a fins convenientes e para a manutenção da ordem (Foucault, 1979). A forma do relato ou a pontuação em um índice recebe prioridade em detrimento da transformação ambiental, movimento que indica a presença de uma racionalidade técnica que incorpora elementos de oposição para a garantia da coesão (Marcuse, 1973).

O uso de métricas na condução das firmas resulta em uma racionalização que obscurece os espaços para o entendimento coletivo. O dinheiro e o poder substituem a linguagem dos grupos de interesse como meios para a coordenação das. Nesse cenário, os sinais emitidos pelos fundos funcionam como marcas de distinção que conferem autoridade e reconhecimento no campo de disputa entre as instituições. O atrito entre a promessa de preservação e a decisão para o lucro confirma que o mercado de capitais habita um espaço de não-identidade (Habermas, 1981; Bourdieu, 2007).

2.3. Títulos Verdes (*Green Bonds*): O encontro entre Propósito e Lucro

O Banco Europeu de Investimento e o Banco Mundial iniciaram a emissão de títulos verdes no cenário global entre os anos de 2007 e 2008. Esse movimento marca a entrada de temas da natureza no funcionamento dos mercados de capitais, sob a promessa de alocação de recursos em projetos para o cuidado com o meio. Tais instrumentos funcionam como ferramentas para o fomento de práticas ligadas à preservação, sinalizando a procura por meios que unam a dinâmica das finanças às demandas por reconhecimento social (Monzoni et al., 2015; Febraban, 2016).

A condução desses ativos segue regras de regulação, como os Green Bond Principles e o Climate Bonds Standard, que visam o estabelecimento de padrões para a transparência perante quem realiza investimentos (Capriotti; Schmid, 2017). Tais diretrizes compõem um dispositivo que fixa critérios para o agir das organizações e cria regimes de verdade sobre o que recebe a classificação de preservação. Esse arranjo normativo indica a tentativa de fixar uma identidade entre a promessa de cuidado e a materialidade da gestão, embora o objeto da natureza resista à captura total pela técnica (Adorno, 1973; Foucault, 2003).

O aumento no volume de emissões, que atingiu a marca de US\$ 1,1 trilhão em 2021 e manteve patamares elevados nos anos seguintes, demonstra a expansão desse mercado (Gardiner, 2023; Quaglio, 2024; Forbes, 2024). Tal crescimento revela a presença da lógica da troca, na qual elementos distintos do ambiente tornam-se comensuráveis por meio de um denominador de valor (Adorno, 1973). A redução de determinações do meio à abstração do preço caracteriza a naturalização da realidade, transformando compromissos éticos em ativos para a acumulação de capital (Berger; Luckmann, 1985; Marcuse, 1973).

A emissão desses papéis requer a atuação de um agente para a elaboração de um parecer independente, o que confere autoridade e capital simbólico às organizações no campo de disputa do mercado (Monzoni et al., 2015; Bourdieu, 2007). A figura do perito atua na tipificação das ações e na sinalização de qualidade, processo que visa a construção de legitimidade perante grupos de interesse. O uso do selo funciona como um signo que pode ocultar a primazia da busca pelo rendimento, operando como um fetiche informacional (Marcuse, 1973; Berger; Luckmann, 1985; Mendes; Pereira Filho, 2026).

Após a entrada do recurso, o acompanhamento da aplicação ocorre por meio de relatórios anuais com indicadores de desempenho e de impacto (CEBDS, 2017). Essa prática compõe a anatomia política do detalhe, na qual a produção de discursos e de métricas tenta gerir a volatilidade do propósito e manter a ordem nas instituições (Foucault, 1979). O atrito entre a publicidade de dados sobre o ambiente e a decisão voltada para a valorização patrimonial confirma que os títulos verdes habitam um espaço de não-identidade, no qual a racionalidade instrumental processa as preferências pelo bem-estar (Habermas, 1981; Mendes; Pereira Filho, 2026).

2.4. Governança Corporativa e Sustentabilidade

A governança corporativa consolidou-se historicamente como resposta aos conflitos entre proprietários e gestores, os conflitos de agência, associados à separação entre propriedade e controle nas organizações. Questões relacionadas à transparência informacional, sustentabilidade financeira e crises corporativas impulsionaram o desenvolvimento de mecanismos regulatórios voltados à melhoria

da relação entre acionistas e administradores (Bergamini, 2005; Vieira; Mendes, 2004; OCDE, 2004). Embora não exista um modelo único de governança, elementos recorrentes, como a proteção legal dos acionistas, a separação entre propriedade e gestão e a atuação de conselhos de administração, configuram estruturas institucionais fundamentais para o funcionamento dos mercados globais (Monks; Minow, 2011). Nesse sentido, tais mecanismos podem ser compreendidos à luz da Teoria da Agência como dispositivos voltados à mitigação de assimetrias informacionais e ao alinhamento de interesses, estabelecendo condições de previsibilidade e confiança necessárias à circulação de capital.

A atuação da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico foi determinante para a consolidação dessas diretrizes em escala internacional, especialmente com a criação do Business Sector Advisory Group on Corporate Governance, orientado à difusão de práticas consideradas adequadas entre mercados e corporações (Andrade; Rossetti, 2006). Com a intensificação da globalização financeira, a adoção desses princípios tornou-se estratégia para atração de investimentos e legitimação institucional. Inicialmente orientada à proteção dos interesses dos acionistas, a governança corporativa passou a incorporar progressivamente demandas associadas aos *stakeholders*, abrangendo trabalhadores, fornecedores, consumidores e a sociedade. Esse movimento favoreceu a difusão de práticas de responsabilidade social corporativa e a ampliação do escopo discursivo da legitimidade organizacional (Kölling et al., 2022).

A responsabilidade social corporativa envolve iniciativas direcionadas ao bem-estar organizacional e social, bem como à redução de impactos ambientais, sendo frequentemente associada

à transparência e à ética empresarial. Conforme definido pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, a governança constitui um sistema de direção e monitoramento que busca otimizar o valor econômico no longo prazo e facilitar o acesso a recursos financeiros (IBGC, 2017). Nesse contexto, princípios difundidos por organismos internacionais tornaram-se referenciais normativos para políticas empresariais e regulatórias (Catapan; Colauto, 2014), enquanto entidades como a *International Corporate Governance Network* reforçam recomendações relacionadas à transparência, integridade e compromisso ambiental (ICGN, 2023). Assim, o fortalecimento da governança passa a desempenhar função simultaneamente econômica e simbólica, operando tanto como mecanismo de eficiência quanto como construção de legitimidade institucional, aspecto discutido por Mendes e Pereira Filho (2026) ao evidenciar a tensão entre racionalidade financeira e reconhecimento social.

É nesse ponto que a análise dos *green bonds* se torna particularmente relevante. Ao demandarem certificações ambientais, relatórios periódicos e avaliações por agentes independentes, tais instrumentos introduzem dispositivos de sinalização informacional que reduzem incertezas e comunicam atributos de qualidade ao mercado (Capriotti; Schmid, 2017). Sob a ótica da Teoria da Sinalização, a rotulagem “verde” e a emissão de pareceres externos podem ser interpretadas como compromissos substantivos com práticas ambientais e como mecanismos de credibilidade que sustentam a confiança do investidor e influenciam a precificação dos ativos. Dessa forma, a transparência associada aos *green bonds* permanece funcionalmente vinculada à lógica de redução de risco e manutenção do fluxo de capital, reafirmando a

inserção desses instrumentos nas estruturas de governança orientadas ao mercado.

Contudo, para além da dimensão informacional, a incorporação da sustentabilidade ao discurso financeiro também permite uma leitura crítica. A produção de relatórios ambientais, métricas de impacto e narrativas institucionais pode assumir caráter simbólico, convertendo a natureza em representação quantificada e transacionável. Em diálogo com a crítica à racionalidade instrumental mobilizada por Mendes e Pereira Filho (2026), essa dinâmica sugere que a sustentabilidade pode operar como forma de legitimação que transforma atributos ambientais em elementos abstratos de valorização econômica, aproximando-se de processos de fetichização informacional. Nessa perspectiva, os green bonds situam-se em um espaço ambivalente, simultaneamente mecanismos de financiamento ambiental e dispositivos de construção simbólica de legitimidade, potencialmente suscetíveis a processos de *greenwashing*.

No contexto brasileiro, essa relação entre green bonds e governança corporativa manifesta-se na exigência de transparência e divulgação de informações financeiras e não financeiras, contribuindo para reduzir riscos percebidos pelos investidores e ampliar o acesso ao mercado de capitais. Entretanto, essa integração não elimina a tensão estrutural entre interesses socioambientais e financeiros, mas a reorganiza dentro das métricas de valorização econômica que orientam o funcionamento dos mercados. Assim, a análise desses instrumentos permite observar empiricamente a fricção paradigmática entre *stakeholders* e *shareholders*, constituindo um ponto de articulação entre a discussão teórica desenvolvida por

Mendes e Pereira Filho (2026) e a investigação empírica deste estudo.

2.5. O Modelo CAPM e a Racionalidade Instrumental da Finança

O ambiente das bolsas de valores funciona como uma instância para o fomento de atividades e para a circulação da posse entre agentes, o que contribui para o aumento da produção e para a repartição da propriedade por meio de fundos. Nessa estrutura, a condução das firmas e os meios para o estabelecimento de preços operam como elementos para a organização, visto que orientam o destino dos recursos conforme o retorno e o risco. Tal dinâmica reflete a racionalidade instrumental que predomina nas finanças, na qual o dinheiro e o poder substituem a linguagem como meios para a coordenação das ações. Esse movimento indica que a governança habita a ecologia de tensões entre a busca pela eficácia e a procura por reconhecimento perante grupos de interesse (Habermas, 1981; Mendes; Pereira Filho, 2026).

A escolha entre caminhos para o investimento exige o uso de ferramentas para a mensuração da incerteza, o que constitui um requisito para a decisão. Tais instrumentos apresentam uma anatomia política do detalhe que interfere nos discursos para a manutenção da ordem e para o controle dos comportamentos (Foucault, 1979). No cenário nacional, a partir da década de 1990, a insuficiência de meios para a avaliação financeira motivou a procura por instrumentos para a gestão da volatilidade (Araújo, 1998). A adoção do Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM) passou a orientar a alocação do capital por critérios de probabilidade e eficiência (Sá; Moraes, 2013; Kölling et al., 2022). Essa tecnologia de governança utiliza enunciados com aparência científica para a busca

pelo êxito, configurando-se como uma racionalidade tecnológica que contém alternativas de transformação social (Marcuse, 1973).

O modelo CAPM fixa uma relação entre a expectativa de ganho e o risco do sistema, representado por um coeficiente que indica a sensibilidade do papel perante o movimento dos preços. No campo dos ativos para a natureza, o uso desse cálculo permite a estimativa do prêmio exigido por investidores, o que enquadra tais papéis nas estruturas para ativos comuns. Assim, a decisão de fomento a projetos para o cuidado com o meio não se afasta da busca pela otimização da carteira, mas sofre uma naturalização, na qual o propósito ambiental recebe o tratamento de uma variável para a valorização patrimonial. Esse enquadramento revela a não-verdade da identidade entre o discurso de preservação e a materialidade da decisão financeira (Adorno, 1973; Sá; Moraes, 2013; Mendes; Pereira Filho, 2026).

As transformações na condução das firmas indicam que a inclusão de metas para o meio não resulta na substituição da lógica para as finanças. A decisão para o investimento segue o intuito de ampliação do bem-estar de detentores de capital, no qual o propósito ético entra na composição apenas se houver manutenção da eficácia na carteira. O uso do cálculo de preços funciona como uma tecnologia para a condução que enquadra os títulos verdes em molduras para a valorização, o que converte o cuidado com a natureza em uma variável para a estimativa da incerteza. Tal movimento caracteriza a colonização do propósito pela racionalidade instrumental, na qual o dinheiro substitui o entendimento como meio para a coordenação (Habermas, 1981; Andrade; Rossetti, 2006; Catapan; Colauto, 2014; IBGC, 2017; Kölling et al., 2022; Hart; Zingales, 2022).

A análise para a escolha de ativos assume percursos distintos, como o estudo de tendências e o exame de fundamentos. O emprego de modelos para a quantificação, junto a essas vias, orienta condutas que seguem as condições de mercado e o perfil para o risco. No campo dos papéis com rótulo para a natureza, tal arranjo reforça que a fixação de valor ocorre no interior das estruturas para os demais ativos. Esse enquadramento indica que a entrada em portfólios não dissolve o atrito entre o propósito e a racionalidade da finança, mas opera uma reorganização da tensão em parâmetros para a precificação, o que caracteriza a presença de uma racionalidade tecnológica que contém alternativas de transformação (Adorno, 1973; Marcuse, 1973; Reis; Paula; Triches, 2007; Mendes; Pereira Filho, 2026).

A aplicação da tecnologia de precificação na análise de títulos para a preservação revela a dualidade deste trabalho: instrumentos com o fim de fomento a metas de grupos de interesse sofrem a avaliação por métricas que respondem à busca pelo rendimento para o investidor. Essa dinâmica evidencia a não-verdade da identidade entre o discurso de sustentabilidade e a materialidade da gestão, visto que o objeto da natureza não se dissolve inteiramente no conceito de ativo financeiro. Tal verificação fortalece o nexo entre a base teórica e o percurso empírico, o que consolida a interpretação sobre a governança como uma ecologia de tensões e um processo em constante deslocamento (Adorno, 1973; Mendes; Pereira Filho, 2026).

3. METODOLOGIA

O foco metodológico reside na análise de experiências internacionais de ETFs (*Exchange Traded Funds*) de títulos verdes,

considerando sua estrutura, critérios de elegibilidade, estratégias de transparência e impacto ambiental. A perspectiva adotada fundamenta-se no referencial funcionalista adotando uma abordagem qualitativa de caráter descritivo, o qual possibilita interpretar os *Green Bonds* enquanto mecanismos estruturais que operam na interseção entre mercados financeiros e políticas socioambientais. O intuito consiste na apreensão do modo como esses instrumentos operam na condição de não-identidade, em que a intenção de preservação convive com a decisão para a valorização patrimonial (Adorno, 1973). A investigação ocorre por meio do exame de registros das instâncias, de regras de regulação e da produção do conhecimento, com o fim de verificar o movimento das instituições na consolidação desses meios para o fomento de mudanças. O uso desses materiais possibilita a identificação de táticas para a disposição das coisas e da produção de regimes de verdade sobre o cuidado com o ambiente no interior dos mercados.

3.1. Análise Técnica

A análise técnica baseia-se no estudo do comportamento passado do mercado de ações com o intuito de identificar tendências que possam indicar sua situação atual ou projeções futuras. Fundamenta-se na premissa de que os movimentos do mercado tendem a se repetir ao longo do tempo, permitindo ao analista técnico reconhecer padrões recorrentes. Assim, busca-se prever os momentos mais propícios para entrada ou saída do mercado, com base nas variações esperadas dos preços dos ativos.

A análise técnica parte do pressuposto de que os movimentos do mercado não ocorrem de forma aleatória, mas seguem padrões regulares que refletem tantos fatores econômicos quanto aspectos

comportamentais dos agentes envolvidos. Essa abordagem considera que as variações nos preços não são causadas apenas por indicadores econômicos objetivos, mas também expressam reações emocionais e decisões racionais dos participantes do mercado. Segundo Murphy (1986) e Brum (2007), essa perspectiva está apoiada em três pilares principais: os preços de mercado incorporam múltiplas informações – econômicas, políticas e psicológicas; os preços tendem a se mover segundo padrões identificáveis de tendência; e os comportamentos passados tendem a se repetir ao longo do tempo.

Dentro dessa lógica, entende-se que todas as variáveis que influenciam o mercado, sejam elas de natureza fundamentalista, emocional ou até mesmo ligadas a eventos naturais, já estão refletidas no preço atual dos ativos. Gonçalves (2008) ressalta que a análise técnica utiliza dados como preço e volume de negociação, representando-os por meio de gráficos, com o objetivo de identificar tendências e padrões recorrentes, atribuindo grande relevância às emoções coletivas que afetam o mercado.

Complementando essa visão, a Teoria de Dow contribui com fundamentos essenciais para a análise de tendências. De acordo com essa teoria, os preços se organizam em movimentos direcionais e seguem fases distintas de alta ou baixa. Gonçalves (2008) descreve seis princípios básicos da Teoria de *Dow*: (1) os preços refletem as decisões de milhares de investidores; (2) os movimentos de preço seguem tendências; (3) essas tendências principais apresentam três fases distintas, tanto em mercados de alta quanto de baixa; (4) para validar uma tendência, é necessário que ela se manifeste em, pelo menos, dois índices diferentes; (5) o volume deve acompanhar a direção da tendência, aumentando em mercados de alta e

diminuindo em mercados de baixa; e (6) as análises devem se basear nos preços de fechamento como referência principal.

A oscilação dos preços no mercado financeiro pode ser visualizada por meio de gráficos de barras, os quais apresentam quatro informações fundamentais para cada período analisado: o preço de abertura, o preço de fechamento, o valor máximo e o mínimo do ativo. Nesse tipo de gráfico, as extremidades inferiores e superiores da barra indicam os valores mínimo e máximo do dia, respectivamente. Além dessas informações básicas, as interpretações relevantes podem ser extraídas da configuração da barra. Primeiramente, a diferença entre o valor máximo e o mínimo revela o nível de volatilidade do ativo naquele intervalo de tempo – quanto maior essa amplitude, mais intensa foi a disputa entre compradores e vendedores. Em segundo lugar, a distância entre os preços de abertura e fechamento fornece indícios sobre o comportamento do mercado: uma variação pequena sugere um cenário de incerteza ou equilíbrio momentâneo entre as forças compradoras e vendedoras; por outro lado, uma diferença acentuada indica uma tendência mais clara, com domínio de um dos lados – seja dos compradores, seja dos vendedores.

3.2. Tipo de Pesquisa

O trabalho assume o caráter de exploração e de descrição. A vertente exploratória possui a finalidade de ampliar a percepção sobre os títulos verdes e sobre o papel desses instrumentos na reconstrução da condução das firmas e no fomento de práticas voltadas ao meio. O percurso descritivo manifesta-se no exame de registros de fundos, de marcos da regulação e de documentos de base, com o intuito de verificar os movimentos, as barreiras e as

possibilidades para a consolidação desse mercado no cenário nacional.

3.3. Procedimentos de Pesquisa

Os procedimentos metodológicos fundamentam-se na análise documental, voltada à investigação de fontes secundárias relevantes sobre os Green Bonds e sua articulação com práticas de governança corporativa e sustentabilidade.

O corpus analítico foi composto por documentos técnicos, relatórios institucionais, normas regulatórias e publicações acadêmicas que abordam o funcionamento dos principais ETFs internacionais de títulos verdes. O acesso aos materiais ocorre pelo exame de registros em bases de dados, tratados como vestígios da produção de regimes de verdade sobre o meio no interior dos mercados, de dados financeiros, portais institucionais dos fundos e relatórios de organismos internacionais, como a *Climate Bonds Initiative*. Complementarmente, foram utilizados documentos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), normas da ISO (especialmente a ISO 26000) e literatura acadêmica nacional e internacional.

A análise dos dados seguiu uma estratégia de análise de conteúdo, com foco na identificação de categorias temáticas relacionadas à estrutura, transparência, impacto ambiental e práticas de governança. Essa abordagem permitiu traçar paralelos entre os modelos internacionais e o contexto brasileiro, destacando potencialidades, barreiras regulatórias e institucionais, e possíveis caminhos para o desenvolvimento do mercado doméstico de *green bonds*.

3.4. Técnica de Coleta de Dados

A técnica empregada de coleta de dados consistiu na busca sistemática, seleção e organização de documentos relacionados ao funcionamento dos principais ETFs internacionais de títulos verdes, com o intuito de compreender seus critérios de composição, metas ambientais, mecanismos de governança e impactos socioeconômicos.

Foram considerados documentos técnicos disponibilizados por gestores de fundos (tais como *BlackRock*, *VanEck* e *Carbon Collective*), bem como relatórios institucionais emitidos por entidades especializadas, como a *Climate Bonds Initiative*, a *International Capital Market Association* (ICMA) e a Organização Internacional de Normalização (ISO). Também foram consultados documentos normativos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), especialmente no que diz respeito à regulamentação dos títulos verdes no Brasil.

A seleção dos dados se deu no período marcado pela consolidação dos ETFs analisados e por mudanças significativas nas políticas ambientais globais. A coleta foi conduzida em bases eletrônicas especializadas, como *Bloomberg*, *Investing*, *TradingView*, *SttulInvest*, *Morningstar*, Relatórios Anuais ESG dos Fundos, além de repositórios acadêmicos como *Scopus*, *Google Scholar* e o Portal de Periódicos da CAPES.

Todos os documentos selecionados seguiram critérios de relevância temática, atualidade, legitimidade institucional e alinhamento com os objetivos do estudo. A organização dos dados foi realizada permitindo a codificação e posterior categorização das informações, subsidiando a etapa de análise de conteúdo.

A análise dos dados seguirá uma abordagem qualitativa e documental, utilizando:

- Análise de conteúdo para extrair informações relevantes dos relatórios e documentos normativos.
- Estatística descritiva (quando aplicável) para identificar padrões na emissão de *Green Bonds* e sua relação com a governança corporativa.
- Análise comparativa.

3.5. Escolha da Amostra

Os ativos analisados neste estudo correspondem a cotas de *Exchange Traded Funds* (ETFs) internacionais de títulos verdes, listados na bolsa de valores *Nasdaq* e *Nyse Arca*, nos Estados Unidos. A escolha desses ativos fundamenta-se em sua relevância no financiamento de projetos sustentáveis e em sua crescente visibilidade no mercado financeiro global, sobretudo diante da intensificação das discussões sobre mudanças climáticas e responsabilidade socioambiental.

A amostra inclui os ETFs BGRN (*iShares USD Green Bond ETF*), GRNB (*VanEck Green Bond ETF*) e CCSB (*Carbon Collective Short Duration Green Bond ETF*), selecionados com base em critérios como volume negociado, composição da carteira e alinhamento com critérios ambientais. Esses ativos se destacam por sua representatividade no mercado norte-americano de títulos sustentáveis e por integrarem carteiras compostas majoritariamente por *green bonds* emitidos por governos, instituições multilaterais e corporações.

A organização da amostra fundamenta-se no exame de registros do movimento de preços e do volume das negociações, obtidos em instâncias para o acesso a dados financeiros. O intervalo para a observação compreende o período de 20 de janeiro de 2025 a 31 de maio de 2025, recorte que coincide com o início da condução do Estado sob a orientação da presidência de *Donald Trump*. Esse contexto na política atua como um condicionante para a fixação de expectativas sobre a regulação e sobre o destino da riqueza em ativos para a natureza, manifestando a fusão entre a economia e a racionalidade política no interior do sistema.

A escolha dessa janela temporal possui o intuito de verificar a resposta dos instrumentos perante as alterações nas diretrizes das instituições, com o foco na identificação de fricções diante de uma agenda voltada para a reconfiguração de normas nas esferas do meio. O percurso busca a apreensão do movimento dos ativos sob a racionalidade tecnológica, na qual a incerteza do propósito ambiental sofre o enquadramento em métricas para a previsibilidade econômica em meio a deslocamentos nas instâncias de poder. Tal arranjo permite a observação da não-verdade da identidade entre o discurso de preservação e a materialidade da valorização patrimonial sob condições de pressão institucional.

3.6. Limitações da Pesquisa

A principal limitação do estudo está na dependência de dados secundários, que podem apresentar vieses institucionais e restrições de acesso a informações detalhadas. Além disso, como não haverá coleta de dados primários (entrevistas ou questionários), a pesquisa pode ficar restrita às informações disponibilizadas publicamente.

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES OU ANÁLISE DOS DADOS

Este capítulo apresenta uma análise detalhada dos principais ETFs internacionais de títulos verdes (BGRN, GRNB e CCSB) com reflexos imediatos no mercado financeiro global e, em especial, nas estratégias de investimentos sustentáveis. A investigação concentra-se no exame de indicadores como o preço, o volume das negociações e o efeito sobre o capital, o que permite a observação da resposta desses instrumentos perante as oscilações na política e na economia. Contudo, a análise desses critérios ultrapassa a mensuração do resultado nas finanças, pois ocorre sob a ótica da condução das firmas como uma ecologia de tensões. Para o entendimento adotado, a governança manifesta-se como um movimento de reconstrução nas instituições, no atrito entre a lógica voltada para a eficácia e a procura por reconhecimento perante grupos de interesse, conforme Tabela 1.

Tabela 1. Comparativo Técnico dos ETFs Internacionais de Títulos Verdes

ETF	Gestora	Índice de Referência	Tipo de Gestão	Moeda	Duração Média	Objetivo Principal	Composição da Carteira	Público-Alvo
BGRN	BlackRock	Bloomberg MSCI USD Green Bond Index	Passiva	USD	Variável	Investir em títulos verdes de grau de investimento denominados em USD	Títulos corporativos e governamentais de mercados desenvolvidos e emergentes	Investidores interessados em renda fixa sustentável global
GRNB	VanEck	S&P Green Bond U.S. Dollar Select Index	Passiva	USD	Variável	Financiar projetos ambientalmente sustentáveis	Títulos verdes emitidos por entidades supranacionais, governos e corporações	Investidores buscando exposição a projetos verdes globais
CCSB	Carbon Collective	Sem índice específico (gestão ativa)	Ativa	USD	Curta (menos de 5 anos)	Investir em títulos corporativos verdes de curta duração com grau de investimento	Títulos corporativos verdes de curta duração	

Fonte: elaborado pelo autor baseado Invest (2025)

O percurso para a pesquisa reside no exame de indicadores como o preço, o volume das negociações e o efeito sobre o capital, o que permite a observação da resposta desses instrumentos perante as oscilações na política e na economia. Contudo, a análise desses

critérios ultrapassa a mensuração do resultado nas finanças, pois ocorre sob a ótica da condução das firmas como uma ecologia de tensões. Para o entendimento adotado, a governança manifesta-se como um movimento de reconstrução nas instituições, no atrito entre a lógica voltada para a eficácia e a procura por reconhecimento perante grupos de interesse (Mendes; Pereira Filho, 2026).

A avaliação de ativos para a natureza por meio de ferramentas usuais do mercado indica que, embora exista a intenção de fomento a metas da sociedade, a validação desses papéis permanece sob o domínio de estruturas para o retorno a detentores de ações. Tal enquadramento caracteriza a naturalização da realidade, na qual compromissos de ordem ética recebem o tratamento de variáveis para o cálculo da incerteza. Esse movimento revela a não-verdade da identidade entre a promessa de preservação e a materialidade da decisão na finança (Adorno, 1973; Berger; Luckmann, 1985; Habermas, 1981; Mendes; Pereira Filho, 2026).

Dessa forma, o trabalho foca na apresentação do movimento dos ativos para a construção de interpretações sobre o papel desses instrumentos na organização do mercado no cenário do país. A investigação utiliza os dados da técnica como uma anatomia política do detalhe, com o intuito de verificar o ajuste entre a busca pelo rendimento e a necessidade de reconhecimento no campo das instituições (Foucault, 1979; Mendes; Pereira Filho, 2026).

4.1. O Fundo BGRN como Dispositivo para a Visibilidade e para o Controle do Propósito

O fundo iShares USD Green Bond ETF (BGRN) constitui um dispositivo para o enquadramento de ativos para a natureza em molduras para a valorização patrimonial. Lançado em 12 de novembro de 2018 pela BlackRock Inc., sob a marca iShares, esse Exchange Traded Fund (ETF) visa replicar o desempenho de um índice composto majoritariamente por títulos de dívida emitidos para financiar projetos com benefícios ambientais claros, como energia renovável, eficiência energética, transporte limpo e gestão sustentável de recursos hídricos (Blackrock, 2025; Investing, 2025; TradingView,2025).

O BGRN está listado na bolsa de valores NASDAQ, possui 8,4 milhões de ações em circulação e apresenta um valor de mercado de aproximadamente US\$ 393,19 milhões, conforme dados de maio de 2025. Seu volume diário gira em torno de 14.979 ações, embora o volume médio dos últimos de Jan-25 a Mai-25 esteja na faixa de 25.449 (Blackrock, 2025; Investing, 2025; TradingView,2025).

No que se refere à atratividade financeira, o fundo destaca-se por apresentar retorno com dividendos de 4,34% ao ano, o que o posiciona como uma alternativa interessante para investidores com perfil de renda passiva. A razão de despesas é de 0,20%, denotando uma estrutura de custos competitiva em relação a outros ETFs com propósitos semelhantes. Além disso, registra-se um crescimento de 0,86% em seu desempenho anual, mesmo diante da volatilidade dos mercados e das variações cambiais que impactam os ativos internacionais (Blackrock, 2025; Investing, 2025; TradingView,2025).

Em relação à composição da carteira (Holdings), em maio-25, os títulos são predominantemente. Privados (74,07%) e Governo (24,54%), com menores proporções em Dinheiro (0,87%), Municipal

(0,41%) e Securitized (0,02%). A alocação geográfica majoritária é na América do Norte (48,77%), seguida por Ásia (22,37%) e Europa (18,59%). Outras regiões incluem Oriente Médio (6,73%), América Latina (3,28%), Oceania (0,26%) e África (0,00%). As posições (Holdings) estão sujeitas a alteração (Blackrock, 2025; Investing, 2025; TradingView,2025).

Distribuído pela BlackRock Investments, LLC, o fundo iShares USD Green Bond ETF não é patrocinado nem promovido por entidades como *Bloomberg*, FTSE, NAREIT ou MSCI, ainda que seus índices sejam utilizados como referência metodológica. Todos os direitos de propriedade intelectual relacionados ao fundo estão devidamente registrados pelas respectivas instituições (Blackrock, 2025).

Para avaliar o comportamento do ETF iShares USD Green Bond (BGRN), foram utilizados dois gráficos diários distintos com diferentes indicadores técnicos. Esta abordagem visa compreender a dinâmica de preço do ativo sob diferentes perspectivas técnicas, possibilitando inferências mais robustas sobre seu movimento futuro. A análise abrange o período de janeiro a maio de 2025 conforme citado anteriormente.

Figura 1. A Disciplina da Tendência no Fundo BGRN: SAR Parabólico e RSI como Mecanismos para a Previsibilidade do Propósito



Fonte: elaborado pelo autor utilizando a ferramenta TradingView (2025).

O registro da figura 1 manifesta o movimento dos preços sob a disciplina do dispositivo financeiro, no qual a natureza assume a forma de variável para a acumulação. O canal mostra topos e fundos ascendentes, caracterizando uma movimentação positiva no médio prazo. A presença de retrações dentro deste canal é perceptível, mas o padrão geral continua sendo de valorização.

O indicador SAR Parabólico (representado por pontos pretos) confirma a predominância da tendência de alta, com os pontos situando-se abaixo das *candles* na maior parte do gráfico. Esses pontos alternam posições nos momentos de reversão de micro tendências, sendo úteis para sinalizar possíveis pontos de entrada ou saída. O SAR mais recente está abaixo da cotação atual, indicando manutenção da tendência de alta no curto prazo.

O índice de força relativa (RSI) de 14 períodos, apresentando valor atual de 59,39, o RSI se aproxima da zona de sobre compra (nível 70), mas ainda indica força compradora. A linha de sinal (amarela), por sua vez, está em 51,40, mostrando que o RSI cruzou para cima, sinal que reforça um viés de alta.

Figura 2. Anatomia Política da Volatilidade no Fundo BGRN: Bandas de *Bollinger* e o Enquadramento da Incerteza Ambiental.



Fonte: elaborado pelo autor utilizando a ferramenta TradingView (2025).

Na figura 2, a análise se baseia em indicadores que medem volatilidade e suavizam o movimento de preços. As *Bandas de Bollinger*, configuradas com média móvel simples de 20 períodos e desvio padrão 2, apresentam um estreitamento recente, indicando baixa volatilidade. Este comportamento frequentemente antecipa uma expansão da volatilidade, podendo resultar em movimento direcional mais forte.

A média móvel ponderada de 9 períodos (WMA9) está em 46,97, logo abaixo do preço atual. Isso reforça a leitura positiva, pois o ativo se encontra acima da média, o que é um indicativo de tendência de alta no curto prazo. A inclinação da média também é ascendente, outro elemento de confirmação de alta.

O volume das negociações apresenta constância, o que indica o reconhecimento do ativo no campo das instituições. Essa regularidade sustenta a direção dos preços, percurso no qual a

racionalidade técnica processa o propósito para o meio em métricas para a previsibilidade. Tal dinâmica funciona como um meio para a disciplina do papel perante a busca pelo rendimento, o que confirma a inserção do fundo na lógica da troca.

O fundo BGRN configura-se como um caminho para a alocação de recursos por quem busca a união entre a valorização patrimonial e a inclusão de metas para a natureza. A estrutura de custos e os dados sobre o retorno reforçam o papel desse instrumento como um dispositivo que integra o cuidado com o ambiente à dinâmica das finanças. No entanto, esse enquadramento evidencia a condição de não-identidade, na qual a intenção de preservação convive com a primazia da decisão voltada para a valorização do capital.

4.2. O Fundo GRNB: A Sinalização e o Capital Simbólico na Busca por Legitimidade

O *VanEck Green Bond ETF* (GRNB) é um fundo negociado em bolsa que busca replicar o desempenho do índice *S&P Green Bond U.S. Dollar Select Index* (SPGRUSST), composto por títulos verdes denominados em dólar americano. Esses títulos são emitidos para financiar projetos ambientalmente sustentáveis, abrangendo emissores supranacionais, governamentais e corporativos em escala global (Vaneck, 2025). O fundo, lançado em 2 de março de 2017, possui um patrimônio líquido total de aproximadamente US\$ 126 milhões, com um índice de despesas de 0,20%, refletindo sua visibilidade de metas (Vaneck, 2025; TradingView, 2025).

O GRNB destaca-se por oferecer exposição a títulos verdes certificados pela *Climate Bonds Initiative*, garantindo que os recursos sejam alocados para iniciativas com impacto ambiental

positivo. Essa característica o torna uma opção atraente para investidores que buscam alinhar suas carteiras a princípios de sustentabilidade (Vaneck, 2025).

Em termos de desempenho, o GRNB registrou um retorno total de 1,70% no ano até maio-25, com um retorno anualizado de 5,19% no último ano e 9,14% em três anos (Vaneck, 2025; TradingView, 2025). No mercado secundário, o ETF é negociado com um leve prêmio de 0,1% em relação ao seu valor patrimonial líquido (NAV), demonstrando liquidez e disciplina na condução (TradingView, 2025).

Do ponto de vista técnico, vamos interpretar e analisar os gráficos VanEck Green Bond ETF (GRNB), listado na NYSE Arca, com os mesmos indicadores da análise do título BGRN. A seguir, detalha-se a interpretação desses indicadores e suas implicações para a tomada de decisão.

Figura 3. Dispositivos para a Sinalização no Fundo GRNB: O Uso de Indicadores como Capital Simbólico no Mercado



Fonte: elaborado pelo autor utilizando a ferramenta TradingView (2025).

O gráfico apresenta o indicador SAR Parabólico, registrando um valor de 0,02, sinalizando uma potencial reversão da tendência de alta para baixa. Esse comportamento sugere que a pressão compradora pode estar enfraquecendo, indicando um cenário de cautela para os investidores. Paralelamente, o RSI de 14 períodos apresentou um valor de 58,70, acima do registro anterior de 51,89, posicionando-se em uma zona neutra, porém com inclinação para alta. Vale destacar que, embora o RSI não tenha atingido a região de sobre compra (acima de 70), sua trajetória ascendente merece atenção, pois pode preceder uma saturação compradora. O volume negociado, por sua vez, permaneceu um patamar moderado que reflete a ausência de participação massiva do mercado, reforçando a neutralidade do ativo no período analisado.

Figura 4. Regimes de Verdade e Estabilização no Fundo GRNB: As Bandas de *Bollinger* como Molduras para a Legitimidade.



Fonte: elaborado pelo autor utilizando a ferramenta TradingView (2025).

No segundo gráfico, as *Bandas de Bollinger*, configuradas com uma média móvel simples (SMA) de 20 períodos, apresentaram os seguintes níveis: banda superior em 23,96, banda média em 23,85 e banda inferior em 23,74. O preço de fechamento do ativo (23,97) situou-se próximo à banda superior, indicando uma possível condição de sobre compra e aumentando a probabilidade de uma correção ou consolidação no curto prazo. A média móvel ponderada (WMA) de 9 períodos, por outro lado, registrou 23,88, ligeiramente abaixo do preço atual, o que, em um primeiro momento, poderia sugerir uma tendência de alta.

Em síntese, o fundo GRNB apresenta-se como um caminho para quem busca a união entre a intenção de preservação e a procura pelo rendimento. A organização com foco na redução de gastos e a publicidade de dados sobre a escolha dos ativos situam esse instrumento como uma ferramenta para a sinalização no interior dos mercados. Contudo, esse arranjo evidencia a condição de não-identidade, na qual o rótulo para a natureza funciona como um signo que pode ocultar a primazia da valorização patrimonial. Investigações podem focar no exame do efeito dessas práticas no

fomento de projetos para o meio, com o intuito de verificar se o sinal emitido indica transformação ou se representa apenas o uso de marcas de distinção para a conquista de reconhecimento no campo das instituições.

4.3. O Fundo CCSB: A Fricção entre a Resistência à naturalização e as Métricas do Mercado

O *Carbon Collective Short Duration Green Bond ETF* (CCSB) constitui um fundo negociado em bolsa de gestão ativa, listado na bolsa *Nasdaq*. Seu objetivo principal é buscar o retorno total máximo, de forma consistente com a preservação de capital e uma gestão de investimento prudente. Classificado como um fundo de renda fixa (Título) e com estrutura *Open-Ended*, o CCSB oferece exposição a títulos verdes e títulos de sustentabilidade corporativos com grau de investimento e duração entre 0 e 5 anos. A data de início do fundo é mencionada como 10 de abril de 2024 (Carbon Collective, 2025; Investing, 2025; TradingView, 2025).

Em termos de estatísticas principais e dados do fundo, o CCSB apresentava um volume de ativos sob gestão (AUM) de aproximadamente US\$ 18,27 milhões, US\$ 18.281.072 ou US\$ 18,31 milhões, com um total de 900.000 cotas em circulação. O Valor Patrimonial Líquido (NAV) por cota era de US\$ 20,31. A razão de despesas totais anuais é de 0,51%, sendo a taxa de administração de 0,50%. O fundo distribui dividendos mensalmente, com rendimento de dividendos de 4,93% ou 4,08%. As cotas podem negociar com prêmio ou desconto em relação ao NAV. O fundo possuía 31 títulos em carteira (*Holdings*) e é distribuído pela *Foreside Fund Services LLC* (Carbon Collective, 2025; Investing, 2025; TradingView, 2025).

A estratégia de investimento do CCSB é baseada em uma abordagem ativa, investindo primariamente em um portfólio diversificado de títulos corporativos classificados como "verdes" ou "de sustentabilidade". O portfólio mantém geralmente uma duração média inferior a 5 anos, visando mitigar riscos associados a flutuações da taxa de juros, e será composto por títulos que, coletivamente, possuem uma classificação média ponderada de grau de investimento (BBB- ou superior), com qualidade de crédito média mínima equivalente a BBB. Em condições normais de mercado, o fundo investirá pelo menos 80% de seus ativos líquidos em títulos verdes ou de sustentabilidade com duração média igual ou inferior a cinco anos (Carbon Collective, 2025; Investing, 2025; TradingView, 2025).

O fundo investe tanto em títulos "*seasoned*" (aqueles que já publicaram pelo menos um relatório UOP detalhando como os recursos estão sendo usados em projetos ambientais) quanto em títulos "*unseasoned*" (aqueles que ainda não publicaram seu primeiro relatório UOP). Para títulos "*seasoned*", a seleção pela *Artesian* (sub-gestora) baseia-se no desempenho financeiro e na capacidade agregada de atingir um rendimento de carbono (*carbon yield*) ponderado de >400 toneladas métricas de CO₂e evitadas ou reduzidas anualmente por US\$ 1 milhão investido. Para títulos "*unseasoned*", a *Artesian* estima o potencial de redução de carbono com base nos projetos elegíveis a serem financiados e reavalia esses títulos após a publicação de seus relatórios de sustentabilidade. O CCSB busca alcançar um impacto cumulativo médio evitado de ~400 toneladas de CO₂e anualmente por US\$ 1 milhão investido (Carbon Collective, 2025; Investing, 2025; TradingView, 2025).

O fundo adota critérios de exclusão, não investindo em títulos emitidos por empresas que derivam 10% ou mais de suas receitas das indústrias de produção de combustíveis fósseis, defesa, armas e prisões privadas. Embora a carteira vise grau de investimento médio, o fundo pode investir até 20% de seus ativos em títulos de baixa classificação no momento do investimento, buscando maiores rendimentos, mas com limitação de risco. A exposição implica maior volatilidade de preço e risco de principal e renda, sendo mais sensíveis a condições econômicas adversas.

Para análise de resultados, foram utilizados dois gráficos diários com os indicadores conforme os fundos analisados anteriormente.

Figura 5. Ecologia de Tensões no Fundo CCSB: O Movimento Lateral e a Fricção entre Resistência e Racionalidade Instrumental



Fonte: elaborado pelo autor utilizando a ferramenta TradingView (2025).

O gráfico apresenta uma análise baseada em indicadores de tendência (linhas traçadas manualmente), o SAR Parabólico (*Stop and Reverse*), volume de negociações e o Índice de Força Relativa (RSI). O SAR Parabólico, sugere a presença de fases alternadas de

pressão compradora e vendedora. Observa-se uma fase descendente mais acentuada entre março e abril de 2025, seguida por uma estabilização e posterior fase de leve recuperação. Atualmente, maio-25, o SAR está posicionando os pontos abaixo dos *candles*, o que indica uma possível tendência de alta. A constância nos preços reforça a hipótese de lateralização do mercado, o que é típico de ativos de renda fixa ou ETFs com foco em menor volatilidade.

O volume diário de negociações se manteve relativamente constante ao longo do período analisado, com pequenas elevações pontuais. O RSI de 14 períodos apresenta atualmente valor de 59,43, o que sugere uma leve força compradora, mas ainda dentro da zona de neutralidade (30–70). O RSI não indica sobre compra nem sobre venda, corroborando o caráter lateralizado da movimentação do ativo.

Figura 6. A desumanização do Propósito no Fundo CCSB: O Estreitamento das Bandas e a Submissão do Ativo à Lógica da Troca



Fonte: desenvolvido pelo autor utilizando a ferramenta TradingView (2025).

Nesse gráfico as *Bandas de Bollinger* encontram-se bastante estreitas desde o final de abril, o que indica uma fase de compressão de volatilidade. A proximidade entre a banda superior (20,28) e inferior (20,17) reforça a ausência de volatilidade significativa no preço. Já a Média Móvel Ponderada (WMA9), encontra-se atualmente em 20,26, posicionada muito próxima ao preço atual de fechamento (20,30), o que sinaliza equilíbrio entre as forças de oferta e demanda. A média móvel apresenta um leve viés ascendente desde meados de abril, apontando para uma pequena pressão compradora, embora insuficiente para configurar uma tendência firme de alta.

O exame dos registros do fundo CCSB indica a colisão entre o percurso para a condução e as barreiras da racionalidade técnica. O movimento para a retirada de fomento a setores como o uso de combustíveis e o sistema de prisões manifesta a procura por um agir voltado para as necessidades da coletividade. Contudo, a constância nos preços e a limitação na oscilação revelam que, mesmo em arranjos para a resistência, a validação do instrumento permanece sob o domínio de métricas para o retorno a detentores de capital.

A direção lateral nos gráficos sinaliza um ambiente de contenção, o que situa esse meio para o investimento como uma escolha para quem prioriza a proteção do patrimônio e a manutenção da ordem nas finanças. Tal dinâmica confirma a não-verdade da identidade entre o discurso de preservação e a materialidade da decisão no mercado, visto que o intuito de cuidado sofre a naturalização ao ser enquadrado em estruturas para a previsibilidade econômica. O fundo funciona como um dispositivo que, ao buscar a união entre ganho e impacto, acaba por reproduzir a primazia da lógica

financeira sobre o propósito para o meio (Adorno, 1973; Foucault, 1979; Mendes; Pereira Filho, 2026).

4.4. O Mapeamento da Ecologia de Tensões: A Não-Identidade na Performance dos Ativos

A comparação entre objetos de estudo funciona como um meio para a verificação de semelhanças e de distanciamentos, o que permite o reconhecimento de padrões e de desvios (Bourdieu, 2007). Realiza-se o exame dos fundos BGRN, GRNB e CCSB sob a ótica do movimento nos mercados, do comportamento técnico e da resposta perante variáveis da política e da economia. O intuito reside na apreensão da conduta desses ativos diante das lógicas para títulos verdes, com a inclusão de elementos do contexto das instituições e dos efeitos de escolhas ideológicas sobre os instrumentos para o fomento de práticas (Marcuse, 1973).

Para além da dimensão operativa, a análise integra o entendimento sobre a condução das firmas como mobilizadora de táticas para a sinalização e para o alcance de reconhecimento perante agentes. Nesse sentido, as regras para a inclusão de papéis e as formas para a publicidade de dados não se restringem a procedimentos da gestão, mas funcionam como marcas de distinção e como capital simbólico. Tal arranjo indica que indicadores para o meio e selos de qualidade operam como dispositivos para a legitimação, nos quais a preservação assume uma representação abstrata mediada pelo valor (Adorno, 1973; Foucault, 1979; Bourdieu, 2007; Mendes; Pereira Filho, 2026).

Dessa forma, o confronto entre os fundos busca a evidência da tensão entre o fomento a metas de grupos de interesse e a validação

pela lógica do rendimento a detentores de capital. A performance dos ativos manifesta a não-verdade da identidade entre o discurso de sustentabilidade e a materialidade da decisão na finança, visto que o propósito ambiental resiste à captura total pelo conceito de lucro. O mapeamento dessa ecologia de tensões revela como os instrumentos técnicos processam as demandas da sociedade sob as molduras da racionalidade instrumental (Adorno, 1973; Marcuse, 1973; Mendes; Pereira Filho, 2026).

A base empírica dessa análise está representada na Figura 7, que apresenta o gráfico comparativo entre os três fundos avaliados.

Figura 7. O Mapeamento da Não-Identidade: Performance Comparativa dos ETFs como Evidência da Fricção entre Lucro e Meio



Fonte: elaborado pelo autor utilizando a ferramenta TradingView (2025).

A figura 7 apresenta a comparação do desempenho acumulado diário de três ETFs do setor de títulos verdes (*green bonds*), entre janeiro e o final de maio de 2025: BGRN (*iShares USD Green Bond ETF*) – Linha azul; GRNB (*VanEck Green Bond ETF*) – Linha laranja; CCSB (*Carbon Collective Short Duration Green Bond ETF*) – Linha

vermelha. O gráfico evidencia a variação percentual acumulada de cada fundo, sendo BGRN com +2,77%, GRNB com +2,52% e CCSB com +2,25% ao final do período.

O fundo BGRN registrou a valorização de 2,77% no intervalo observado. O movimento dos preços indica uma resposta direta à lógica da troca, na qual a busca pelo rendimento para detentores de capital define a conduta do ativo no mercado. Essa sensibilidade manifesta a não-verdade da identidade entre o fomento ao meio e a materialidade da valorização patrimonial, visto que o propósito ambiental sofre o enquadramento em métricas para a previsibilidade econômica. A curva de rendimento revela a submissão do papel ao dispositivo da finança, no qual a natureza assume a representação de uma variável para a acumulação.

O fundo GRNB obteve o resultado de 2,52%, situando-se em um percurso de proximidade com as tendências gerais das bolsas. A trajetória desse instrumento revela o uso do rótulo para a preservação como um signo para a conquista de reconhecimento e de capital simbólico. A organização da carteira atua na sinalização de qualidade perante agentes, o que visa a redução de assimetrias informacionais sem, contudo, dissolver o atrito entre a eficácia financeira e o compromisso ético. O comportamento desse ativo indica a procura por uma zona de equilíbrio no interior da racionalidade tecnológica, servindo a quem busca marcas de distinção no campo das instituições.

Em contrapartida, o CCSB apresentou a valorização de 2,25%, o que representa o menor ganho acumulado entre os papéis observados. A constância nos preços e a limitação na oscilação indicam a fricção entre a intenção de resistência à desumanização e os imperativos da

racionalidade instrumental. A busca pela proteção da riqueza investida impõe barreiras ao potencial de ganho, movimento que confirma que mesmo as estratégias voltadas a metas de grupos de interesse permanecem sob a disciplina das estruturas de precificação. Esse desempenho revela que a tentativa de priorização do bem-estar social é processada como um custo de oportunidade pela lógica para *shareholders*.

Os três fundos analisados apresentam níveis distintos de retorno e de volatilidade, o que se vincula à estrutura das carteiras e ao grau de resposta perante as condições das bolsas. O exame dos registros permite a identificação de pontos comuns na ecologia de tensões:

Movimento de valorização nos ativos durante o intervalo observado, com a retomada dos preços a partir de fevereiro de 2025. Esse fenômeno indica que o propósito ambiental é processado pelos ciclos temporais da acumulação financeira.

Homogeneidade na direção das cotações: apesar das diferenças na intensidade das variações, os papéis seguem o mesmo percurso. Tal dinâmica revela a coordenação das condutas por meio do dinheiro como meio de intercâmbio.

Convergência de picos e de correções em períodos semelhantes, o que reflete a resposta das instituições a eventos externos, como definições sobre juros ou atos da regulação. Essa regularidade confirma a presença de uma anatomia política do detalhe, na qual a técnica financeira disciplina a volatilidade do agir voltado ao meio.

Contudo, os pontos de distanciamento revelam como a não-verdade da identidade se manifesta em cada instrumento para atender às expectativas de quem realiza a alocação de recursos. As divergências

na sensibilidade ao mercado e no potencial de ganho indicam diferentes níveis de naturalização da realidade, nos quais o cuidado com a natureza é convertido em variáveis para a gestão do risco (Berger; Luckmann, 1985; Marcuse, 1973). O ajuste entre as intenções de preservação e a procura pelo rendimento resulta em enquadramentos para perfis distintos, conforme detalhado na Tabela 2

Critério	BGRN	GRNB	CCSB
Valorização acumulada	Maior (+2,77%)	Intermediária (+2,52%)	Menor (+2,25%)
Volatilidade	Alta	Moderada	Baixa
Sensibilidade a mercado	Alta	Moderada	Baixa (duração curta)
Perfil do investidor	Agressivo/moderado	Moderado/conservador	Conservador/institucional

Fonte: elaborado pelo autor (2025)

O exame dos fundos BGRN, GRNB e CCSB revela que, embora possuam a mesma orientação temática, existem variações no retorno e na volatilidade vinculadas à organização das carteiras. Essa heterogeneidade manifesta o movimento do mercado de ativos para a natureza, cuja conduta sofre a influência de critérios técnicos e do contexto das instituições, instâncias que moldam a percepção da incerteza e a dinâmica para o destino da riqueza (Berger; Luckmann, 1985). Tais registros funcionam como a evidência material das tensões estruturais, nas quais a condução das firmas se organiza no atrito entre a racionalidade instrumental e a procura por

reconhecimento perante a sociedade (Habermas, 1981; Mendes; Pereira Filho, 2026).

A incerteza específica ligada ao investimento em títulos com rótulo para o meio decorre da escolha de temas, o que resulta na exclusão de fomento a determinadas esferas de mercado. Essa concentração amplia a exposição a mudanças na tecnologia e na regulação vinculadas às agendas do clima. Tal dinâmica revela um ponto de atenção para a análise: enquanto esses instrumentos direcionam recursos para metas de grupos de interesse (*stakeholders*), a validação e a fixação de valor desses papéis permanecem sob o domínio de métricas para o ganho de detentores de capital (*shareholders*) (Mendes; Pereira Filho, 2026).

A investigação indica que os títulos verdes não operam a superação do embate entre a ética para as gerações e a eficácia das finanças. Em vez disso, tais meios promovem uma reorganização da fricção no interior das ferramentas para a precificação e para a condução de carteiras. Esse arranjo configura-se como a manifestação da não-verdade da identidade, na qual o compromisso com a preservação convive com a primazia da decisão voltada para a valorização patrimonial (Adorno, 1973; Mendes; Pereira Filho, 2026). A sustentabilidade aparece, assim, como uma produção do discurso que processa as necessidades do meio sob as molduras da racionalidade tecnológica (Foucault, 2003; Marcuse, 1973).

5. CONCLUSÃO/CONSIDERAÇÕES FINAIS

O exame de fundos com lastro em ativos para o meio indica a coexistência de percursos para o investimento, com a variação entre a dispersão no território e o foco em frações determinadas. No

campo norte-americano, os registros confirmam que o mercado de ativos para o ambiente sofre a influência das orientações das instâncias e do Estado. Durante o intervalo entre 2017 e 2021, verificaram-se alterações na condução de temas do clima, com a retirada de pactos e a flexibilização de regras, o que resultou em incertezas no ambiente para o fomento de práticas e na emissão de papéis (Estevo; Moreira, 2017). Tal movimento manifesta a racionalidade tecnológica como uma forma de racionalidade política que molda o universo da palavra e da ação (Marcuse, 1973).

O aumento no volume de fundos nos anos seguintes e no início de 2025 sugere o vigor desse segmento nas finanças, com a sustentação em marcos da regulação e na atuação de quem realiza o aporte de capital. Tal verificação permite o retorno ao debate sobre se a expansão desses meios sinaliza o avanço de uma racionalidade para a ética ou se representa a ampliação da racionalidade burocrática, sob o manto de discursos para a preservação. Nesse cenário, o percurso para a conversão de elementos do meio em ativos financeiros assume o caráter de uma reorganização da racionalidade instrumental no interior de novos dispositivos para a busca de reconhecimento.

Esse movimento revela a não-verdade da identidade entre a promessa de cuidado e a materialidade da valorização patrimonial, visto que o objeto da preservação resiste à captura total pelo conceito de lucro (Adorno, 1973). A financeirização do ambiente não opera uma ruptura, mas a desumanização da realidade, na qual compromissos éticos recebem o tratamento de coisas desligadas da significação humana para a garantia da ordem nas instituições (Berger; Luckmann, 1985; Foucault, 1979). Assim, a sustentabilidade manifesta-se como uma produção do discurso que integra a

natureza à dinâmica da acumulação de capital (Foucault, 2003; Marcuse, 1973).

No cenário do Brasil, a estabilidade na condução de temas do meio e o ajuste a pactos globais vinculam-se ao reconhecimento de papéis com rótulo para a natureza. Tais elementos não se restringem a requisitos técnicos, mas constituem um percurso institucional em reconstrução, no qual a governança manifesta-se como um campo para a gestão de fricções entre a busca por êxito econômico e as demandas por legitimidade. O fomento à regulação e a organização de meios financeiros no Brasil representam a reorganização de expectativas entre o Estado, o mercado e a coletividade no interior dessa ecologia de tensões.

Nesse sentido, o fortalecimento de instâncias de controle e o uso de sistemas de classificação (taxonomias) operam como táticas para a sinalização e para a conquista de capital simbólico perante agentes globais. Contudo, o estágio atual revela que os títulos verdes habitam a condição de não-identidade, na qual a promessa de preservação para grupos de interesse convive com a primazia da decisão voltada para a valorização patrimonial. Esse movimento indica que a natureza resiste à captura total pelo conceito de ativo financeiro, revelando a não-verdade da identidade no interior dos mercados.

A expansão do mercado de ativos para o meio não dissolve o atrito entre a ética para as gerações e a eficácia das finanças, mas promove a naturalização da realidade sob novas formas nas instituições. Tais instrumentos confirmam-se como meios para a acumulação de capital, nos quais o cuidado com o ambiente sofre o enquadramento em métricas para a previsibilidade econômica. Essa

constatação reforça que os títulos verdes operam a rearticulação da racionalidade instrumental em um campo simbólico no qual a sustentabilidade é processada por cálculos financeiros, o que consolida a dualidade paradigmática desta investigação.

O percurso pelo mercado de ativos para a natureza fornece a base para o reconhecimento da condução das firmas como um campo de não-identidade. Essa verificação autoriza a expansão da análise para outras instâncias em que o atrito entre a racionalidade técnica e o agir para a sociedade assume formas específicas no interior das instituições. Assim como nos títulos verdes o cuidado com o meio sofre o processamento pela lógica para o rendimento, em organizações orientadas por missões sociais o compromisso ético habita a fricção perante os critérios de eficácia e de controle das instâncias de fiscalização. O exame dessa ecologia de tensões no cenário de entidades voltadas ao bem comum compõe o estágio seguinte da investigação, com o fim de desvelar a não-verdade da identidade no interior das práticas que buscam o entendimento em meio à pressão sistêmica por resultados.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

_____. Estratégia, poder-saber. Organização e revisão técnica de Roberto Machado. Rio de Janeiro: Graal, 2003.

_____. *Green Bonds*. Guia para emissão de títulos verdes no Brasil, 2016. Disponível em: https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Guia_emissa%CC%83o_ti%CC%81tulos_verdes_PORT.

_____. Mensurando recursos financeiros alocados na economia verde. 2019. Disponível em:

https://cmsportal.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/L09_EconomiaVerde2019_FEBRABAN_190820.pdf

ADORNO, Theodor W. *Dialética negativa*. Tradução de Marco Antonio Casanova. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 2009.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José P. *Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BERGAMINI, J. S. Controles internos como um instrumento de governança corporativa. *Revista BNDES*, v. 12, n. 24, p. 149 – 188, 2005.

BERGER, Peter L.; LUCKMANN, Thomas. *A construção social da realidade: tratado de sociologia do conhecimento*. Petrópolis: Vozes, 1985.

BIS (*Bank for International Settlements*). *Growth of the green bond market and greenhouse gas emissions*. BIS Quarterly Review, 11 mar. 2025. Disponível em: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2503d.htm. Acesso em: 23 maio 2025.

BLACKROCK. *iShares USD Green Bond ETF* (BGRN). Disponível em: [ishares.com](https://www.ishares.com). Acesso em: 26 maio 2025.

BOURDIEU, Pierre. *A economia das trocas simbólicas*. São Paulo: Perspectiva, 2007.

BRUNO, Gabryel José Araya. *Green bonds no mercado financeiro brasileiro*. 2021.

CAPRIOTTI, Bárbara Pereira; SCHMID, Marcelo Leoni. Os Títulos de Dívida *Green Bonds* e seus potenciais benefícios para o mercado Brasileiro. Caderno Paic, v. 18, n. 1, p. 196-215, 2017.

CARBON COLLECTIVE. *Carbon Collective Short Duration Green Bond ETF* (CCSB). Disponível em: <https://www.carboncollectivefunds.com/ccsb/>. Acesso em: 30 maio 2025.

CATAPAN, Anderson; COLAUTO, Romualdo Douglas. Governança corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010–2012. Contaduría y Administración, v. 59, n. 3, p. 137-164, 2014.

CEBDS-Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável. *Green Bonds – Ecosystem, Issuance, Process and Regional Perspectives/* Brazil Edition. 2017. Disponível em: <https://cebds.org/en/publicacoes/greenbondsecosystem-issuance-processand-regional-perspectives/#.XvqaZChKjIU>.

CVM- Comissão De Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 59, de 22 de dezembro de 2021. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cvm-n-59-de-22-de-dezembro-de-2021-368929358>.

ESTEVO, Jefferson dos Santos; MOREIRA, Helena Margarido. A política dos EUA para as mudanças climáticas: análise da saída do Acordo de Paris. Conjuntura Internacional, v. 14, n. 3, 2017.

FEBRABAN - Federação Brasileira de Bancos. *Green bonds*, São Paulo, 2015. Disponível em: <https://>

mediadrawer.gvces.com.br/publicações/
original/2_febraban_portugues_gb.pdf.

FORBES. *Green Bonds*: vale a pena investir neste mercado?. 2024. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbes-money/2024/10/green-bonds-vale-a-pena-investir-neste-mercado/>. Acesso em: 1 fev. 2025.

FOUCAULT, Michel. Vigiar e punir: nascimento da prisão. Tradução de Raquel Ramalhete. 20. ed. Petrópolis: Vozes, 1999.

GARDINER, Jonathan. Títulos verdes: novos patamares em 2023. 2023. Disponível em: <https://www.bloomberg.com.br/blog/titulos-verdes-novos-patamares-em-2023/>. Acesso em: 1 fev. 2025.

HABERMAS, Jürgen. Teoria do agir comunicativo. v. 1 e v. 2. São Paulo: Martins Fontes, 2012.

ICGN - *International Corporate Governance Network*. *Global Governance Principles*, 2023. Disponível em: <https://www.icgn.org/global-governance-principles>

ICMA-*International Capital Market Association*. *The Green Bond Principles 2017: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds*. Annual Report, Switzerland. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/GreenBonds/GreenBondsBrochure-JUNE2017.pdf>. Acesso em: 29 de jun. de 2021.

INTERNATIONAL ORGANIZATION FOR STANDARDIZATION. ISO 26000: *Guidance on social responsibility*. Geneva: ISO, 2010.

INVESTING. Cotação BGRN Hoje. Disponível em: br.investing.com. Acesso em: 26 maio 2025.

KÖLLING, Gabrielle et al. Green Bonds: Relevância perante o Meio Ambiente e a Governança Corporativa, 2022. MONKS, Robert Augustus Gardner; MINOW, Nell. Corporate Governance. 5th. Ed. West Sussex, UK: Wiley, 2011.

LUTZ, F. G. Captação de recursos através da emissão de *bonds*. 2009. 50 f. Monografia (Pós-graduação em Finanças) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2009. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/26254/000748571>

MARCUSE, Herbert. A ideologia da sociedade industrial: o homem unidimensional. Rio de Janeiro: Zahar, 1973.

MENDES, Éber L.; PEREIRA FILHO, Antônio D.. Entre *shareholders* e *stakeholders*: a expansão da governança. Remunom, v. 1, n. 2, p. 1–60, 2026. DOI: <https://doi.org/10.61164/08ynn424>.

MONZONI, Mario et al. Green Bonds. Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (GVces / FGV-EAESP), 2015. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/items/741cfc0a-985f-4a7d-9ccf-19f94b2eefed>

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades 2004. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>

QUAGLIO, Luiz. Guia prático sobre *Green Bonds* e SLBs: instrumentos financeiros para um futuro sustentável. 2024. Disponível em: <https://deepesg.com/blog/guia-pratico-sobre-green-bonds-e-slbs-instrumentos-financeiros-para-um-futuro-sustentavel/>. Acesso em: 1 fev. 2025.

SÁ, Carlos Alexandre; MORAES, R. De. O modelo CAPM [em linha]. 2013.

SOUZA, Eloisio Moulin de; COSTA, Alessandra de Sá Mello da; PEREIRA, Severino Joaquim Nunes. A organização (in)corporada: ontologia organizacional, poder e corpo em evidência. Cadernos EBAPE.BR, Rio de Janeiro, v. 13, n. 4, p. 727-742, 2015.

SPECHT, Denis. O potencial dos *Green Bonds* para o desenvolvimento sustentável brasileiro. 2021. Tese de Doutorado.

TRADINGVIEW. *TradingView*: análise técnica e gráficos interativos de ações e criptomoedas. 2025. Disponível em: <https://br.tradingview.com/>. Acesso em: 23 maio 2025.

VIEIRA, Ana Elisa Tissi; CARVALHO, Pedro Ninõ. Os títulos verdes-*Green Bonds* e a transição para a economia de baixo carbono, c. 12. In: SENHORAS, Elói M. (org). A produção de conhecimento interdisciplinar nas ciências ambientais. Ponta Grossa: Atena, p. 152-175, 2020.