



O mercado de finanças sustentáveis no Brasil em 2022

Produtos, tendências, perspectivas e vozes do mercado

Realização



Por meio da:



Apoio Institucional



MINISTÉRIO DA
ECONOMIA



O MERCADO DE FINANÇAS SUSTENTÁVEIS NO BRASIL EM 2022

Fevereiro 2022

Publicado por

Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH

Sede da GIZ: Bonn e Eschborn

GIZ Agência Brasília

SCN Quadra 01 Bloco C Sala 1501

Ed. Brasília Trade Center

70.711-902 Brasília/DF

T + 55-61-2101-2170

giz-brasilien@giz.de

www.giz.de/brasil

Elaborado por

Matthias Knoch, Colin Van der Plasken e Alvaro A F Silveira Jr, com contribuições de Sebastian Sommer, Carlos Canabrava & Sarah Mordelo do Ministério de Economia e Laura Albuquerque & Fabiana Assumpção da WayCarbon

Agradecimentos

Beatriz Stuart Secaf eThais Naves Tannús, da FEBRABAN; Daniela Baccas, da CVM e a equipe multidepartamental do Banco Central do Brasil.

Design gráfico

Barbara Miranda

Essa publicação foi realizada por uma equipe de consultores do projeto Finanças Brasileiras Sustentáveis (FiBraS) e contém contribuições de representantes do Laboratório de Inovação Financeira (LAB) e da Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN).

O LAB é um fórum de interação multissetorial, criado pela Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que, em parceria com a Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH, reúne representantes do governo e da sociedade para promover as finanças sustentáveis no país. As opiniões expressas neste documento não representam necessariamente a opinião das entidades gestoras do LAB ou dos seus associados ou membros individualmente.

O projeto FiBraS foi pactuado no âmbito da Cooperação Brasil-Alemanha para o Desenvolvimento Sustentável, por meio da parceria entre o Ministério da Economia e a Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH, e conta com o apoio do Ministério Federal de Cooperação Econômica e Desenvolvimento (BMZ, da sigla em alemão). Todas as opiniões aqui expressas são de inteira responsabilidade dos autores, não refletindo necessariamente a posição da GIZ, do Ministério da Economia ou do BMZ.

© GIZ 2022.

Sumário

| | |
|---|----|
| Apresentação | 7 |
| Sumário executivo | 9 |
| 1 Introdução | 11 |
| O Projeto FiBraS | |
| 2 Situação global do mercado das finanças sustentáveis | 15 |
| 2.1 Tendências mundiais no mercado das finanças sustentáveis | 17 |
| 3 Situação do mercado brasileiro das finanças sustentáveis | 19 |
| Beatriz Stuart Secaf, Gerente de Sustentabilidade na Febraban | |
| 3.1 Novidades da área de regulação e supervisão das finanças sustentáveis | 21 |
| Ricardo Harris, Chefe do Gabinete da Diretoria de Regulação do Banco Central do Brasil | |
| 3.1.1 Crédito Rural | 24 |
| Daniela Baccas, analista na Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI) na Comissão de Valores Mobiliários | |
| 3.2 Emissões internacionais sustentáveis | 27 |
| Camila Yamahaki, pesquisadora sênior da equipe de finanças sustentáveis do FGVces | |
| Gustavo Pimentel, Diretor na SITAWI Finanças do Bem | |
| Caso de estudo: Suzano | |
| 3.3 Emissões de títulos sustentáveis nacionais | 33 |
| 3.3.1 Instrumentos financeiros focados no setor de energia e eficiência energética | 33 |
| 3.3.2 Letras Financeiras | 35 |
| 3.3.3 Instrumentos sociais | 35 |
| 3.3.4 Debêntures | 36 |
| 3.3.5 Empréstimos verdes e atrelados a metas ASG | 37 |
| João Pacífico, CEO Grupo Gaia Impacto | |
| 3.4 Fundos de investimentos sustentáveis | 40 |
| 3.4.1 Situação global | 40 |
| Patricia Genelhu e Bárbara Barroso, <i>sustainable/impact</i> , BTG Pactual | |
| 3.4.2 Situação no Brasil | 45 |
| Igino Zucchi de Mattos, Integral Investimentos | |
| 3.5 Produtos financeiros sustentáveis agrícolas no mercado nacional | 50 |
| 3.5.1 Certificados de Recebíveis Agrícolas (CRA) | 52 |

| | | |
|------------|--|-----------|
| 3.5.2 | Certificados de Recebíveis Agrícolas Verdes (CRA Verde) | |
| 3.5.3 | Cédula de Produtor Rural (CPR) | |
| | Caso – CRA Verde Coletivo | |
| 3.5.4 | Cédula de Produtor Rural Financeira (CPR-F) | |
| 3.5.5 | Cédula de Produtor Rural Verde (CPR-Verde) | |
| 3.5.6 | Pagamentos por Serviços Ambientais (PSA) | |
| 3.5.7 | Política Nacional de Pagamentos por Serviços Ambientais | |
| 3.5.8 | Caso de PSA | |
| | Projeto Conservador das Águas | |
| | José Angelo Mazzillo Júnior, secretário-adjunto de Política Agrícola do MAPA | |
| 3.6 | Finanças combinadas (<i>Blended finance</i>) | 58 |
| 3.6.1 | Tendências em estruturas de finanças combinadas | |
| 3.6.2 | Exemplos de tipos de veículos e estruturas possíveis | |
| 3.6.3 | O estado das finanças combinadas no Brasil | |
| 3.6.4 | Desafios das finanças combinadas | |
| | Alexei Bonamin, Partner Tozzini Freire | |
| 3.7 | Fundos de impacto | 65 |
| | Sitawi Plataforma de Empréstimo Coletivo (Crowdlending) | |
| 3.8 | Fintech | 68 |
| 3.9 | O mercado de carbono – contexto internacional e Brasil | 68 |
| 3.9.1 | Perspectivas de Implementação | |
| 3.9.2 | Preços praticados e estimativas futuras | |
| 3.9.3 | Oportunidades para o Brasil | |
| 3.9.4 | Oportunidades para setor financeiro | |
| 4 | Tendências no Brasil | 73 |
| 4.1 | Desafios | 74 |
| | José Pugas, Sócio diretor JGP Investimentos | |
| 5 | Conclusão | 79 |
| 6 | Bibliografia e referências | 82 |
| 7 | Anexos | 86 |
| | Produtos verdes (emissões nacionais e internacionais) | |
| | Produtos sustentáveis e de transição (emissões nacionais e internacionais) | |
| | Produtos sociais (emissões nacionais) | |
| | Produtos de desempenho ASG nacionais e internacionais | |
| | Alocação dos recursos das linhas para Produção e Consumo Sustentável (PCS) do BRDE | |
| 8 | Aviso Legal | 90 |

Figuras

| | |
|--|----|
| Figura 1: “Finanças Sustentáveis um panorama” de Sebastian Sommer, GIZ | 11 |
| Figura 2: Desenvolvimento do mercado de títulos sustentáveis desde 2013 | 16 |
| Figura 3: Fatores de crescimento das FS | 17 |
| Figura 4: Tendências nas finanças sustentáveis | 17 |
| Figura 5: Emissões nacionais e internacionais (2015-2021) | 19 |
| Figura 6: Linha do tempo de ações regulatórias do BCB | 22 |
| Figura 7: O novo Bureau de Crédito | 25 |
| Figura 8: Emissões internacionais | 28 |
| Figura 9: Uso de recursos por segmentos | 29 |
| Figura 10: Tipos de emissores e setores | 30 |
| Figura 11: Tipo de emissões internacionais brasileiros | 30 |
| Figura 12: Tendências das emissões internacionais brasileiras | 31 |
| Figura 13: Emissões brasileiras nacionais | 33 |
| Figura 14: Tendências das emissões nacionais brasileiras | 33 |
| Figura 15: Emissões nacionais por tipo | 34 |
| Figura 16: Tipos de produtos nacionais | 34 |
| Figura 17: Temática de instrumentos | 35 |
| Figura 18: Números e temáticas do instrumentos financeiros nacionais | 35 |
| Figura 19: Debêntures por setor | 36 |
| Figura 20: Debêntures breakdown | 36 |
| Figura 21: Debêntures por categorias | 37 |
| Figura 22: Números dos empréstimos sustentáveis | 37 |
| Figura 23: Empréstimos sustentáveis de empresas brasileiras no mercado internacional | 38 |

| | |
|--|----|
| Figura 24: Fundos de investimentos sustentáveis | 40 |
| Figura 25: Tamanho e estrutura do mercado de fundos de investimentos sustentáveis | 41 |
| Figura 26: Fundos de investimentos sustentáveis por região | 42 |
| Figura 27: Os desafios para a indústria dos fundos de investimentos sustentáveis | 42 |
| Figura 28: Fundos e ações sustentáveis | 45 |
| Figura 29: Principais interessados no universo de investimento sustentável | 46 |
| Figura 30: ETFs e BDR sustentáveis na Bolsa brasileira | 46 |
| Figura 31 : Desempenho dos fundos sustentáveis em comparação ao Ibovespa | 47 |
| Figura 32: Desempenho de fundos ações e renda fixa sustentáveis com lastro nacional e internacional | 48 |
| Figura 33: Desempenho de fundos multimercados e alternativos, previdências, multiestratégia sustentáveis com lastro nacional e internacional | 48 |
| Figura 34: Valor Bruto da Produção no Brasil em 2020 e 2021 | 50 |
| Figura 35: Produção e Exportações Brasileiras no Ranking Mundial em 2020 | 51 |
| Figura 37: Principais partes interessadas em uma transação de finanças combinadas | 59 |
| Figura 38: Veículos e estruturas das finanças combinadas | 60 |
| Figura 39: Exemplos de estruturas de finanças combinadas | 60 |
| Figura 40: Quadro de partes interessadas no Brasil em Finanças combinadas | 61 |
| Figura 41: Estrutura de fundos em uma transação de finanças combinadas | 62 |
| Figura 42: Distribuição da liquidez nos diferentes tipos de investimento de impacto | 65 |
| Figura 43: Fundos de Impacto: Ativos sob gestão por setor. Fonte Ande | 65 |
| Figura 44: Transações de fundos locais e estrangeiros no Brasil | 66 |
| Figura 45: Estrutura do caso Vivenda | 66 |
| Figura 46: Os 10 maiores fundos de impacto do mundo | 67 |
| Figura 47: Volumes e preços médios do mercado voluntário no mundo, de 2009 a agosto de 2021 | 70 |
| Figura 48: Seis tendências do mercado sustentável brasileiro | 73 |
| Figura 49: Principais desafios | 74 |

Apresentação



Erivaldo Gomes
Secretário de Assuntos Econômicos
Internacionais, Ministério da Economia

A pandemia provocada pelo Covid-19 criou desafios à economia global, sobretudo nos países em desenvolvimento, e reforçou a necessidade de promover recuperação sanitária, econômica e social alinhada à consecução dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Agenda 2030 e aos compromissos assumidos no âmbito do Acordo de Paris.

Cientes de que desafios também geram oportunidades, é importante ressignificar antigos dogmas e envidar esforços na busca por soluções concretas e inovadoras que incorporem sustentabilidade à economia, ao setor financeiro, ao desenho das políticas públicas e aos processos de tomada de decisão. Com efeito, crescimento econômico, inclusão social e conservação do meio ambiente são pressupostos fundamentais para a prosperidade no médio e no longo prazo.

O desenvolvimento de mercado financeiro nacional forte pressupõe a utilização de instrumentos financeiros, inclusive inovadores, assim como de políticas públicas que fomentem investimentos e contribuam com a mobilização dos recursos necessários para a transição na direção de uma economia sustentável, inclusiva e resiliente.

Ações coordenadas e compartilhadas, envolvendo entes nacionais, em cooperação com parceiros internacionais relevantes, concorrem para a consistência das iniciativas do setor público brasileiro. Nesse sentido, o presente estudo aponta diversas ações em curso, em variados setores do mercado financeiro brasileiro, que facilitarão a difusão de conhecimentos e acelerarão a busca constante por soluções financeiras inovadoras e adequadas ao contexto, objetivos, estratégias e demandas nacionais.

O Brasil é líder em empréstimos verdes e na emissão de títulos verdes na América Latina, conta com o maior setor financeiro e mercado de capitais da região, o que torna ainda mais essenciais e mandatórias a catalisação de recursos, a geração de um dinamismo sustentado e a criação de oportunidades para os recursos humanos nacionais.

A presente publicação é relevante por transmitir informações atualizadas sobre atividades em curso no mercado financeiro do Brasil e, em período de constantes transformações, manter atualizados analistas e formuladores de políticas públicas do setor.



Sumário executivo

Com um valor total de USD 732,1 bilhões em títulos e empréstimos ambientais e/ou sociais emitidos em apenas um ano, o mercado global de finanças sustentáveis alcançou novo recorde em 2020. Em 2021, esse volume mais que dobrou e o valor total acumulado no mundo chegou a bater a marca dos USD 4,0 trilhões. A América Latina ainda foi responsável apenas por, aproximadamente, menos de 1,0% desse montante, oferecendo significantes oportunidades ainda numa fase inicial do ciclo, para investidores com uma visão de médio e longo prazo e adequada tolerância às volatilidades e aos riscos inerentes, neste caminho.

Na região, o Brasil liderou em quantidade e volume de emissões, atingindo novos recordes de captação no valor de USD 15,8 bilhões somente em 2021, alta de 531,0 % em comparação ao ano de 2019, levando a indústria dos “títulos sustentáveis” a um estoque de quase USD 28,0 bilhões.

A indústria de fundos de investimentos sustentáveis mundial alcançou mais de USD 35,0 trilhões de ativos. Os fundos ASG representam 41,6 % no total da indústria de fundos da Europa e 33,0 % nos EUA, mas no Brasil ainda não atingiram o patamar de 5,0%.

O desenvolvimento do mercado das finanças sustentáveis no Brasil não deixa de ter desafios. Os volumes dos investimentos ainda estão longe de serem suficientes para cumprir os objetivos do “Acordo de Paris” e as necessidades gerais da transformação sustentável da economia nacional. Existem ainda diversas lacunas estruturais no ecossistema que precisam ser endereçadas e resolvidas.

No Brasil, o mercado ainda está se estruturando com uma oferta crescente de produtos sustentáveis diversificados, oferecendo excelentes oportunidades de investimentos. Um dos principais desafios é do lado da demanda aonde ainda falta apetite por parte dos investidores domésticos. À medida que os investidores locais adquirem mais conhecimentos e possuem objetivos específicos de investimentos, pode se esperar ASG o mercado se tornar mais robusto e maduro.

Esse documento é uma atualização do estudo “O mercado emergente de finanças verdes no Brasil”, realizado no ano 2020 e tem como objetivo apresentar as tendências do mercado, diferentes tipos de instrumentos, desafios e inovações na área de finanças sustentáveis no Brasil, incluindo entrevistas e casos de estudos de atores principais de diversos segmentos do mercado, para servir como fonte de informação e inspiração para potenciais investidores.



1 Introdução

As **Finanças Sustentáveis** referem-se à integração dos aspectos de sustentabilidade nos processos de tomada de decisão, nas políticas e nos arranjos institucionais dos atores do mercado financeiro. Contribuem para a mitigação dos riscos ASG – Ambientais, Sociais e de Governança e o desenvolvimento de uma economia sustentável.

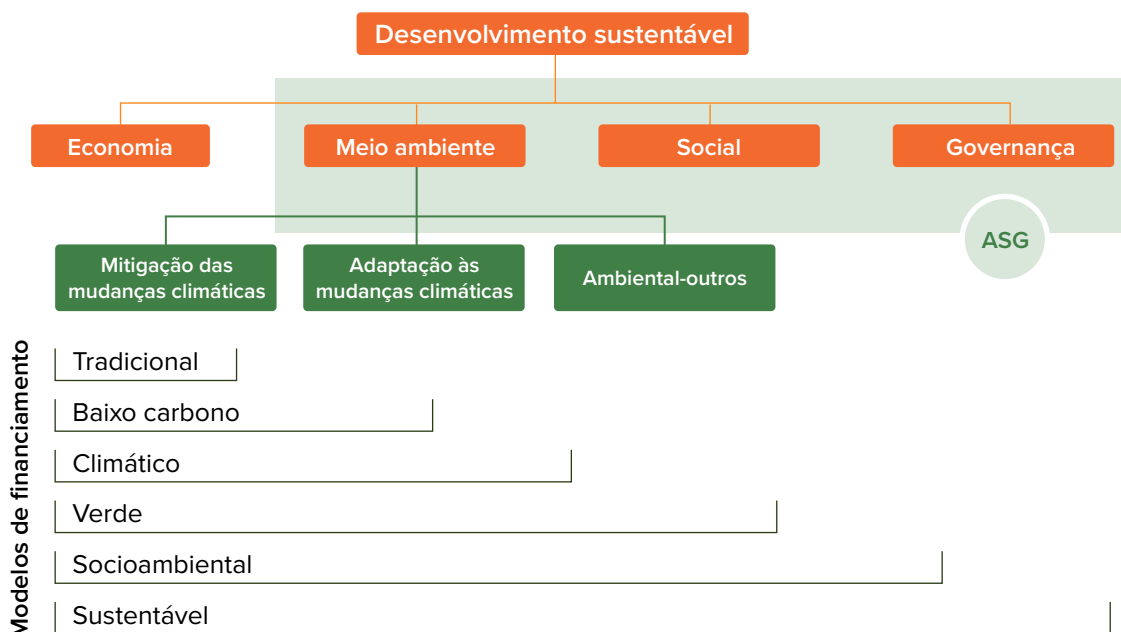


Figura 1: “Finanças Sustentáveis um panorama” de Sebastian Sommer, GIZ.

Assim, as finanças sustentáveis compreendem qualquer serviço ou produto financeiro que integre critérios de sustentabilidade nas suas características. Nomeadamente, essa integração prende-se com a inclusão de fatores ASG nos modelos de negócio ou nas decisões das organizações privadas, públicas ou do terceiro setor (Organizações Não Governamentais – ONGs). As finanças sustentáveis visam, assim, contribuir para o desenvolvimento sustentável, descrito e definido, entre outros, na Agenda 2030, nos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS), recentemente atualizados na COP26, financiando, por exemplo, as necessidades de inovação, conservação e infraestruturas da sociedade e promovendo uma economia eficiente na utilização de recursos, minimizando os impactos negativos no meio ambiente (por exemplo, privilegiando as baixas emissões de carbono) e na sociedade (por exemplo, ao nível das comunidades locais). Ao mesmo tempo, têm como objetivo contribuir para a estabilidade dos mercados financeiros, por meio da incorporação de dos riscos climáticos, sociais, ambientais e de governança nas análises de riscos.

Os fatores ambientais incluem preocupações relacionadas à pegada ambiental de uma empresa, uma região ou um país e a necessidade de preservação do meio ambiente e da biodiversidade, a política e a gestão ambiental de produtos ou serviços. Os fatores sociais englobam direitos dos trabalhadores, segurança, diversidade, educação, direitos humanos, acesso à saúde e desenvolvimento físico, literacia, entre outros. Já os fatores de governança referem-se ao sistema de po-

líticas e práticas de controle empresarial, abrangendo transparência, independência dos órgãos sociais, direitos dos acionistas, combate à corrupção e organização do modelo de governança com vista ao cumprimento de objetivos de longo prazo. A introdução de fatores ASG nas decisões das empresas e dos investidores, juntamente com o fator econômico-financeiro, procura contribuir para diminuir os riscos financeiros, mitigar os riscos climáticos (físicos e de transição) e potencializar o desenvolvimento empresarial e dos mercados, no âmbito da transição para uma economia global de baixo carbono.

Assim, os investimentos sustentáveis englobam os investimentos de impacto (*impact investments*), éticos (*ethical investments*), na comunidade (*community investments*) e verdes (*green investments*). O denominador comum é a incorporação de fatores ASG. Duas das estratégias na criação e gestão de investimentos sustentáveis mais utilizadas são a exclusão de indústrias ou projetos que contrariem os princípios ASG e a inclusão de indústrias ou projetos que privilegiem os princípios ASG. Outras estratégias incluem a procura da empresa ou do projeto com o melhor desempenho nos fatores ASG dentro da sua classe (*best-in-class*) e o ativismo dos acionistas (*shareholder activism*).

Na área da agricultura, os instrumentos financeiros sustentáveis podem apoiar significativamente no uso mais eficiente da terra e no aumento da produtividade, recuperando solos degradados e evitando o desmatamento.

O Projeto FiBraS

Brasil e Alemanha atuam, desde 2018, em parceria por meio do projeto de cooperação técnica “Finanças Brasileiras Sustentáveis (FiBraS)”. A iniciativa é executada pela *Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit* (GIZ) e opera em parceria com a Secretaria de Assuntos Internacionais (Sain) do Ministério da Economia e do Banco Central do Brasil. As ações do Projeto FiBraS abrangem também o Laboratório de Inovação Financeira (LAB) – fórum de interação multissetorial sob gestão de BID, ABDE, CVM e GIZ, que reúne representantes do governo e da sociedade para promover as finanças sustentáveis no país, com o objetivo de criar soluções inovadoras de financiamento para a alavancagem de recursos privados, destinados a projetos que agreguem valor social e/ou ambiental. Um dos principais objetivos do Projeto FiBraS é contribuir para o aumento do volume de recursos e financiamentos verdes alocados na economia brasileira, fortalecendo o desenvolvimento do mercado.

Em novembro de 2019, o Projeto FiBraS criou uma Estrutura de Assistência Técnica (EAT) em parceria com o LAB para oferecer apoio técnico personalizado ao desenvolvimento e lançamento de Produtos de Financiamento Verdes (PFVs). A partir de uma chamada de projetos aberta ao mercado, foram selecionados cinco parceiros (BDMG, SITAWI, Vox Capital, Banco Itaú e Banco da Amazônia) para o desenvolvimento de produtos inovadores com potencial de escalabilidade e replicabilidade, por meio de assessoria direta e contratação de consultorias especializadas.

BDMG Eficiência

- Proposta: linha de crédito verde para facilitar o acesso de micro e pequenas empresas (MPE) a recursos para investimento em eficiência energética (EE).
- Diferencial: plataforma digital para reduzir burocracia e aumentar agilidade no processo de contratação.
- Benefícios ASG: inclusão financeira de MPE, capacitação por consultores, ganho em EE e redução das emissões. Entre 784 mil e 1,9 milhão de MWh anuais de economia de energia, representando entre 48 mil e 121 mil tCO₂e/ano evitadas.
- Valor de financiamento de até R\$ 1 milhão.
- Objetivo: financiar no primeiro ano entre R\$ 20 milhões e R\$ 50 milhões.
- Data de lançamento prevista: março de 2022

Banco da Amazônia – Pecuária verde

- Proposta: crédito para estimular produtores rurais a abandonarem práticas de desmatamento e adotar técnicas sustentáveis de produção menos intensivas.
- Diferencial: aumentar a produtividade pelo uso de boas práticas, reduzir impactos ambientais e permitir a geração de serviços ecossistêmicos.
- Benefícios ASG: assistência e capacitação técnica de produtores rurais e criação de um sistema de Medição, Reporte e Verificação (MRV) escalável, das condições ambientais em áreas financiadas durante todo o ciclo de financiamento.
- Data de lançamento: novembro de 2021.
- Objetivo: financiar R\$ 1 bilhão de reais em mais de mil operações até 2025.
- Parceiros chaves: AFD e CIRAD.

SITAWI Plataforma de Crowdfunding

- Proposta: aprimoramento da plataforma de empréstimo coletivo verde para aumento de escala do volume de negócios.
- Diferencial: viabiliza o financiamento de MPEs com negócios sustentáveis, por investidores pessoas físicas.
- Benefícios ASG: impacto socioambiental positivo, geração de renda, práticas de preservação e inclusão financeira.
- Reestruturação tecnológica da plataforma, metodologia de prospecção, acompanhamento dos negócios financiados e desenvolvimento de uma estratégia de marketing.
- Data de lançamento: outubro de 2021.
- Objetivo: superar a marca de R\$ 10 milhões em financiamentos, podendo chegar a R\$ 25 milhões até 2023.

North
Atlantic
Ocean

SOUTH
AMERICA

South
America



2 Situação global do mercado das finanças sustentáveis

O mercado de produtos financeiros sustentáveis refere-se a instrumentos de dívida que integram considerações ambientais, sociais e de governança para financiar atividades e projetos econômicos sustentáveis.

Existem diferentes tipos de produtos bancários e de mercado de capitais (renda fixa, fundos de investimento), que variam de acordo com o uso e o objetivo final da alocação dos recursos.

Os títulos são baseados em atividades e/ou ativos (*activity/asset-based*), como no caso dos *green/social/sustainability bonds*, em que o emissor deve usar o dinheiro arrecadado para uma atividade ou um projeto sustentável específico. Em contraste, os títulos com base no emissor (*issuer-based*) incluem metas de sustentabilidade para a entidade emissora. O dinheiro arrecadado com a emissão da dívida pode ser usado para fins gerais, como no caso dos *sustainability-linked bonds/loans*. Nessa situação a taxa de juros é variável e está vinculada ao cumprimento de indicadores ASG predefinidos.



Com instrumentos baseados em atividades e/ou em ativos, o emissor deve usar o dinheiro arrecadado para uma atividade ou projeto sustentável específico. Em contraste, os instrumentos baseados no emissor incluem metas de sustentabilidade para a entidade emissora. O dinheiro arrecadado com a emissão da dívida pode ser usado para fins gerais.

O mercado global de dívidas sustentáveis alcançou, em 2020, o maior volume de títulos e empréstimos ambientais e/ou sociais emitidos em apenas um ano (USD 732,1 bilhões). Em 2021, o valor total acumulado no mundo chegou a bater a marca dos USD 4,0 trilhões. No entanto, esse número representa, ainda, pequena fração dos USD 281,0 trilhões do mercado global de dívida. A Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) estima que são necessários USD 6,9 trilhões por ano até 2030 para cumprir os ODS, somente para o setor da infraestrutura.

Esse marco histórico demonstra o crescimento exponencial desse mercado, que era considerado, até pouco tempo atrás, como nicho. No ano de 2021, os investidores injetaram cerca de US\$ 1,6 trilhão nesses títulos. Em comparação, desde o primeiro lançamento de um título verde em 2007, levou cerca de 12 anos para atingir o patamar do primeiro trilhão de dólares e menos de dois anos para o segundo trilhão de dólares.

Em 2020, os instrumentos baseados em atividade e/ou ativo específico (títulos verdes, sociais, sustentabilidade) foram responsáveis por mais de 80 % de todas as operações. Os instrumentos atrelados a metas ASG (*sustainability-linked bonds/loans*) alcançaram participação de 20%. A região da Europa¹ realizou mais da metade de todas as emissões seguida pela América (20%) e Ásia (15%). Mais especificamente, a América Latina representou menos de 1 % de todas as emissões no mundo, naquele ano.

¹ Com o abrangente pacote de reformas resultante do chamado Plano de Ação para Finanças Sustentáveis e da Estratégia Financeira Sustentável da Europa, o crescimento das finanças sustentáveis experimentará um crescimento ainda maior.

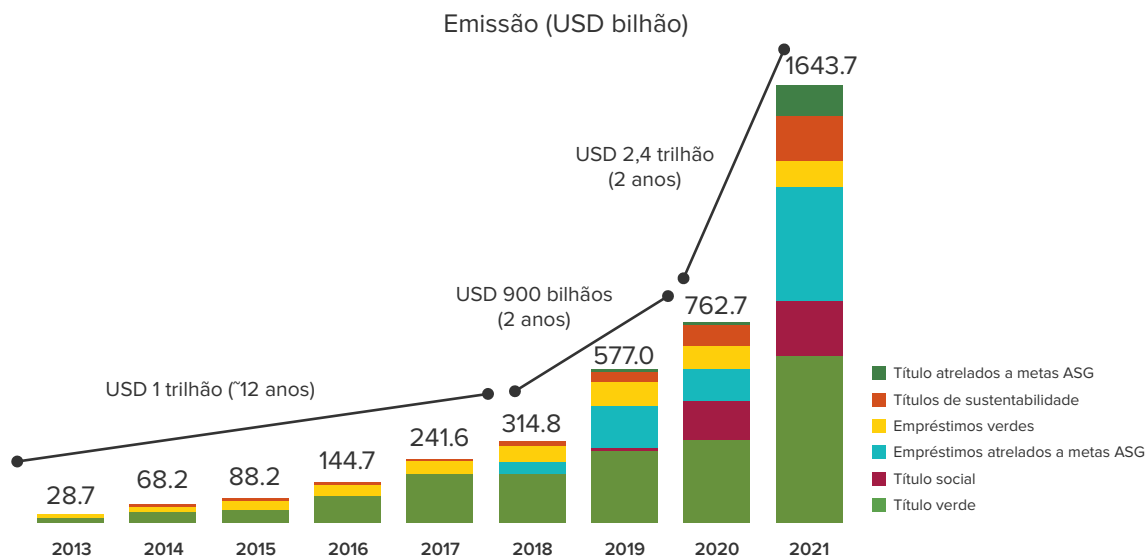


Figura 2: Desenvolvimento do mercado de títulos sustentáveis desde 2013. Fonte: BloombergNEF.

A pandemia, de certa forma, contribuiu para o desenvolvimento desse segmento do mercado, impulsionado pelo aumento da consciência global para assuntos sociais e ambientais, confirmado por vários estudos, entre eles um da Boston Consulting Group.

O título verde é a categoria de dívida sustentável mais popular. No ano passado no mundo, as operações quase dobraram, para alcançar novo recorde de USD 620 bilhões. As empresas corporativas respondem pela maioria das emissões, com os setores financeiros e dos serviços de utilidades públicas como principais emissores.

Em 2020, Os títulos sociais tiveram o maior crescimento em termo absoluto, com USD 150,0 bilhões em emissões, um aumento de 729 % comparado ao ano anterior. Essa tendência continuou em 2021, com a compra de cerca USD 200 bilhões de títulos. Isso se explica, pois, no meio da pandemia, vários governos e instituições supranacionais recorreram a esses instrumentos para financiar projetos destinados a pesquisas médicas e a aliviar o desemprego decorrente da crise socioeconômica.

As debêntures de sustentabilidade cresceram também 81 %, totalizando USD 68,7 bilhões. Em 2020, as operações de empréstimos verdes e de metas ASG diminuíram em 15 %, num total de, respectivamente, USD 119,5 bilhões e USD 80,3 bilhões. Isso provavelmente refletiu o impacto do COVID-19 nas operações de crédito dos bancos com o aumento das reservas financeiras para provisão de eventuais perdas. Os bancos limitaram a oferta de crédito e aumentaram as reservas financeiras. Em 2021, os empréstimos sustentáveis retornaram com tudo, com cerca de USD 420 bilhões em volume.

A debênture, atrelada a metas ASG, é o instrumento de dívida sustentável mais recente, com a primeira operação realizada em 2019. Essa categoria foi responsável por um total de USD 10,6 bilhões em valor de emissões em 2020 e aproximadamente USD 50 bilhões em 2021.

Seis fatores mundiais de crescimento do mercado das finanças sustentáveis

- 01** **Inovações do mercado** em termos de criação e ofertas de produtos financeiros sustentáveis.
- 04** **Pressão dos principais stakeholders** e a multiplicação dos compromissos corporativos do tipo *net zero* emissão.
- 02** **Consolidação das iniciativas de padronização do mercado** pelas publicações recorrentes de princípios a serem respeitados para cada instrumento.
- 05** **Demanda que supera a oferta** por partes dos grandes investidores institucionais, com visão de longo prazo para os títulos sustentáveis.
- 03** **Desenvolvimento de legislações favoráveis** em diferentes partes do mundo decorrente das estratégias de finanças sustentáveis e compromissos por partes do mundo.
- 06** **Vantagens das emissões sustentáveis para as empresas:** custo de capital menor, diversificação da base de investidores bem como outros benefícios reputacionais entre outros.

Figura 3: Fatores de crescimento das FS.

2.1 Tendências mundiais no mercado das finanças sustentáveis



Instrumentos baseados em metas ESG



Suporte dos bancos ao crédito ESG



Consolidação de títulos e taxonomias sociais



Iniciativas regulatórias e privadas

Figura 4: Tendências nas finanças sustentáveis.

Em 2021, o mercado aumentou em USD 1,6 trilhão, atingindo valor superior a USD 4,0 trilhões em emissões acumuladas. Isso ocorreu devido a um conjunto de diferentes tendências de mercado.

Os movimentos regulatórios para integração dos riscos climáticos e ambientais, bem como a divulgação de dados ASG ao redor do mundo, vão continuar a se intensificar. Isso deve contribuir para maior padronização e desenvolvimento do mercado.

A União Europeia desenvolveu uma taxonomia mandatória de atividades sustentáveis para as grandes empresas e instituições financeiras e publicará um *framework* voluntário para a emissão de green bonds. O Banco Central Europeu já aceita *green bonds* e *sustainability-linked bonds* no seu quadro de colateral e pretende obrigar os bancos a realizar um teste de estresse climático a partir de 2022.

Só durante a pandemia, os bancos centrais acumularam cerca de USD 11,0 trilhões em ativos financeiros por meio de programas de compra de títulos (bonds). À medida que os governos estão se comprometendo a zerar suas emissões, constata-se que os bancos centrais têm integrado variáveis climáticas e ambientais em seus processos decisórios. O resultado é a integração progressiva das externalidades ambientais negativas nas atividades de supervisão e de gestão dos ativos

financeiros no quadro das políticas monetárias e portfólio de investimentos dos bancos centrais. Porém, o volume de títulos sustentáveis ainda é pequeno para as necessidades dos BC de (re) alocar suas reservas significativamente.

A debênture social tornou-se instrumento incontornável dos governos durante a pandemia, para financiar planos emergenciais, que deve se fortalecer com os desenvolvimentos de taxonomias sociais. No entanto, a participação das empresas corporativas nesse segmento não deve ganhar muita escala, devido aos projetos concentrarem-se principalmente no setor da saúde/hospitalar e em um nicho particular do ramo imobiliário (imóveis de baixa renda). No entanto, pode-se esperar algum apelo para os *gender bonds* ou diversidade por meio de emissões realizadas por instituições financeiras com recursos voltados para crédito a pequenos negócios detidos por mulheres.

Espera-se que as debêntures ligadas à sustentabilidade (*sustainability-linked bond*) ganhem mais força, sendo este um instrumento mais flexível na alocação dos recursos, e não restrito apenas a projetos verdes e/ou sociais, ampliando os números de empresas elegíveis. Neles, diferentemente dos títulos verdes e sociais, o dinheiro não é “carimbado” para financiar projetos específicos.

Esse tipo de debênture é também um produto relativamente novo. A *International Capital Market Association (ICMA)* publicou, pela primeira vez em junho de 2020, os princípios voluntários dos *Sustainability-linked bonds (SLBs)*.

Para as dívidas bancárias, de forma geral, os empréstimos devem voltar a crescer na medida em que os bancos tenham menos incertezas sobre os impactos reais da pandemia na economia. No auge da crise da Covid-19, eles aumentaram as provisões de perda e, assim, estagnaram a oferta de crédito. Por esse motivo, pode se esperar aumento dos empréstimos verdes e de desempenho.



3 Situação do mercado brasileiro das finanças sustentáveis

No Brasil, seguindo a tendência mundial, as operações de títulos sustentáveis bateram novos recordes. Em 2020, as empresas brasileiras emitiram cerca de USD 5,7 bilhões em títulos sustentáveis. Em 2021, os valores já alcançaram USD 15,80 bilhões em emissões, aumento de 177% em comparação com o ano passado (conforme base de dados da Sitawi e CBI). Em apenas 12 meses, superou o valor total acumulado dos últimos cinco anos. Em 2020, houve 32 emissões no mercado nacional e 11 no internacional, por um valor total de USD 2,2 bilhões e USD 3,4 bilhões, respectivamente. Para o ano de 2021 esses montantes já tinham aumentado, respectivamente, 153 % e 214 % comparado a 2020.

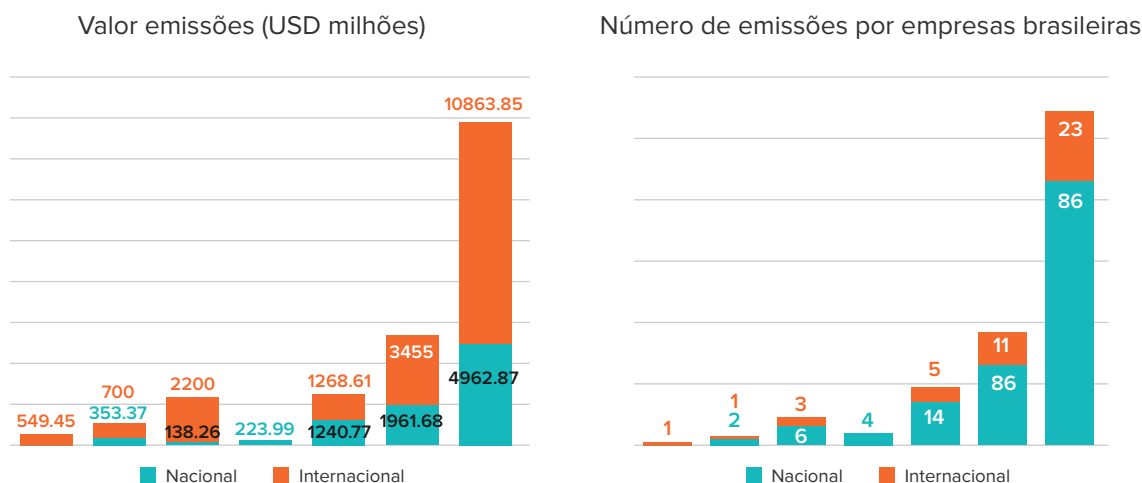


Figura 5: Emissões nacionais e internacionais (2015-2021).

No mercado de capitais, a atuação da Ministério da Economia (ME) seu deu com a elaboração do Decreto nº 10.387, de 5 de junho de 2020, com a colaboração do LAB. O Decreto instituiu um processo simplificado e acelerado de aprovação (*fast track*) junto aos ministérios setoriais para a emissão de debêntures de infraestrutura destinadas a financiar projetos com benefícios ambientais e sociais assim definidos (art. 2º, inciso II e § 4º).

O decreto, que tem sido de grande sucesso, modificou a normativa sobre o tema (Decreto nº 8.874, de 11 de outubro de 2016), colocando, explicitamente, facilidades na emissão de debêntures verdes. Dados da Secretaria de Política Econômica (SPE) e da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) mostram crescimento do mercado doméstico, que acumula um volume de emissão de R\$ 14,3 bilhões em debêntures verdes, até dezembro de 2021, para o financiamento de projetos sustentáveis no país.²

Adicionalmente, o ME revisou seus critérios da COFIEIX e integrou elementos ASG para que bancos possam tomar empréstimos com organismos internacionais que contam com garantia soberana.

² Secretaria de Política Econômica. Boletim Informativo de Debêntures Incentivadas. Dezembro de 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-de-debentures-incentivadas/2021/spe-me-boletim-debentures-lei-12-431-dez-2021.pdf>. Acesso em: 25 jan. 2022.



Beatriz Stuart Secaf,
Gerente de Sustentabilidade na Febraban

FEBRABAN

De forma geral, como você vê o desenvolvimento do mercado de dívida sustentável no Brasil nos últimos 12 meses?

Houve grandes avanços. O mercado de finanças sustentáveis desenvolveu-se em várias frentes no Brasil, tanto por ações do regulador e das associações representativas do setor, como por meio das iniciativas das próprias instituições financeiras, individualmente. Por exemplo, desde o início do projeto **FiBraS**, o BCB entrou no NGFS (*Network for Greening the Financial System*), lançou a dimensão de sustentabilidade de sua agenda estratégica (BC# – Sustentabilidade), realizou consultas públicas e publicou uma série de normativos sobre risco, responsabilidade e divulgação de informações ambientais, sociais e climáticas. O regulador incorporou as questões climáticas nas Políticas de Responsabilidade dos bancos (agora a Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática – PRSAC), aperfeiçoou as normas existentes de acordo com as melhores práticas internacionais e criou regras para o gerenciamento integrado de riscos, fortalecendo a gestão do risco SAC (Social, Ambiental e Climático).

No âmbito setorial, entre outras ações, a Febraban atualizou a norma de Autorregulação SARB 014/2014, para incorporar critérios ASG relevantes para atuação dos bancos, iniciou um trabalho de análise de cenários para riscos climáticos físicos e de transição, elaborou um guia para ajudar os bancos a reportar as emissões de GEE financiadas e revisou sua taxonomia verde, a partir de referências internacionais. A Federação também firmou uma parceria com a International Finance Corporation (IFC), para promover as finanças sustentáveis no país.

No âmbito das instituições, vários bancos realizaram operações de títulos temáticos, coordenaram operações de emissões sustentáveis de clientes e lançaram linhas de financiamentos com características *ESG-linked loans* (ESG). Houve, também, o lançamento do “Plano Amazônia”, pelo Itaú, Bradesco e Santander, para promover o desenvolvimento sustentável da região amazônica, e focar nas oportunidades que podem ser geradas na mesma. Vale lembrar que, durante o auge da pandemia, os bancos doaram mais de R\$ 2 bilhões para combater os impactos do coronavírus no país. Foi o setor da economia que mais realizou doações para a sociedade civil.³

Quais foram as tendências para o mercado?

A pandemia acelerou um processo que já ocorria, de integração dos fatores ASG nas estratégias de negócios das empresas e bancos. No setor bancário, a temática não é nova e já vinha ganhando força, como demonstrado por iniciativas como a *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), do *Financial Stability Board* (FSB), o NGFS, rede de supervisores e reguladores do setor e os Princípios para a Responsabilidade Bancária da Unep FI. Com a pandemia, a relevância do tema ficou mais evidente para o público, em função das consequências socioeconômicas da crise e da conexão dos desequilíbrios ambientais com a pandemia.

³ Disponível em: <https://www.monitoradasdoacoes.org.br/pt>

⁴ Disponível em: <https://portal.febraban.org.br/pagina/3292/1103/pt-br/consulta-publica>

As emissões de d vidas rotuladas como sustentáveis também atingiram um recorde em 2020 e ainda mais em 2021, tanto em volume, como em número de operaes. Também pudemos observar, a partir da aplicao da taxonomia verde⁴ desenvolvida pela Febraban, tendência gradual de aumento na participao dos setores da economia verde nas carteiras de crédito dos bancos e de reduo, também gradual, na exposio das carteiras aos riscos ambientais e climáticos.

Quais são os principais desafios dos próximos anos?

Os próximos anos serão anos de implementao das novas regulaes e dos compromissos assumidos voluntariamente pelos bancos, como os de neutralizao de emissões, os chamados compromissos Net Zero. Será necessário medir a situao de base, definir a estratégia e avanar nas questões metodológicas e critérios, em particular para o cálculo e o reporte das emissões financiadas. Será necessário lidar com escassez de dados abertos, atualizados e padronizados.

Em particular, sobre as regulaes do BCB, os novos comandos deverão ser incorporados nas Políticas, processos e sistemas dos bancos e algumas definies serão necessárias, como para a realizao das análises de cenários climáticos no âmbito dos programas de testes de estresse. Existe também demanda por capacitao dos profissionais do mercado, sobre as temáticas de sustentabilidade. A Febraban procura oferecer orientaes e treinamentos sobre temáticas ASG, tanto por meio de parcerias com outras organizaes, como pelo seu próprio Instituto de Educao, o INFI.

O que falta para o Brasil decolar?

De acordo com um relatório publicado recentemente pelo SBFN,⁵ o Brasil é um participante avanado em Finanas Sustentáveis e não fica atrás da maior parte dos países, principalmente os em desenvolvimento. Entre os temas em que o Brasil poderia avanar está o desenvolvimento de uma taxonomia verde nacional e o aperfeioamento das bases de dados oficiais que trazem informaes ASG.

3.1 Novidades da área de regulao e supervisão das finanas sustentáveis

A mensagem do presidente Roberto Campos Neto, no âmbito da COP26, foi clara: *“The objective of the Central Bank of Brazil is to induce the conditions for the development of Sustainable Finance in the National Financial System.”* (em traduo livre: “O objetivo do Banco Central do Brasil   induzir as condies para o desenvolvimento das finanas sustentáveis no Sistema Financeiro Nacional”).

O Banco Central do Brasil (BCB) incorporou, desde 2014 – como um dos primeiros supervisores do mundo na época –, aspectos gerais de sustentabilidade na sua agenda regulatória. A Resoluo CMN n  4.327, de 25 de abril de 2014, obrigou todas as Instituies Financeiras (IF) a elaborar uma Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA) e um respectivo plano de ao. Mesmo se tratando de uma regulao de caráter principiológico, a mensagem foi transmitida. Em 2017, foi editada a Resoluo CMN n  4.557, sobre o gerenciamento de riscos integrados, ainda com referenciais genéricos aos riscos ambientais e sociais.

⁵ Sustainable Banking and Finance Network. Disponível em: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/sustainability-at-ifc/company-resources/sustainable-finance/sbn

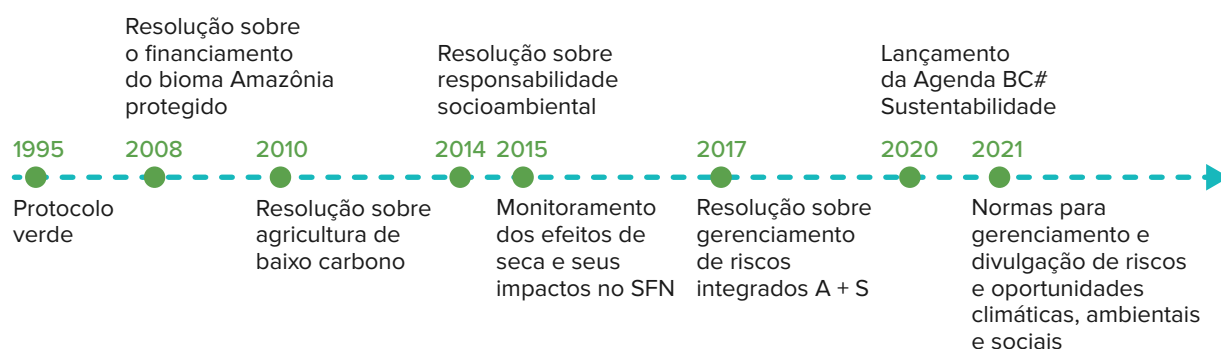


Figura 6: Linha do tempo de ações regulatórias do BCB. Fonte: adaptado BCB 2021.

A partir de 2020, apesar da pandemia, o BCB acelerou significativamente o ritmo de sua agenda de sustentabilidade, apoiado em várias frentes pelo Projeto FiBraS. As ações e medidas na área se ampliaram, passando a abranger toda a instituição. Ingressou no *Network for Greening the Financial System* (NGFS), em que participa ativamente de praticamente todos os principais eixos temáticos (*workstreams*). Além disso, tornou-se apoiador da *Taskforce for Climate-related Financial Disclosure* (TCFD) e incorporou a sustentabilidade em sua Agenda Estratégica BC#.

Em 2021, muitas iniciativas foram realizadas. Diversas consultas públicas, nomeadamente as nº 82, nº 85 e nº 86, envolveram amplamente a sociedade civil e prepararam o caminho para progressos significativos relacionados à gestão de riscos socioambientais e climáticos. Na área da supervisão, a Resolução BCB nº 151, de 6 de outubro de 2021, aprimorou a coleta de dados sobre a exposição das IFs a riscos ambientais, sociais e climáticos. Incorporou dois documentos ao GPS (Guias de Práticas da Supervisão) sobre a gestão de riscos socioambientais, que podem gerar riscos reputacionais à instituição financeira e está desenvolvendo cenários climáticos para aplicação em testes de estresse.

Na área da regulação, em 15 de setembro foram editadas as Resoluções CMN nº 4.943, de 2021 (que altera a Resolução nº 4.557, de 2017) e a nº 4.944, de 2021, que estendem os requisitos para a gestão tradicional dos riscos aos riscos sociais, ambientais e climáticos e estabelecem uma gestão integrada deles. A Resolução CMN nº 4.945, também de 2021, obrigou as IFs a incluir também os riscos climáticos dentro das suas Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PR SAC).

O projeto FiBraS da GIZ apoia, atualmente, a elaboração de um *roadmap* regulatório das questões ESG, em desenvolvimento pelo Grupo de Trabalho de Gestão de Riscos ASG e Transparência do LAB, com previsão de conclusão para o primeiro trimestre de 2022. O estudo visa à construção de um *benchmark* internacional da regulação ESG para o setor financeiro, com foco em bancos, gestores de recursos, fundos de pensão e seguradoras. Estão sendo pesquisadas regulações de países desenvolvidos e em desenvolvimento, com o objetivo de identificar tendências regulatórias que possam balizar o desenvolvimento de normas e instrumentos de regulação para o mercado brasileiro.

O documento parte de um estudo detalhado da legislação, regulação, autorregulação e acordos voluntários adotados por instituições brasileiras e, a partir da análise internacional, deve trazer possíveis abordagens para o Brasil na construção do arcabouço regulatório da agenda ESG. Além do estudo, também será disponibilizado o banco de dados de leis, regulações e autorregulações identificadas para o mercado local e internacional, bem como um conjunto de ferramentas de monitoramento regulatório que podem apoiar estudos futuros sobre o tema.



Ricardo Harris, Chefe do Gabinete da Diretoria de Regulação do Banco Central do Brasil

Quais são os principais desafios e tendências sobre finanças sustentáveis para o futuro (12/24 meses) em sua opinião?

Sob o ponto de vista da regulação prudencial, um desafio importante é o da construção de um arcabouço conceitual e metodológico que permita conceitos consistentes e abrangentes, de forma a serem adequados tanto sob uma perspectiva vertical (para todos os integrantes do sistema financeiro) quanto horizontal (para outros setores da economia real).

Alguma recomendação sobre como superá-los? Adequações na regulamentação seria um caminho?

A discussão sobre a criação de uma taxonomia nacional é um tema relevante nesse contexto, pois taxonomias são importantes para ajudar a identificar quais atividades são sustentáveis. Permite também mitigar os riscos de *greenwashing* e incentivar o redirecionamento dos investimentos nacionais e internacionais para os setores verdes. No entanto, esse projeto deve refletir as características da economia nacional e as estratégias de mitigação do país. O processo deve também ser alinhado com outras iniciativas e as melhores práticas internacionais (ISO, CBI, taxonomia europeia etc.), bem como envolver os diferentes reguladores do SFN, ministérios e atores da sociedade civil. Outro desafio importante para o sistema financeiro é o da **construção de bases de dados** que possam amparar o **adequado gerenciamento dos riscos** envolvidos na transição para uma economia mais sustentável. A dificuldade em modelar o risco climático e a dificuldade de obter dados consistentes, comparáveis, granulares e confiáveis é um ponto importante a ser superado. A criação de um mercado de carbono regulado é outra iniciativa relevante, pois permite que as empresas precifiquem e incorporem suas externalidades negativas sobre o meio ambiente. O arcabouço legal deve garantir uma implementação gradual aos setores mais poluentes, um sistema MRV robusto e permitir uma interoperabilidade com outros mercados no país (ex.: Renovabio) e no exterior.

Como você visualiza a adoção das recomendações da Força-tarefa para Divulgações Financeiras (TCFD)?

No setor financeiro, a adoção vai ser abrangente. Em setembro de 2021, o BCB aperfeiçoou suas normas de divulgação e de Gerenciamento de Riscos Sociais, Ambientais e Climáticos (GRSAC), em linha com a recomendação do TCFD e de forma obrigatória. O Relatório GRSAC terá, ainda, uma **segunda fase** de aprimoramento regulatório, prevista para 2022, para tornar obrigatória a divulgação de informações **quantitativas**, como **metas e métricas**. Outros reguladores também estão trabalhando para implementar relatórios que tragam maior transparência sobre esses aspectos. Quanto mais disseminada for a adoção das recomendações de transparência do TCFD, mais fácil fica para fazer o reporte de emissões, tanto diretas, como indiretas.

O que falta para criar um “*level playing field*” (situação em que todos têm as mesmas chances e riscos) no mercado?

A busca por um “*level playing field*” e pelo reconhecimento de especificidades do Sistema Financeiro Nacional é um ponto fundamental na formulação do regramento prudencial pelo Banco Central do Brasil. O BCB integra nas suas normas uma lógica de segmentação (CMN 4.553), na qual a carga regulatória reflete a complexidade, a importância sistêmica e relevância das atividades internacionais das instituições, para ter uma aplicação proporcional dos custos regulatórios.

3.1.1 Crédito Rural

No Brasil, um dos maiores produtores agrícolas do mundo, os bancos atualmente têm o dever de emprestar (Resolução CMN N° 4.901/2021) ao menos 27,5 % de sua posição de depósitos à vista e 59 % da média aritmética do Valor Sujeito a Recolhimento (VSR) relativo aos depósitos da poupança rural ao setor agrícola. O crédito rural é o principal instrumento político utilizado pelo governo para estimular e influenciar a produção dos agricultores e pecuaristas: apenas no ciclo agrícola 2019-2020, os bancos brasileiros concederam cerca de 53,28 bilhões de USD em empréstimos rurais aos agricultores.

Com o objetivo de garantir a correta utilização do crédito rural, o BCB efetua uma série de verificações das operações. Por exemplo, verifica se o imóvel está regularmente registado no Cadastro Ambiental (CAR) e se seu proprietário não está incluído na “lista suja” de praticantes de condições de trabalho análogo ao escravo. Graças a uma cooperação com a Agência Espacial Europeia (ESA), iniciada com o apoio da Agência de Cooperação Internacional Alemã (GIZ), o BCB conseguiu ir além, utilizando imagens de satélite de alta resolução e análise automática para melhorar e ampliar o seu processo de supervisão, acompanhando a utilização desses empréstimos agrícolas. Os dados recolhidos sobre terras agrícolas, tipos de culturas, períodos de semeadura e de colheita são utilizados para monitorar o cumprimento das diretrizes de zoneamento climático e a proteção de áreas sob embargos ambientais. Sem ter de realizar inspeções no local, essa informação permite identificar violações e desvios significativos na utilização das terras. A utilização dessa tecnologia provou ser uma abordagem rentável e fiável para apoiar o cumprimento de práticas agrícolas sustentáveis.

A Resolução BCB n° 140/2021 consolida normativos preexistentes que restringem o crédito rural a clientes que praticam atividades ilegais como, por exemplo, desmatamento, invasão de áreas protegidas, trabalho análogo ao escravo entre outros impedimentos. A norma foi criticada por jornalistas e ativistas ambientais por ser supostamente fraca, pelo fato de que o infrator possa ter a possibilidade de esgotar todas as medidas jurídicas antes de sofrer as restrições do BCB, o que pode levar um longo período de anos. Há de se considerar que o BCB atua dentro dos limites do seu mandato e não pode substituir um procurador ou um juiz, em seus papéis. O melhoramento dessa situação requereria uma reforma significativa no sistema judicial brasileiro. Também é importante notar que compete às instituições financeiras a obrigação de exigir o cumprimento da legislação ambiental, bem como fiscalizar esse cumprimento. As verificações do BCB servem como uma segunda linha de defesa.

Adicionalmente, o BCB vai estabelecer o “*Bureau* de Crédito Rural Sustentável”, um tipo de registro de crédito (semelhante ao SPC ou Serasa) para as operações rurais, que integra as bases de dados de diferentes instituições, aumentando, assim, significativamente a transparência e qualidade das informações, contribuindo assim para a gradual restrição de crédito para atividades ilegais e perigosas ao meio ambiente. O *Bureau* funcionará em linha com os princípios do *open finance*, permitindo que o proprietário dos dados – no caso, o tomador de crédito – compartilhe os dados de suas operações com outros agentes do mercado.

Bureau de Crédito Rural Sustentável

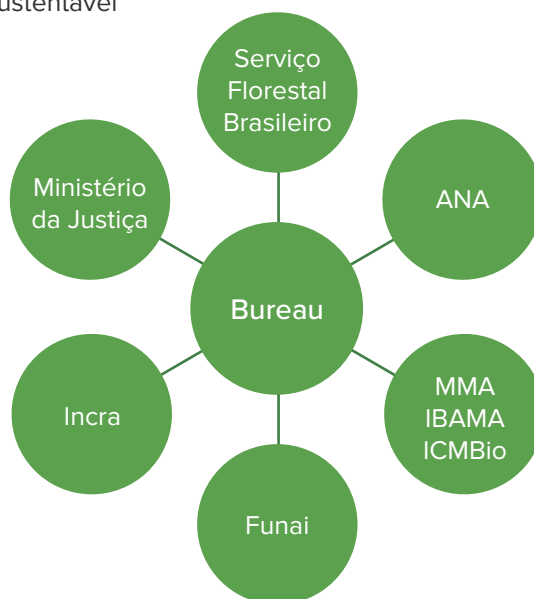


Figura 7: O novo Bureau de Crédito. Fonte: BCB 2021.

Talvez uma das medidas com maior impacto e importância para o investidor internacional foi a decisão de implementar os elementos centrais das recomendações da TCFD, por meio da Resolução BCB nº 139/2021. Ela dispõe sobre a divulgação dos riscos sociais, ambientais e climáticos por meio da ampliação e padronização dos requisitos aos relatórios de gestão destes riscos (GRSAC). As novas regras entram em vigor sequencialmente: os aspectos qualitativos a partir de 2022 e os quantitativos a partir de julho de 2023.

Com todas estas medidas, o BCB auxiliou o mercado brasileiro a se encontrar na vanguarda internacional, considerando que o Banco Central Europeu (BCE), recentemente, alertou que nenhuma das 112 instituições cujos ativos somam 24 trilhões de euros “está perto de alinhar completamente suas práticas com as expectativas de supervisão e somente um terço dos bancos tem planos implementados que são pelo menos adequados de maneira geral, e metade não terá terminado a implementação de seus planos até o fim de 2022”.

O BCB está bem ao lado de outros reguladores e autorreguladores do mercado financeiro, os quais também trilham, de acordo a atribuição de cada qual, regulamentações de finanças sustentáveis. Trata-se das seguintes instituições:

- Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem a finalidade de normatizar, disciplinar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, aplicando sanções e punições àqueles que descumprem as regras estabelecidas.
- Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) é responsável por definir uma série de boas práticas para as empresas desses setores (autorregulação), além de oferecer certificações para os profissionais das áreas.
- Superintendência de Seguros Privados (Susep) é o órgão responsável pelo controle e pela fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro.
- PREVIC (Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) é a autarquia responsável por fiscalizar entidades fechadas de previdência complementar.

A Susep lançou, recentemente, uma consulta pública para discutir as questões da integração dos fatores ASG nas políticas e nos processos de decisão de tomadas das entidades supervisionadas do setor de seguro. A data-limite para sugestões corre até início de março 2022.

A Previc publicou, em 2021, um documento apresentando um panorama de utilização do conceito ASG na análise de riscos de investimentos em entidades fechadas de previdência complementar (EFPC).

Diferente ao BCB, os autorreguladores normalmente não estabelecem metas, *rankings*, rótulos e indicadores. As recentes iniciativas são da Anbima e da CVM, instituições constam no capítulo sobre os fundos de investimento.



Daniela Baccas, analista na Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI) na Comissão de Valores Mobiliários



De forma geral, como você vê o desenvolvimento do mercado financeiro sustentável no Brasil nos últimos 12 meses? Algumas explicações sobre o motivo dessas mudanças?

Houve uma evolução contínua do mercado, em particular a partir de 2015, com os ODS e o Acordo de Paris. Para fazer frente a esses desafios mundiais, serão necessários grandes volumes de recursos, ficando também mais evidente, diante das restrições de orçamento público, que o setor financeiro e os agentes do mercado precisam fazer parte das soluções dos problemas globais. Então, além da visão de gestão dos riscos, o sistema financeiro começou a ver a parte ASG também como oportunidades. Essas evoluções manifestaram-se por meio das estruturas de novos produtos sustentáveis, por exemplo, como os títulos verdes, que tiveram uma evolução substancial no Brasil desde então, persistindo mesmo durante a crise causada pelo Covid-19. A pandemia chamou a atenção também sobre o caráter sistêmico dos riscos relacionados à degradação do meio ambiente, ao clima e às questões sociais, além dos riscos tradicionais, como os operacionais, creditícios e de mercado, por exemplo. Houve maior percepção desses aspectos ASG pelos agentes do mercado, com a temática se tornando cada vez mais recorrente nas agendas e na incorporação nas estratégias de negócios. Por fim, vale lembrar que as regulações também se desenvolveram tanto em nível internacional, bem como nacional, com iniciativas do BCB e da CVM, por exemplo.

Quais são os principais desafios e tendências sobre finanças sustentáveis para o futuro em sua opinião?

As finanças sustentáveis precisam chegar a um ambiente em que se tornem *mainstream*. Existem desafios de capacitação na temática, educacional e financeira, que envolvem um universo de diferentes *stakeholders*. Os profissionais e agentes do mercado ainda precisam aprimorar o entendimento das dimensões das finanças sustentáveis, balancear os interesses de curto prazo com os de longo prazo, melhorar a compreensão sobre os propósitos das finanças sustentáveis e, principalmente, os ganhos. Ainda não há conceitos definidos globalmente do que é sustentável, por isso há uma tendência de discussão sobre taxonomias, sendo importante buscar diminuir os *gaps*

de entendimento que surgem nas diversas jurisdioes, de modo a facilitar os fluxos das finanas sustentáveis. A transparência   também fundamental para se ter maior alocao de capital, se evitarem os riscos de *greenwashing* e se disseminarem as boas práticas e dados ASG das empresas. Nesse aspecto, ocorre uma tendência de harmonizao dos padrões e *frameworks* de reporte de sustentabilidade dos emissores e temos o recente envolvimento da própria Fundao IFRS, com a criao do *International Sustainability Standards Board*, buscando padronizao de divulgao de aspectos climáticos e outros temas ASG que serão mais comparáveis e consistentes para a tomada de decisão financeira. Outro desafio é relacionado ao *greenwashing*, assunto que comea a ser debatido com mais frequência no âmbito do mercado. Por exemplo, a IOSCO publicou, recentemente, recomendaoes no nível da gestão de ativos e produtos ASG, trazendo no seu relatório uma série de exemplos de práticas consideradas “*greenwashing*”.

A CVM está acompanhando todas as tendências e, mais recentemente, lanou tr s consultas públicas, finalizadas e em fase de análise colegiada, incluindo aspectos de aprimoramento de transparência e de divulgao ASG pelos emissores (como questões de diversidade e riscos climáticos), divulgao relacionada a títulos temáticos em ofertas públicas e, por fim, uma proposta de criao de um fundo rotulado, o FIDC socioambiental.

O que   necessário para reduzir os *gaps* do mercado das finanas sustentáveis?

Cada jurisdio está tentando buscar soluoes adaptadas à sua realidade. Existem lacunas específicas, que são gerais, muitas vezes, em nível econômico ou social, por exemplo, e não somente aplicáveis às finanas sustentáveis. E, nesse aspecto, é importante uma dimensão de que as finanas sustentáveis podem dar eficiência e aumentar o alcance do mercado de capitais nos países emergentes. Para isso, as finanas sustentáveis são *drivers* interessantes para catalisar e robustecer o próprio mercado. No Brasil, já há muitas iniciativas de bancos, associaoes setoriais e de mercado, reguladores, entre outros, e maior harmonizao entre os diferentes *stakeholders*, concentrao e disseminao de bases de dados dos diferentes órgãos/instituioes, bem como de melhores práticas poderia amenizar e reduzir *gaps*, ampliando o alcance das finanas sustentáveis. Fóruns de trocas de conhecimento e de discussão de soluoes, como o LAB, podem auxiliar nesse propósito.

As opiniões expostas são de exclusiva responsabilidade da entrevistada, não refletindo necessariamente o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) sobre as matérias analisadas.

3.2 Emissões internacionais sustentáveis

De forma geral, as emissões internacionais, mesmo sendo menores em termo de números absolutos de operaoes em relaoes às nacionais, são responsáveis por 68 % (USD 19 bilhões) do total dos recursos levantados por empresas brasileiras no mercado de d vidas sustentáveis. Isso se explica pelo fato de o valor médio por emissão ser de cerca de USD 400,0 milhões, aproximadamente sete a oito vezes superior a uma operao realizada no Brasil. Outros fatores são a existência de forte demanda por parte dos grandes investidores internacionais, bem como a utilizao de moeda estrangeira (principalmente dólar) como moeda de emissão.

Emissões brasileiras internacionais

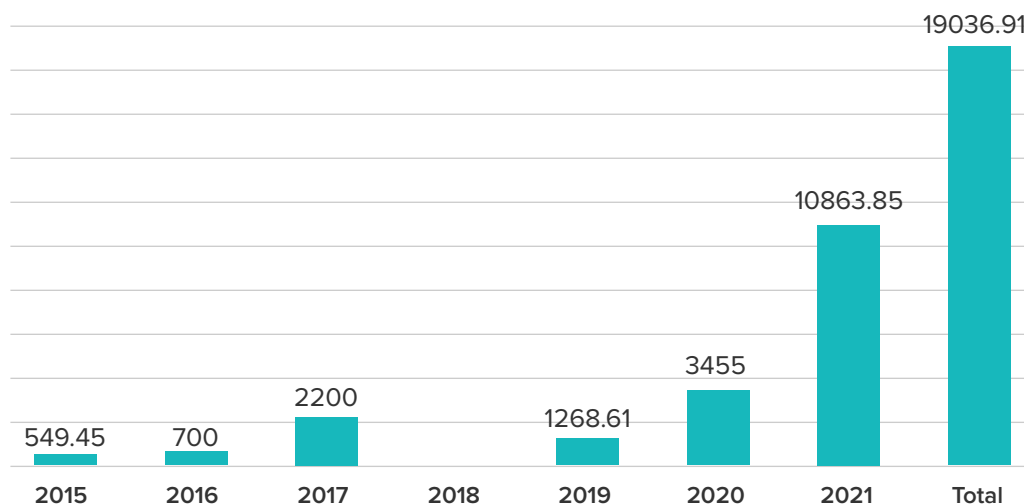


Figura 8: Emissões internacionais Fontes Sitawi e CBI.

As emissões internacionais são realizadas principalmente por empresas corporativas não financeiras (84 %). Os participantes do setor financeiro são ainda modestos (14 %), porém começaram a emitir tais títulos apenas em 2020. Alguns exemplos de bancos emissores são o Banco BV, Banco BTG Pactual e o Banco Itaú. O BNDES foi o primeiro banco de desenvolvimento do país a emitir um título verde em 2017, por um valor de USD 1,0 bilhão e, mais recentemente, no final de 2020, o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG) levantou USD 50,0 milhões por meio de uma debênture de sustentabilidade com apoio do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), que prestou assistência técnica para estruturação da emissão e assumiu o volume total da emissão.



Camila Yamahaki,
pesquisadora sênior da equipe de finanças sustentáveis do FGVces



Como você avalia o mercado de finanças verdes em face dos impactos da Covid-19, das eleições presidenciais, do crescimento da economia brasileira e da inflação?

De acordo com um estudo que o FGVces realizou em parceria com o Projeto FiBraS, os impactos sanitários da Covid-19 ajudaram a salientar algumas questões ASG, tanto na gestão das empresas, como na análise ASG de bancos e investidores, sobretudo os temas de natureza social, como protocolos de saúde e segurança, um olhar sobre as condições de trabalho, incluindo promoção da saúde mental dos colaboradores e a necessidade de gestores mais preparados.

Alguns temas de governança também entraram no radar, como o papel dos conselheiros em situa es de crises, o fortalecimento do sistema de gestão de riscos e procedimentos de prote o de dados de clientes e consumidores.

Quanto ao ambiente político, a redu o das medidas de combate ao desmatamento pelo governo atual levou investidores internacionais, especialmente investidores europeus, com investimentos no Brasil, a se engajarem mais com empresas brasileiras e com o próprio Governo Federal, ressaltando o risco de desmatamento como um risco reputacional e financeiro.

Quais são os principais desafios e tendências sobre finanças sustentáveis para o futuro (12/24 meses) em sua opinião? Alguma recomenda o sobre como superá-los? Adequa es na regulament o seria um caminho?

Com o aumento de empresas, bancos e investidores publicando metas de neutralidade climática, o desafio por parte desses atores será como essas metas serão alcançadas na prática. A es colaborativas e troca de experiências podem ajudar, bem como iniciativas como as *Net-Zero Asset Owner, Banking and Asset Manager Alliances*. Além disso, em 2022, a *“Science Based Targets Initiative”* deve lançar *standards* para o setor financeiro que auxiliem institui es financeiras a alcançar as suas metas de neutralidade climática.

Em rela o   tendências, acredito que o tema da biodiversidade ganhar  maior espaço na agenda de finanças sustentáveis, especialmente devido às discussões globais sobre combate ao desmatamento,   cria o da *“Taskforce on Nature-related Financial Disclosures”* (TNFD) e critérios técnicos de biodiversidade da Taxonomia da União Europeia. Quanto mais disseminada for a ado o das recomenda es de transparência do TCFD, mais fácil fica para fazer o reporte de emissões, tanto diretas, como indiretas.

| Uso dos recursos 2015-2021 | Valos (USD mn) | % |
|----------------------------|-----------------|-----|
| Agropecuária | 500 | 3% |
| Bioenergia | 700 | 4% |
| Corporativo | 10487.46 | 55% |
| Ecoeficiência | 549.45 | 3% |
| Energia renovável | 1050 | 6% |
| Florestas | 3300 | 17% |
| Múltiplos | 1950 | 10% |
| Transporte | 500 | 3% |
| Total | 19036.91 | |

Figura 9: Uso de recursos por segmentos. Fonte Sitawi.

Mais da metade dos recursos levantados (USD 10,4 bilhões)   utilizada para fins corporativos gerais, por instrumentos atrelados a metas ASG. Esses instrumentos são mais flexíveis no sentido em que as empresas não precisam ter projetos específicos e, assim, aumenta a base de empresas elegíveis para os demais setores. O setor florestal segue com 17 % (USD 3,3 bilhões); energia renovável 6 % (USD 1 bilhão) e bioenergia com 4 % (USD 700,0 milhões). Uso múltiplo representa 10 % (USD 1,9 bilhão) e se refere ao financiamento de projetos verdes e sociais por meio de debêntures de sustentabilidade.

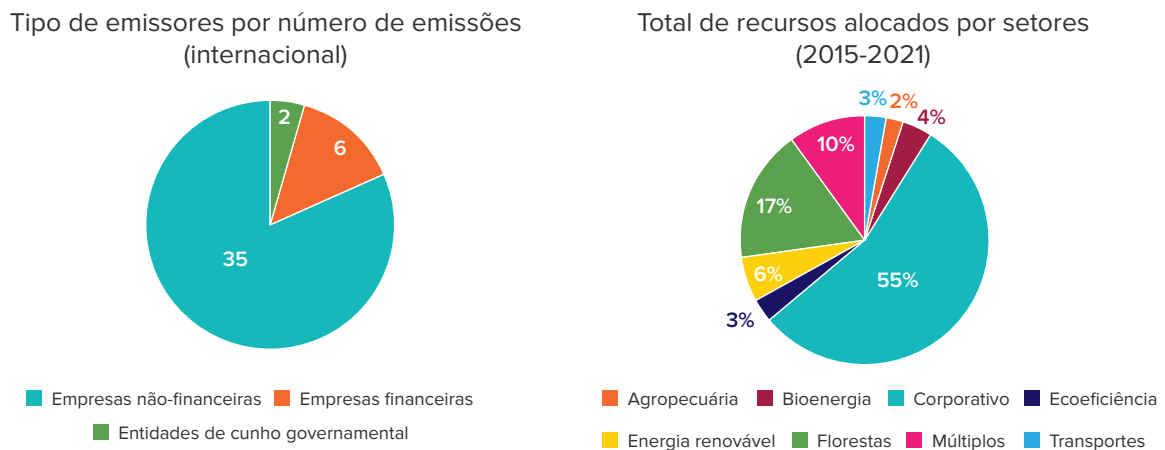


Figura 10: Tipos de emissores e setores.

Os títulos verdes são os instrumentos mais utilizados pelos emissores. Entre 2015 e final de dezembro de 2021, USD 12,2 bilhões foram captados (cerca de 36 % do total das emissões internacionais). Porém, a partir de 2020, os instrumentos baseados em metas ASG ganharam muita escala. Só em 2021, foram emitidos USD 8,8 bilhões em títulos atrelados a desempenho ASG. Esse crescimento exponencial (549 %) comparado ao ano anterior se explica pelo caráter inovador e incipiente desses instrumentos.

A Loan Market Association (LMA) e a ICMA publicaram em 2019 e 2020 os chamados “*sustainability-linked loans*” e “*sustainability-linked bonds principles*”. Essas diretrizes voluntárias contribuíram para maior padronização e difusão das melhores práticas, fortalecendo o desenvolvimento do mercado.

Volume emissões internacionais por tipos de instrumentos

| Ano | Títulos verdes | Empréstimos verdes | Empréstimos ASG | Títulos ASG | Títulos de transição | Títulos de sustentabilidade | Empréstimos de sustentabilidade | Total (USD mn) |
|--------------|----------------|--------------------|-----------------|----------------|----------------------|-----------------------------|---------------------------------|-----------------|
| 2016 | 549.45 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 549.45 |
| 2016 | 700 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 700 |
| 2017 | 2200 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2200 |
| 2018 | 0 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2019 | 500 | | 268.61 | 0 | 500 | 0 | 0 | 1268.61 |
| 2020 | 2100 | | 105 | 1250 | 0 | 50 | 0 | 3505 |
| 2021 | 550 | 100 | 2257.03 | 6606.82 | 0 | 1250 | 100 | 10863.85 |
| Total | 6599.45 | 100 | 2630.64 | 7856.82 | 500 | 1300 | 100 | 19086.91 |
| Participação | 35% | 1% | 14% | 41% | 3% | 7% | 1% | 100% |
| | | | 2050% | 429% | | | | |

Figura 11: Tipo de emissões internacionais brasileiros. Fontes Sitawi e CBI.

Os *sustainability-linked bonds* respondem por 41 % dos valores captados, seguidos pelos Green bonds (35 %), *sustainability-linked loans* (14 %) e as debêntures de sustentabilidade (7 %). A empresa brasileira Suzano foi a primeira empresa do continente a emitir um SLB e a se destacar no mercado das finanças verdes de maneira mais ampla (ver *textbox*). A debênture de transição (representando 3 % do volume) é relacionada a uma emissão controversa realizada por umas das maiores produtoras de carne bovina do país. Inicialmente a operação da Marfrig deveria ser rotulada como verde, porém, em razão dos riscos de desmatamentos associados ao setor e do seu perfil de emissões de GEE, o nome da operação foi reenquadrado.

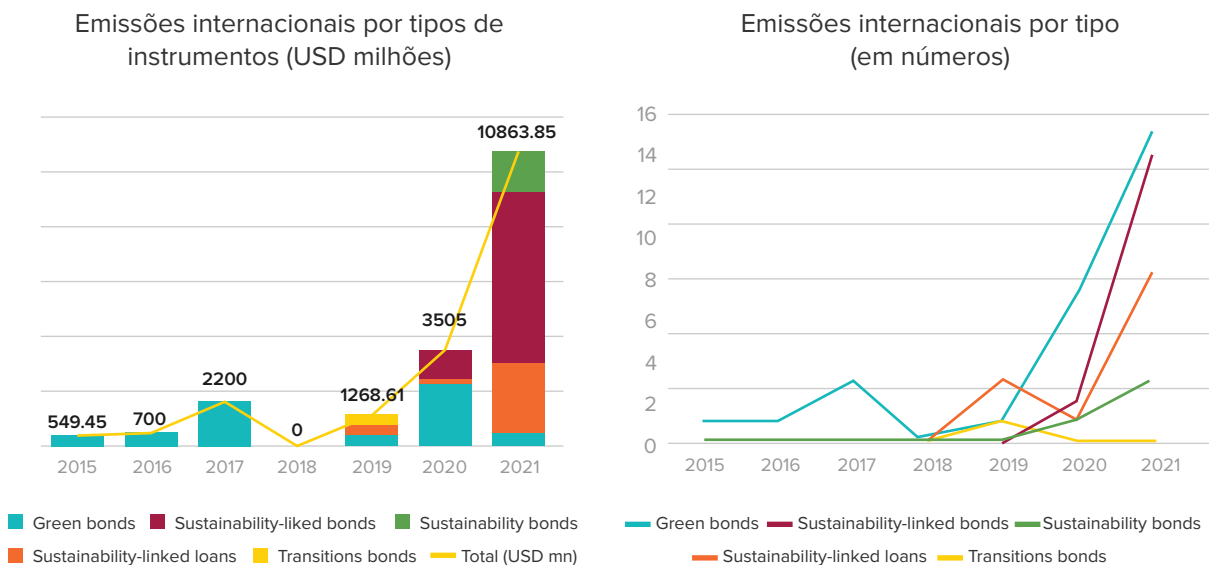


Figura 12: Tendências das emissões internacionais brasileiras. Fonte Sitawi.



Gustavo Pimentel,
Diretor na SITAWI Finanças do Bem



De forma geral, como você vê o desenvolvimento do mercado financeiro sustentável no Brasil nos últimos 12 meses? Você visualiza uma evolução em comparação há alguns anos? Alguma explicação sobre o motivo dessas mudanças ou paralisia?

Tivemos uma evolução muito expressiva a partir de 2019. E não foi a pandemia. E, nos últimos 12 meses, vemos as Tendências identificadas pela SITAWI se materializando.

Como você avalia o mercado de finanças verdes em face dos impactos da Covid-19, das eleições presidenciais, do crescimento da economia brasileira e da inflação?

O Brasil está em crise econômica desde 2014. O mercado de finanças verdes / ESG evoluiu no país totalmente descolado do macroeconômico. Talvez a única ajuda macro tenha sido a redução estrutural dos juros entre 2017 e 2020, que ajudou uma migração de capital para classes de ativos onde ESG é mais material. Mesmo com os juros subindo, o mercado ganhou maturidade e não vejo retrocesso em finanças verdes.

Quais são os principais desafios e tendências sobre finanças sustentáveis para o futuro (12/24 meses) em sua opinião? Alguma recomendação sobre como superá-los? Adequações na regulamentação seria um caminho?

Já as apontamos no Roadmap que fizemos com a GIZ e o LAB. A maioria das coisas continua valendo. Quem mais avançou foi o BCB. Uma das coisas prioritárias seria uma Taxonomia nacional amplamente endossada. Não precisaríamos tê-la finalizada em 12/24 meses: o simples fato de iniciarmos um processo formal, com apoio do governo, já ajuda.

O que falta para o mercado financeiro sustentável no Brasil fechar o “gap” em relação aos respectivos mercados internacionais?

Temos *gap* com relação a Europa e alguns outros países desenvolvidos como a Austrália. Não vejo *gap*, considerando o conjunto da obra e o tamanho relativo do mercado, com os EUA ou o Japão, por exemplo. E entendo que o Brasil, na média dos segmentos do mercado financeiro / finanças sustentáveis, é líder entre emergentes. Meu *quick win* do momento, conforme já citado acima, seria uma taxonomia construída em processo *multistakeholder*, endossada pelo poder público e um mercado de carbono regulado, com mais setores, para ampliar a experiência positiva do Renovabio.

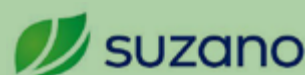
Quais instrumentos de captação de recursos financeiros você considera adequados a um mercado de finanças sustentáveis? Alguma sugestão sobre possíveis novos produtos ou como melhorar os existentes?

Não faltam instrumentos de captação. A inovação financeira é usar os instrumentos existentes com pegada ESG, seja por *Use of Proceeds* ou Metas. Outra inovação é conseguir colocar de pé estruturas de *Blended Finance*. Falta capital concessional para absorver os riscos nos mecanismos de *blended finance*, basicamente todo mundo só quer entrar na parte de retornos comerciais do *Blend*.

Como você avalia a oferta de fundos de investimentos ASG no Brasil?

A oferta cresceu muito, já são mais de 100 fundos com algum viés ESG. Muitos deles são fundos estrangeiros com distribuição para investidores brasileiros. Mas também temos fundos ESG locais recém-lançados, repaginados ou em preparação. A SITAWI assessora mais de uma dezena deles. A autorregulação Anbima, inspirada na SFDR, vai ajudar a classificar melhor os fundos ESG brasileiros, permitindo que o investidor saiba o que está comprando e permitindo melhores comparações. Será muito positivo para o mercado.

Caso de estudo: Suzano



- Empresa do setor de papel e celulose.
- Entre 2016 e 2017, emitiu aproximadamente USD 1,0 bilhão em Green Bonds (GB).
- Primeira empresa na América latina a emitir um Sustainability-Linked Bond (SLB).
- Desde 2020, levantou cerca de USD 2,75 bilhões em SLB, em quatro emissões.
- De acordo com a empresa, as operações de SLB se beneficiaram de um *greenium*, ou seja, uma diminuição do custo de capital devido aos atributos ambientais dos títulos, em 15 pontos base (*base points*). Essa diferença foi considerada muito pequena pela Suzano, porém existiu.
- Dos USD 14,3 bilhões de dívidas, 39 % são rotulados verdes ou atrelados a metas ASG.

| Instrumento | Valor (em milhões) | Moeda | Data | Vencimento |
|----------------|--------------------|-------|------------|-------------------------|
| SLB | 500 | USD | 13/09/2021 | 15/09/2028 |
| SLB | 1,000 | USD | 01/07/2021 | 15/01/2032 |
| Empréstimo ASG | 1,570 | USD | 11/02/2021 | 11/02/2027 |
| SLB | 500 | USD | 16/11/2020 | 15/01/2031 |
| SLB | 750 | USD | 14/09/2020 | 15/01/2031 |
| GB | 700 | USD | 01/01/2017 | 01/01/2027 |
| CRA | 1.000 | BRL | 25/11/2016 | 15/11/2024 |
| GB | 700 | USD | 07/07/2016 | 07/07/2026 - 14/07/2026 |

3.3 Emissões de títulos sustentáveis nacionais

| Ano | Valos (USD milhões) | Crescimento anual |
|--------------|---------------------|-------------------|
| 2015 | 0 | 0 |
| 2016 | 353.37 | 100% |
| 2017 | 188.26 | -61% |
| 2018 | 223.99 | 62% |
| 2019 | 1240.77 | 454% |
| 2020 | 2276.02 | 83% |
| 2021 | 4885.32 | 115% |
| Total | 9117.73 | |

Figura 13: Emissões brasileiras nacionais. Fonte Sitawi.

No Brasil, os números de operaes e o volume de recursos captados cresceram a um ritmo acelerado, em particular a partir de 2019. Em 2020, os valores das ofertas de títulos sustentáveis totalizaram USD 2,2 bilhões. Em 2021, operaes já tinham somado USD 4,8 bilhões, aumento de 118 % comparado ao ano 2020. O valor total acumulado desde a primeira emissão em 2016 atingiu a marca recorde dos USD 8,8 bilhões.

Assim como as emissões internacionais, as operaes domésticas são realizadas de forma predominante pelas empresas não financeiras (86 %). As empresas financeiras lançaram cerca de USD 1,1 bilhão (12 %) em títulos nos últimos dois anos. Apenas um banco de desenvolvimento, o BNDES, realizou uma oferta de títulos sustentáveis no mercado doméstico.

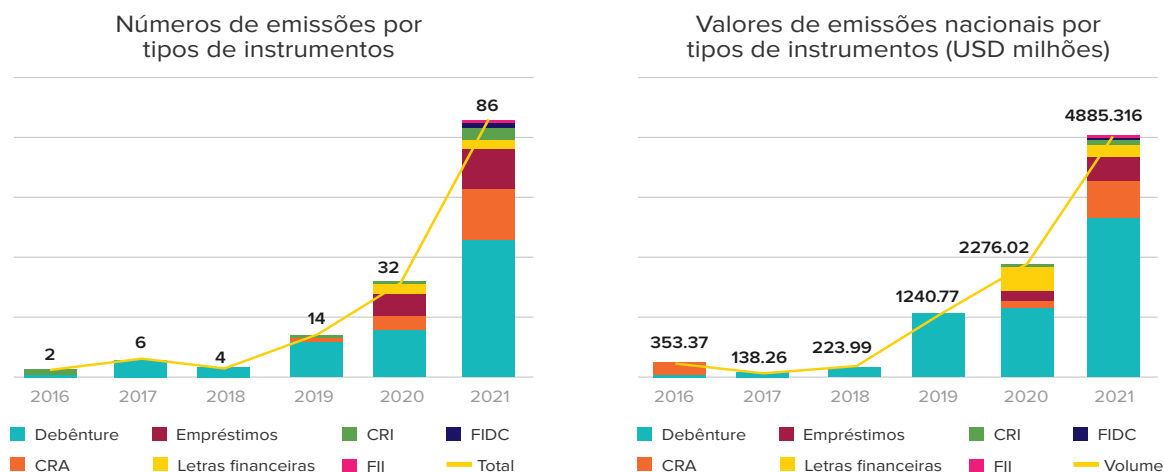


Figura 14: Tendências das emissões nacionais brasileiras.

3.3.1 Instrumentos financeiros focados no setor de energia e eficiência energética

Mais da metade dos recursos estão alocados para o setor de energia, incluindo projetos de energias renováveis, bioenergias e redes de transmissão elétrica, entre outros, sendo 23 % destinados para fins corporativos relacionados ao cumprimento de metas ASG e 12 % para o setor de infraestrutura (transporte, saneamento e resíduos). A agropecuária levantou apenas USD 426,8 milhões (5 %) em títulos verdes nos últimos dois anos. Portanto, os investimentos verdes podem alcançar cifras bilionárias, levando em conta a importância do setor no PIB brasileiro (em torno de 25 %) e o capital de giro necessário para movimentar essas atividades.

A complexidade ou a não existência de critérios de classificação verdes para algumas atividades do setor agro podem explicar o baixo desempenho. O CBI publicou, pela primeira vez, em junho de 2021, requisitos ambientais para classificar a criação de animais como verde. Outra explicação pode estar relacionada ao caráter pulverizado dos CRAs que estão ligados aos recebíveis de diversos produtores, dificultando o processo de verificação dos critérios.

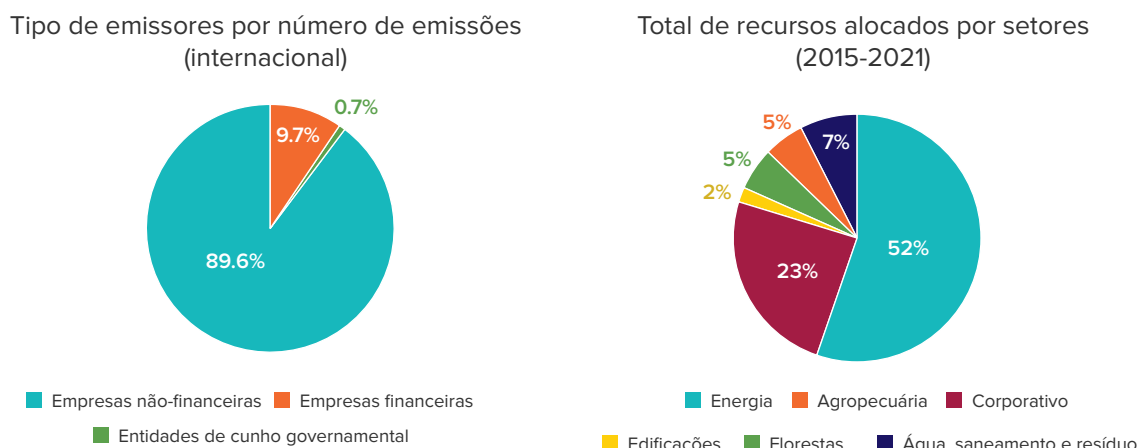


Figura 15: Emissões nacionais por tipo.

O setor do transporte de baixo carbono é também um setor com grande potencial, tendo em vista que o sistema rodoviário é o principal sistema logístico do país e as carências de investimentos do setor público nesse setor. No entanto, houve apenas uma emissão no início de 2021 por um valor de USD 230,0 bilhões, por debêntures de infraestrutura verde, realizado pelo MetrôRio. Em 2020 no mercado internacional, a Rumo, a maior operadora de ferrovias do país, levantou USD 500 milhões em *green bonds*.

As debêntures são os instrumentos mais populares, com 68 % (USD 6,2 bilhões) de participação do mercado. Em seguida, vêm os Certificados de Recebíveis do Agronegócios (CRA) com 13 % (USD 1,2 bilhões); as Letras Financeiras (LF) com 9 % (USD 612 milhões) e os empréstimos (tanto verdes como de metas ASG) com 7 % (USD 691 milhões). Os valores totais de recursos captados por CRAs foram principalmente alocados em projetos florestais e de bioenergia (80 %) e uma parte menor em agropecuária (20 %).

| Ano | Debêntures | CRA | Empréstimos | Letras financeiras | CRI | FIDC | FII | Volume (USD mn) |
|--------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|---------------|---------------|--------------|-----------------|
| 2016 | 61.6 | 291.7 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0353.37 |
| 2017 | 138.26 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 138.26 |
| 2018 | 223.99 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 223.99 |
| 2019 | 1226.63 | 9.65 | 0 | 0 | 4.49 | 0 | 0 | 1240.77 |
| 2020 | 1371.8 | 175.71 | 189.69 | 513.19 | 25.63 | 0 | 0 | 2276.02 |
| 2021 | 3188.79 | 738.03 | 501.856 | 224.18 | 125.72 | 49.71 | 57.03 | 4885.32 |
| Total | 6211.07 | 1215.16 | 691.546 | 737.37 | 155.84 | 127.26 | 57.03 | 9117.73 |
| % | 68% | 13% | 8% | 8% | 2% | 1% | 1% | 100% |

Figura 16: Tipos de produtos nacionais. Fonte Sitawi.

3.3.2 Letras Financeiras

As Letras Financeiras e os empréstimos sustentáveis estrearam pela primeira vez no Brasil em 2020 e demonstram o engajamento crescente dos bancos no mercado das finanças sustentáveis. A Letra Financeira (LF) (LF) é um título de renda fixa emitido por instituições financeiras, com finalidade de captar recursos de longo prazo. Elas têm prazo de vencimento superior a dois anos e não podem ser emitidas com valor nominal unitário inferior a R\$ 50.000,00 se não contiver cláusula de subordinação (atingindo R\$300.000,00 se tiver cláusula de subordinação). Em abril 2020, o Banco ABC foi a primeira instituição do país a emitir uma LF social no valor de R\$ 525 milhões, destinados a ampliar a oferta de crédito a pequenas e médias empresas e às companhias do setor de saúde.

3.3.3 Instrumentos sociais

| Temática | Valor (USD mn) | Números | % |
|--------------|-----------------|-----------|-------------|
| Verdes | 7450.636 | 120 | 81% |
| Social | 493.761 | 10 | 5% |
| Sustentável | 1080.96 | 12 | 12% |
| Transição | 168.94 | 2 | 2% |
| Total | 9194.297 | 14 | 100% |

Figura 17: Temática de instrumentos.

Ao contrário da explosão das debêntures sociais no mundo, por conta da pandemia, no Brasil as operações não decolaram. Uma análise das temáticas dos instrumentos sustentáveis demonstra que os títulos sociais representaram apenas 5 % dos valores acumulados das emissões. Entre 2018 e 2021 houve um total de 10 emissões, das quais 9 nos últimos dois anos, em um total de USD 493,7 milhões alocados em projetos com foco em habitação popular, educação e oferta de créditos (estudantil, microcrédito e para média e pequenas empresas). Pode se esperar uma atuação mais forte dos bancos de desenvolvimento e dos bancos privados para ampliar os financiamentos no setor da saúde, em particular.

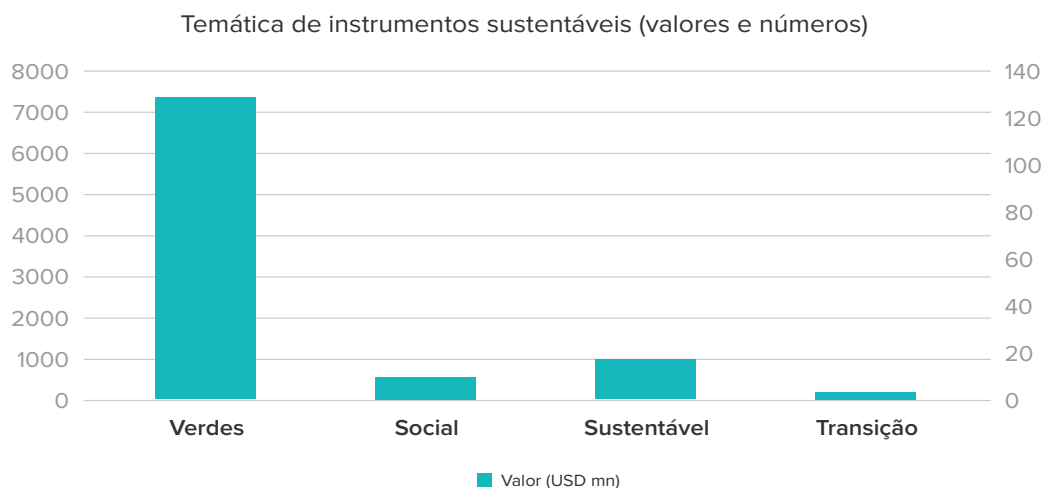


Figura 18: Números e temáticas do instrumentos financeiros nacionais.

Os instrumentos com foco em projetos verdes são largamente predominantes, totalizando mais de USD 7,4 bilhões (81 %). As debêntures ou empréstimos relacionados ao cumprimento de metas ASG são instrumentos em forte expansão, com USD 2,1 bilhões captados em menos de dois anos. Os instrumentos com foco em projetos de sustentabilidade, verdes e sociais, são a terceira categoria mais procurada com USD 1 bilhão em operações realizadas.

3.3.4 Debêntures

As debêntures são os instrumentos mais utilizados pelos emissores, com 68 % de participação de mercado. Nesta classe de ativo, os *green bonds* são responsáveis pela maioria das emissões, seguidos das debêntures atreladas a metas ASG e das debêntures de sustentabilidade. As debêntures de transição e sociais tiveram poucas escalas, tanto em volume, como em número de emissões.

Breakdown debêntures nacionais (USD milhões)

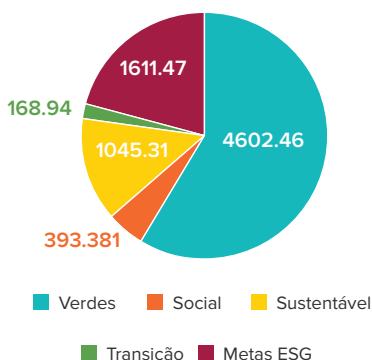


Figura 19: Debêntures por setor. Fonte Sitawi.

| Debêntures de infraestrutura | | | | Debêntures (infra + comum) | | | |
|------------------------------|----------------|-----|--------------------|----------------------------|-----------------|------------|--------------------|
| Temática | Valos (USD mn) | % | Número de emissões | Temática | Valos (USD mn) | % | Número de emissões |
| Verde | 2831 | 71% | 33 | Verde | 4602.46 | 59% | 58 |
| Sustentável | 678.56 | 17% | 4 | Social | 393.381 | 5% | 7 |
| Transição | 168.94 | 4% | 2 | Sustentável | 1045.31 | 13% | 5 |
| Metas ASG | 316.21 | 8% | 1 | Transição | 168.94 | 2% | 2 |
| Total | 3994.71 | | 40 | Metas ASG | 1611.47 | 21% | 14 |
| | | | | Total | 7821.561 | | 86 |

Figura 20: Debêntures *breakdown*.

No Brasil existem dois tipos de debêntures: as debêntures comuns e as debêntures de infraestrutura. Por meio da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, o governo criou as debêntures incentivadas, conhecidas como debêntures de infraestrutura, para incentivar as operações do setor.

Esses títulos oferecem uma isenção de imposto para os investidores pessoas físicas e estrangeiros e se tornaram os mais utilizados pelos emissores. Esses instrumentos são responsáveis por cerca da metade de todas as operações de dívidas sustentáveis, com volume de USD 3,9 bilhões. Em comparação às debêntures comuns, captaram USD 2,5 bilhões. Isso demonstra que, indiretamente, um incentivo fiscal pode contribuir para o desenvolvimento do mercado. O Projeto de Lei (PL) nº 2.646, de 2020, aprovado pela Câmara dos Deputados e em tramitação no Senado, pretende ampliar o rol de projetos elegíveis e conceder benefícios fiscais diretamente aos emissores. O PL visa incentivar a maior participação dos investidores pessoas jurídicas no setor da infraestrutura e, em particular, dos investidores institucionais.

Além do projeto, o já citado Decreto nº 10.387, de 2020 (“*Fast Track*”), foi grande inovação no setor, uma vez que agiliza o processo de emissão de debêntures para projetos com benefícios ambientais ou sociais relevantes, tendo sido de enorme importância à emissão de debêntures no país.

Para as debêntures de infraestrutura, grande parte dos recursos estão alocados em projetos verdes. Em contraste, para as debêntures comuns, a maioria dos recursos é utilizada para fins corporativos gerais, atrelados a metas ASG.

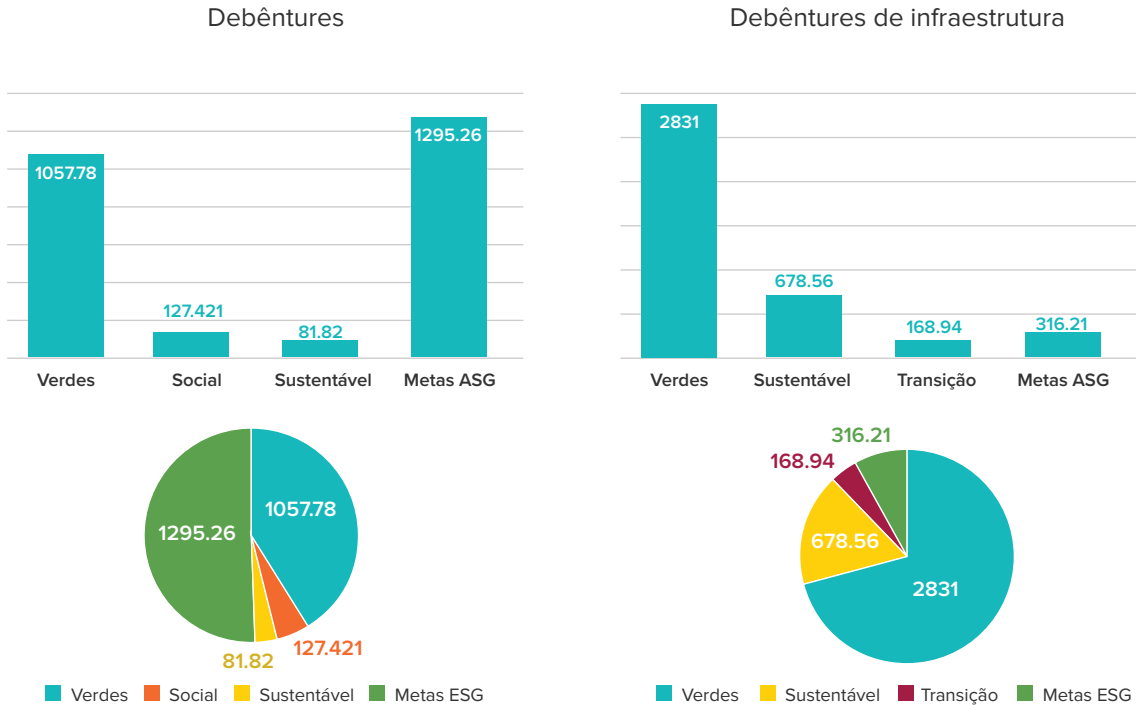


Figura 21: Debêntures por categorias.

3.3.5 Empréstimos verdes e atrelados a metas ASG

Mesmo os princípios para green loans sendo publicados pela primeira vez em 2018, esse tipo de instrumento chegou ao Brasil apenas em 2020, para financiar os compromissos da Companhia Brasileira de Alumínio (CBA). No total, houve 10 operações desse tipo, totalizando cerca de USD 390,0 milhões. Em contraste, o *framework* para os empréstimos de desempenho ASG foi elaborado em 2020 e utilizado no mesmo ano no país para financiar as metas da empresa de biocombustível, “finanças sustentáveis Bioenergia”. Entre meados de 2020 e final de 2021, houve dez operações que somaram mais de USD 310,0 milhões.

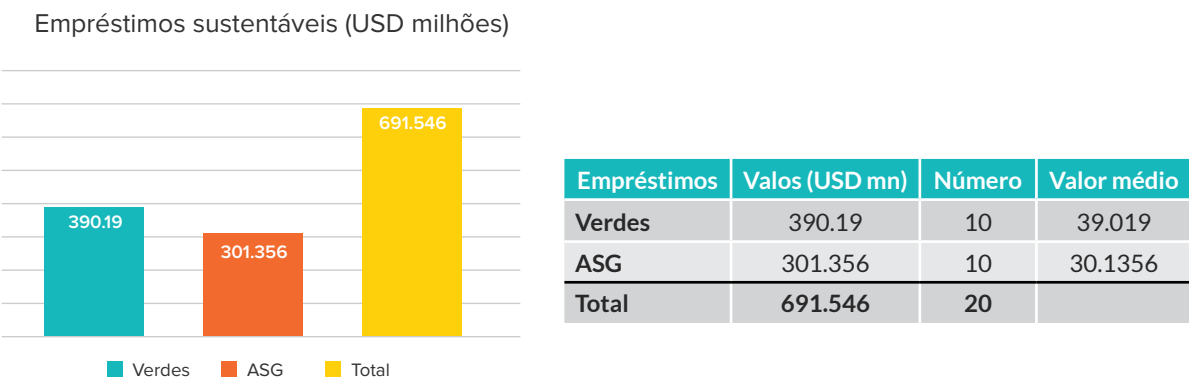


Figura 22: Números dos empréstimos sustentáveis. Fonte Sitawi.

No mercado internacional, entre 2019 e 2021, houve oito operações de empréstimos, das quais sete foram de desempenho e uma de sustentabilidade. O valor total acumulado equivaleu a mais de USD 2,0 bilhões levantados por empresas brasileiras.

| Empresa | Mercado | Instrumento | Tipo | Categoria | Uao | Data | Valor USD (M) |
|---------------------|---------------|-------------|-----------------|-------------|-------------|----------|----------------|
| Alunorte | Internacional | Empréstimo | ASG | Verde | Corporativo | 01-04-19 | / |
| Votorantim Cimentos | Internacional | Empréstimo | ASG | Verde | Corporativo | 01-06-19 | 18.61 |
| LDC Sucos | Internacional | Empréstimo | ASG | Verde | Corporativo | 01-07-19 | 250 |
| Tereos | Internacional | Empréstimo | ASG | Verde | Corporativo | 15-06-20 | 105 |
| Suzano | Internacional | Empréstimo | ASG | Verde | Corporativo | 11-02-21 | 1570 |
| Marfrig | Internacional | Empréstimo | ASG | Verde | Corporativo | 23-02-21 | 30 |
| Corsan | Internacional | Empréstimo | ASG | Verde | Corporativo | 08-07-21 | 57.03 |
| Banco do Brasil | Internacional | Empréstimo | Uso de Recursos | Sustentável | Múltiplos | 13-07-21 | 100 |
| FS Bioenergia | Internacional | Empréstimo | Uso de Recursos | Verde | Bioenergia | 21-09-21 | 100 |
| Klabin | Internacional | Empréstimo | ASG | Verde | Corporativo | 08-10-21 | 500 |
| CBA | Internacional | Empréstimo | ASG | Verde | Corporativo | 29-11-21 | 100 |
| Total | | | | | | | 2830.64 |

Figura 23: Empréstimos sustentáveis de empresas brasileiras no mercado internacional.



João Pacífico
CEO Grupo Gaia Impacto



O grupo Gaia Impacto é um conjunto de empresas que atuam no mercado financeiro. A Gaia Impacto abraçou três causas: clima, desigualdade e felicidade e realiza operações de emissões de títulos voltados para produtos imobiliários e do agronegócio sustentável.

Como você vê as tendências do mercado nos últimos 10 e próximos 10 meses?

Nos últimos meses, a temática ESG entrou na pauta, com muita gente falando e enxergando novas oportunidades de ganhar dinheiro, sem ter necessariamente o propósito como fundamento. Nós não olhamos só para a lógica de retorno financeiro. A filosofia da Gaia é de gerar impacto socioambiental e tocar os corações dos investidores e das investidas. Nos próximos meses, as operações direcionadas para a agricultura familiar devem crescer. Por exemplo, realizamos uma emissão de R\$ 17,5 milhões para o MST, que beneficiou 13 mil pequenos agricultores. A operação ofereceu uma taxa de retorno de 5,5 % a.a., prazo de cinco anos e contou com uma demanda de aproximadamente 5.000 investidores, ou seja, alcançou três vezes a oferta. Outra tendência relacionada ao setor da habitação é uma operação de financiamento para locação e não de aquisição. Estamos assistindo uma mudança de mentalidade, forçada por causa da queda do “Programa Minha Casa, Minha Vida” (MCMV) e da dificuldade de aprovação de crédito para a maioria da população. Por este motivo, realizamos uma operação de R\$ 14,5 milhões, remuneração de IPCA + 2,0 % a.a. e prazo de 20 anos, para construir um empreendimento com vocação exclusivamente social. Estamos olhando também operações de geração de renda, para pessoas das comunidades poderem abrir

franquias. No campo ambiental, na minha opinião, o setor das energias renováveis é um caminho sem volta. Existem muitas oportunidades no país e já fizemos várias estruturas deste tipo, em particular, para projetos de energia solar.

Você vê a existência de um “greenium” nas suas operações?

Com certeza, sem dúvida existe esse prêmio, em particular para investidores pessoas físicas no Brasil. Investidores institucionais estrangeiros olham também mais para essa temática. De forma geral, quanto você consegue tocar o coração dessas pessoas com um projeto de impacto, a questão do retorno é secundária. Nesse caso, a estratégia de comunicação é essencial. Na operação com o MST realizamos uma *live on-line*, para tirar as dúvidas e ficar mais perto dos investidores pessoa física.

Quais instrumentos de captação de recursos financeiros você considera adequados a um mercado de finanças sustentáveis? Alguma sugestão sobre possíveis novos produtos ou como melhorar os existentes?

Para trazer recursos estrangeiros, operações de CRA em dólares no exterior podem fazer sentido. O título está registrado numa bolsa no exterior e não tem tributação para os investidores estrangeiros. Recentemente no Brasil, o investidor pessoa física tem também a possibilidade de adquirir o título em dólar e se beneficiar da isenção de imposto sobre a renda. Fizemos algumas operações de CRAs verdes, certificadas pelo CBI, com grupos de agricultores que se comprometeram a integrar critérios socioambientais e de não desmatamento. Os instrumentos são algo de muito importante, mas, no final das contas, eles são só um meio para alcançar uma meta final. Na minha opinião, o que deve prevalecer é a utilidade e impactos dos negócios atrás da operação. A integração do fator tecnológico é também algo essencial para democratizar o acesso e trazer mais segurança no processo. Por exemplo, já emitimos *token* de impacto etc.

Como você vê os produtos de tipo *sustainability linked* no mercado?

Dependendo dos indicadores, é melhor do que nada, porém, em algum caso, pode-se tratar de *greenwashing* do tipo 2.0. Na maioria dos casos, eu não considero a escolha dos indicadores como sendo materiais, nem susceptíveis de gerar grandes transformações. Para a empresa emissora, trata-se mais de uma estratégia de comunicação para sinalizar ao mercado suas iniciativas.

Você enxerga um efeito “Pós-COP26” no Brasil?

A implementação de um mercado de carbono é algo necessário, que tem de ser regulado, porém simplifica a complexidade da situação, olhando só para uma variável. Existem outros parâmetros essenciais como a biodiversidade, água, fauna e flora. Eu sou a favor de Pagamentos por Serviços Ambientais (PSA), bem como o mercado de carbono tem de ser obrigatório para ganhar escala, caso contrário vai ficar nas margens. Na semana passada, fui à COP26 e conversei com o presidente da Costa Rica, que é um caso de estudo muito interessante, em relação ao PSA. O governo paga pela conservação pelo redirecionamento de uma parte dos tributos arrecadados sobre combustíveis fósseis, entre outros. É um país pequeno, mas isso permitiu melhorar todos os indicadores do ecossistema, de maneira geral.

De maneira geral, o que falta para o mercado decolar?

Falta uma real conscientização das pessoas sobre a gravidade da situação. A geração mais nova está mais engajada na temática, até porque ela vai ser a mais impactada. A maioria do mercado financeiro enxerga ESG só como oportunidade e não com algo ideológico e necessário. Eu trabalho para tentar mudar as mentalidades, porém acredito que vai precisar esperar uma geração para chegar lá.

3.4 Fundos de investimentos sustentáveis

Além das debêntures, os fundos de investimentos sustentáveis crescem cada vez mais.

Os fundos ASG já representam 41,6 % do total da indústria de fundos da Europa e 33 % nos EUA, mas no Brasil não atingem ainda nem 5 %.

“Esta agenda está sendo endereçada talvez não na velocidade que gostaríamos, mas estamos tendo uma evolução. A própria Anbima está reclassificando esses fundos dentro dos temas ESG. Essa será uma evolução inclusive para visualizar os fundos e conseguir compará-los entre eles. É uma tendência global”, observa Tatiana Assali, líder da área de programas em finanças sustentáveis da Sitawi.

3.4.1 Situação global

A demanda para produtos de fundos de investimentos ASG aumentou também significativamente nos últimos 12 meses. Embora o crescimento em ativos ASG não mostre sinais de redução, a falta de padronização e os problemas de classificação decorrentes, tornam difícil estimar o tamanho do mercado para fundos. A *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA), uma associação de membros da indústria, baseia suas estimativas numa ampla definição que inclui diferentes estratégias de investimentos ASG (*positive screening, negative screening, temática, normas, impactos etc.*). Sobre essas premissas, a indústria dos fundos sustentáveis alcançou, no início de 2020, cerca de USD 35 trilhões, ou seja, 35,9 % do total dos ativos sob gestão no mundo, um crescimento de 55 % entre 2016 e 2020. Outra estimativa da *Morningstar* mostrou crescimento de cerca de 85 % entre 2018 e o terceiro trimestre de 2021, porém com volume total acumulado de “apenas” USD 3,9 trilhões. A definição mais restrita engloba fundos abertos e índices ETF (*Exchange Traded Funds*, em inglês), que afirmam ter um objetivo de sustentabilidade e/ou usar critérios ASG para a seleção de seus investimentos.

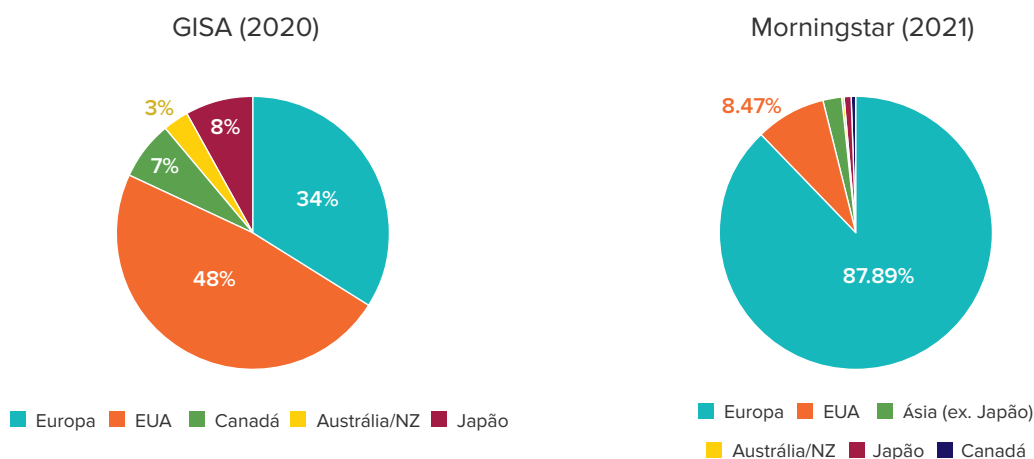


Figura 24: Fundos de investimentos sustentáveis. Fonte GISA e Morningstar.

Existem diferentes estratégias de investimentos e características entre as regiões. Na Europa, constata-se maior apetite para fundos ativos, enquanto, nos EUA, a atenção é mais focada para fundos passivos. Entretanto, os índices ETF ESG estão ganhando escala em todas as regiões. De forma geral, os recursos estão alocados por ordem de preferência nas seguintes classes de ativos:

fundos de ações, fundos de renda fixa e fundos mistos. Os investidores institucionais são responsáveis por aproximadamente 75 % de participação do mercado de investimento sustentável. A importância dos investidores de varejo é ainda tímida, com 25 % de participação, porém vem aumentando ligeiramente nos últimos anos.

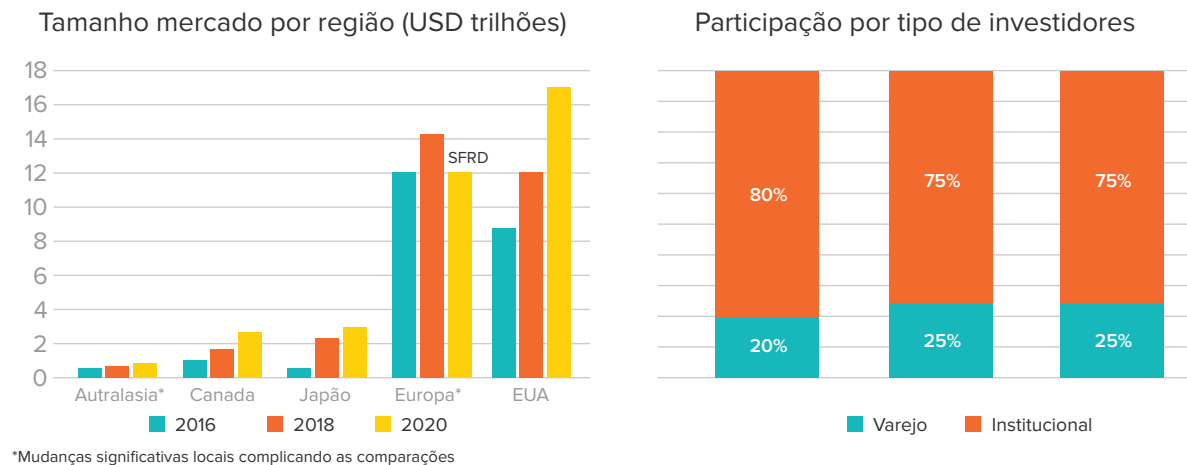


Figura 25: Tamanho e estrutura do mercado de fundos de investimentos sustentáveis. Fonte: GISA.

A explosão da oferta e demanda por fundos e ativos incorporando critérios ASG foi reforçada pela crise da pandemia, as políticas mais verdes dos governos e a crescente mediatização das temáticas de sustentabilidade por líderes da indústria. De acordo com o *Bank For International Settlements* (BIS), isso contribuiu igualmente para inflar os preços das ações e fundos ASG, comparável à situação passada como as crises das “dotcom” ou dos “subprimes”. O presidente do BCB falou, nesse contexto, de “inflação verde” (“green inflation”). O relatório argumenta que, por exemplo, o ratio P/E do index S&P de energia renovável está se negociando anormalmente acima do index S&P 500, que já está alto por causa das políticas comodantes dos bancos centrais. No entanto, o potencial de contágio para a economia real parece limitado, sem risco real para estabilidade financeira do sistema, enquanto o fenômeno atual ocorre principalmente em ações e não no mercado de dívidas, que apresenta mais risco sistemático. Porém, as indicações para aumento significativo da inflação, tanto no Brasil, nos EUA e na Europa, podem mudar essa premissa rapidamente.

Ao contrário dos padrões definidos por organizações como a ICMA ou LMA para o mercado de dívida verde, existem iniciativas fragmentadas ao nível de alguns países ou regiões. Isso dificulta também as tentativas de quantificação da indústria dos fundos e aumenta consideravelmente o risco de *greenwashing*. Idealmente, a indústria deveria ter rótulos sustentáveis padronizados e mandatórios, que podem certificar a adequação efetiva do *branding* dos produtos, com as políticas de investimentos ASG dos fundos e o real cumprimento de objetivos sustentáveis.

Por esse motivo, em março de 2021, a UE implementou a primeira fase da sua regulação *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR), para aumentar a transparência e o desenvolvimento do mercado. A norma obriga as gestoras a divulgar e explicar como os fatores ASG estão sendo integrados no processo de investimentos. Na segunda fase, as gestoras deverão também fornecer ao público um relatório incluindo um conjunto de indicadores-chave de investimentos (KPIs) ASG, predeterminado pelo regulador sobre os produtos e as empresas investidas.

Por esse motivo, a GISA teve de reduzir sua estimativa de USD 2,0 trilhões para a região europeia. Por outro lado, de acordo com a Morningstar, o SFDR contribui para um aumento considerável da oferta de novos produtos e dos fluxos de investimentos no bloco econômico europeu.

| Região | Ativos | | Fundos | |
|------------------|---------------|--------|-------------|--------|
| | USD bi | %total | # | %total |
| Europa | 3431.6 | 87.89% | 6147 | 82% |
| EUA | 330.7 | 8.47% | 484 | 6% |
| Ásia (ex. Japão) | 61.3 | 1.57% | 308 | 4% |
| Austrália/NZ | 27.2 | 0.70% | 144 | 2% |
| Japão | 31.6 | 0.81% | 237 | 3% |
| Canadá | 22.2 | 0.57% | 166 | 2% |
| Total | 3904.6 | | 7486 | |

Figura 26: Fundos de investimentos sustentáveis por região. Fonte: Morningstar.

Outro desafio para a indústria consiste na questão da disponibilidade limitada de dados padronizados, divulgados pelas empresas, para uso de provedores de dados ASG, para apoiar a tomada de decisão de investimentos ou criar índices. Esses fornecedores de dados ASG não estão regulados, ao contrário das agências de *rating* tradicionais. Como resultado, as metodologias utilizadas são totalmente diferentes, pouco transparentes e com nenhuma correlação entre si. Dessa forma, a maioria dos gestores forma suas estratégias sobre pontuações ASG, que eles não necessariamente entendem. Isso vale também para os investidores que compram ETFs baseados nos *scorings* desses fornecedores de dados ASG, para construir um índice.

Cinco desafios para a indústria dos fundos



Figura 27: Os desafios para a indústria dos fundos de investimentos sustentáveis.



Patricia Genelhu e Bárbara Barroso
sustainable/impact, BTG Pactual



De forma geral, como você vê o desenvolvimento do mercado de d vida sustentável no Brasil nos últimos 12 meses? Você visualiza uma evolu o em compara o há alguns anos?

Houve crescimento global e exponencial do mercado, puxado pelos mercados desenvolvidos, principalmente pela União Europeia. Os mercados emergentes estavam em um estágio mais embrionário, porém verificou-se que a tendência ganhou muita força num ritmo acelerado. Por exemplo, no Brasil, que é o maior mercado corporativo para emissão de títulos sustentáveis na América Latina, em menos de um ano já alcançamos o dobro do que foi emitido no ano passado. Isso foi acontecendo por meio de duas dinâmicas. No mercado local, maior número de ofertas com volumes individuais menores. No mercado internacional, número menor de ofertas com volumes individuais mais expressivos. Nas estruturas, os títulos verdes continuaram a predominar no mercado, seguidos por títulos de sustentabilidade em propor o menor e, em seguida, por títulos sociais, de forma mais tímida. Os instrumentos de tipo *sustainability-linked* já ganharam expressividade no mercado, apesar de serem instrumentos mais recentes, e estão se consolidando como tendência, devido ao seu uso de recursos mais flexível. Em rela o ao lado da demanda, os investidores internacionais já têm um nível de maturidade muito mais alto, que se traduz eventualmente em maior demanda e alguns potenciais benefícios de precifica o, ainda de difícil mensura o. Os investidores locais ainda estão num momento de familiariza o com esses instrumentos e a integra o dos fatores ESG dentro das estratégias de investimentos. Dessa forma, a tendência local se encontra num estágio inicial, em que não se observa ainda, por exemplo, benefício de precifica o e/ou ganho tangível para o emissor. Constatam-se motiva es mais relacionadas ao posicionamento, estratégia de comunica o e de transparência da companhia.

Alguma explica o sobre o motivo dessas mudanças?

De forma geral, o mercado passou por grande mudança das mentalidades globais, em favor das temáticas sustentáveis, acentuadas pelo contexto da pandemia, que evidenciou fragilidades sociais e ampliou a discussão sobre riscos ambientais e climáticos, ampliando as preocupa es nestes sentidos. As declara es de grandes investidores e influenciadores do mercado financeiro, como Larry Fink, CEO da *Blackrock*, pesaram também em trazer o tema com mais peso ao mainstream, às grandes institui es.

Como os processos de emissões e/ou ambiente regulatório poderiam ser melhorados?

Nos processos de estrutura o, o papel das institui es financeiras é fundamental para auxiliar e acompanhar os clientes a entender o processo, as métricas e os projetos que podem se enquadrar numa emissão. O banco deve zelar para que estejam alinhadas com as melhores práticas internacionais e garantir a seriedade do processo, bem como estar atento à demanda dos investidores. A evolu o dos princípios internacionais para tais emissões bem como sua contextualiza o ao cenário brasileiro, podem trazer maior maturidade e transparência para esse processo. Regula es que impulsionem o desenvolvimento desse mercado e desburocratizem o acesso a ele poderiam ser favoráveis.

Você pode descrever como foi sua experiência para emitir títulos?

A temática da sustentabilidade é algo profundo na cultura do banco e, desde 2015, os critérios ESG estão cada vez mais integrados nas nossas decisões estratégicas e condução dos nossos negócios. Em 2020, criamos uma área de negócios dedicada a investimentos sustentáveis e de impacto. No mesmo ano, publicamos nosso *framework* para finanças verdes, sociais e sustentáveis. Desde então, já realizamos quatro operações que impulsionam nossa carteira relacionada a benefícios sociais e ambientais, no valor total de USD 690 milhões. A primeira emissão foi realizada por meio de um *private placement* verde, por um valor de USD 50 milhões. A segunda foi um financiamento climático de USD 140 milhões para também impulsionar a carteira de crédito verde do banco, em parceria com dois bancos de desenvolvimento, um francês e um alemão. O BTG Pactual foi o primeiro banco brasileiro a se beneficiar dessa estrutura por parte do DEG e da Proparco. A terceira foi a emissão de um *green bond offshore*, alcançando USD 500 milhões, sendo o primeiro emitido por uma instituição financeira brasileira ao mercado. Também incluída na *Green Bond Transparency Platform* do IDB e se tornando o primeiro banco da América Latina na *Nasdaq Sustainable Bond Network*, o pioneirismo do banco ganhou destaque por sua abordagem em ESG & Investimentos de Impacto. A transação mais recente se refere a um empréstimo de USD 300 milhões com o DFC (*U.S. International Development Finance Corporation*), tendo os recursos direcionados para a expansão da carteira de pequenas e médias empresas.

Quais foram os principais motivos que levaram sua empresa a emitir um título verde?

A estruturação de operações de títulos sustentáveis permitiu trazer maior alinhamento institucional das nossas práticas internas com os mais altos padrões do mercado, bem nosso posicionamento nas questões ESG. Além disso, o principal motivo foi a possibilidade de expandir nosso portfólio de crédito verde, social e sustentável, colaborando para soluções que enfrentam os grandes desafios do país, por meio da possível atração de capital de longo prazo com esse objetivo.

Como foi determinado o volume da emissão? A demanda por parte dos investidores foi maior do que a oferta?

A reação dos investidores foi muito positiva. Os processos das emissões permitiram criar um diferencial para o banco para abrir novas frentes de relacionamentos com novos investidores e reforçar o posicionamento do banco sobre a temática. Em relação a precificação, o apetite dos investidores foi certamente sólido, mas dificilmente comparável a títulos emitidos em circunstância de mercado diferente. Nesse contexto, a emissão do *green bond offshore* teve o menor custo entre instituições financeiras brasileiras em captações realizadas em dólar desde 2003 (Valor econômico).

Como foi o processo para *pre-issuance*, *issuance* e *post issuance* do título?

No processo de desenvolvimento do *framework* para finanças verdes, sociais e sustentáveis, fizemos uma parceria com a CBI para revisar o portfólio elegível em colaboração com nosso time interno, para trazer mais solidez e respaldo. Contratamos, também, para validar nosso *framework* e dar um parecer de segunda opinião, a renomada consultoria Sustainalytics. Neste ano, divulgamos nosso primeiro reporte *post-issuance* e publicamos a expansão do nosso *framework*. De forma geral, trata-se de um trabalho muito cuidadoso e bastante rigoroso envolvendo várias áreas dentro do banco. O fato de ter acumulado experiência e certo *know-how* ao longo dos anos para estruturar títulos ajuda muito.

3.4.2 Situação no Brasil

Conforme relatório solicitado pela *Reset Capital a Morningstar*, em 2019 havia, apenas no Brasil, seis fundos ASG. Em 2020 já foram criados 85 fundos auto rotulados como sustentáveis. No mesmo ano, captaram ao menos R\$ 2,5 bilhões e passaram de R\$ 3,1 bilhões para R\$ 6,8 bilhões. Em 2021, as ofertas continuaram crescendo com os lançamentos de vários novos produtos, pelas principais gestoras e corretoras do país como a JGP Investimentos, Mauá Capital, BTG Pactual e a XP Investimentos, entre outros.

Uma primeira estimativa interna mostra que a maioria dos produtos disponibilizados no país tem um foco no mercado externo, com gestão de carteira passiva. Esse resultado preliminar coloca em questão a real contribuição positiva para o país e o avanço da agenda ASG para o universo dos fundos brasileiros. Existem poucas gestoras brasileiras com mandato exclusivamente ASG e focados no mercado local. A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (*Anbima*) mostra que, até setembro de 2021, tinha R\$ 2,187 bilhões aplicados em fundos de ações sustentáveis/governança, ou seja, crescimento de 73 % em menos de um ano. Mesmo assim, representa apenas 0,3 % do patrimônio dos fundos de ações. Este número parece ainda menor, levando em conta que a indústria dos fundos, incluindo todas as diferentes classes, tem um patrimônio total de R\$ 5,8 trilhões.

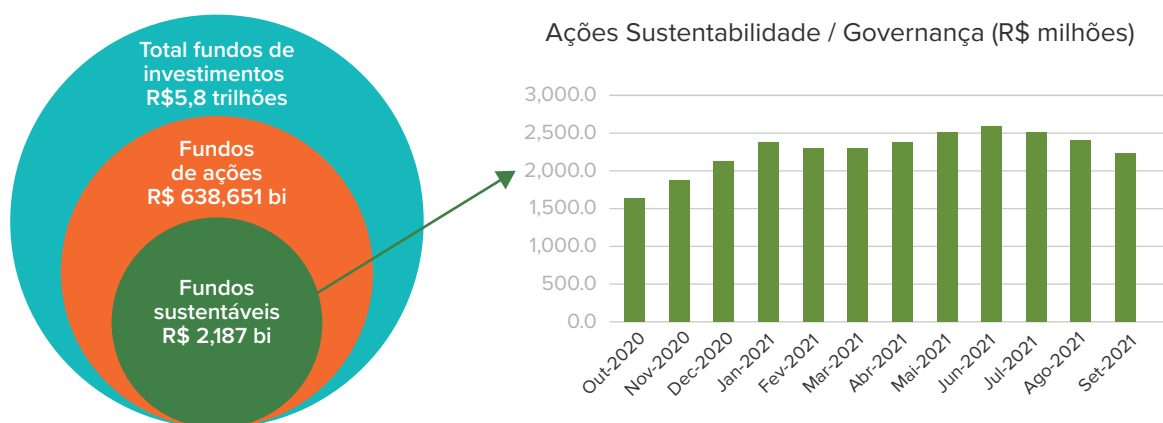


Figura 28: Fundos e ações sustentáveis. Fonte ANBIMA.

Para fortalecer a temática no mercado brasileiro, as empresas locais precisam ser mais transparentes em relação a publicação dos fatores ASG que podem afetar suas *performances*. Sem maior divulgação, a indústria corre o risco de se tornar cada vez mais para o exterior, com o objetivo de oferecer produtos ASG para os investidores brasileiros. Por outro lado, o mercado precisa de maior padronização dos relatórios das empresas e de parâmetros de sustentabilidade claros para os fundos. A Anbima encerrou, no final de outubro, uma consulta pública para identificar os fundos sustentáveis. Os fundos respondendo aos critérios e padrões mínimos, inspirados pela SFDR da UE poderão ter o sufixo de investimentos sustentáveis (IS). Os fundos poderão começar a se registrar a partir do início de 2022 e terão um prazo de adaptação. A ideia, por meio dessa norma de autorregulação, será expandir a implementação para outras classes de ativos, como os FIDCs e fundos imobiliários, entre outros.

Principais stakeholders e componentes-chave

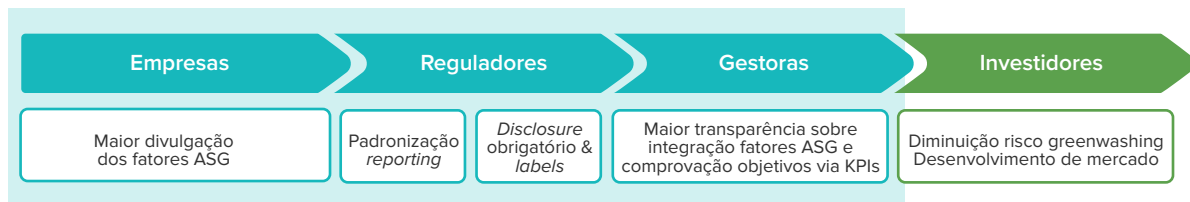


Figura 29: Principais interessados no universo de investimento sustentável.

Em 2020, a CVM autorizou a comercialização de Brazilian Depository Receipts (BDR) para pessoas físicas, antes apenas disponíveis para investidores qualificados (pessoas físicas com PL > 1 milhão) e profissionais (gestoras, institucionais). Os BDRs patrocinados tratam-se de títulos lastreados em ações de companhias estrangeiras negociados na B3 e disponibilizados por uma instituição depositária no Brasil. Os BDRs de ETF são recibos de cotas de fundos de investimentos, lastreados em cotas de ETF emitidos no exterior. Nos últimos seis meses, pelo menos 13 novos produtos desses tipos foram lançados na bolsa e alcançaram um patrimônio líquido superior a R\$ 2 bi, principalmente devido ao fundo *iShares ESG Aware MSCI USA ETF*, que cresceu 229 % em apenas seis meses, incluindo a valorização dos ativos. Em comparação, o índice ETF ESG tem um PL de R\$ 224 milhões, com o BTG Pactual sendo responsável pela maioria. Ainda assim, os pequenos Patrimônios Líquidos (PL) de alguns fundos deixam sugerir que, no momento, a oferta dos produtos foi superior à procura.

| ETF | Ticker | Índice de referência | PL médio (R\$) | BDRs de ETF | Ticker | Índice de referência | PL médio (R\$) |
|---|---------|--|----------------|------------------------------|--------|--|----------------|
| BTG Pactual ESG Fundo de Índice S&P | ESGB11 | Índice S&P/B3 Brazil ESG | 140 milhões | SharesGlobal CleanEnergy ETF | BICL39 | S&P/B3 Global Clean Energy | 149.000 |
| Trend ETF MSCI Eafe ESG Fdo Inv Índice le | ESGD11 | MSCI Emerging Markets Extended ESG Focus Index (ESG-E) | 2 milhões | SharesESG MSCIUSA LeadersETF | BSUS39 | MSCI USA Extended ESG Leaders | 209.000 |
| Trend ETF MSCI emerging Markets ESG Fdo Inv Índice le | ESGE11 | MSCI EAFE Index. | 3 milhões | iSharesESG AwareMSCI USAETF | BEGU39 | MSCI USA Extended ESG Focus | 2 milhões |
| Trend ETF MSCI Eafe ESG Fdo Inv Índice le | ESGU11 | MSCI USA Extended ESG Focus Index (ESG-U) | 2,5 milhões | Shares MSCI USA ESG Select | BUSA39 | MSCI USA Extended ESG Select | 3000 |
| iShares Índice Carbono Eficiente | ECOO11 | Índice BM&FBOVESPA Carbono Eficiente - ICO2 | 38,9 milhões | iShares MSCI EAFE | BEFA39 | MSCI EAFE BM&FBOVESPA Carbono Eficiente - ICO2 | 50,6 milhões |
| IT Now ISE | ISUSD11 | ISE | 25 milhões | Shares ESG Aware MSCI EM | BEGE39 | MSCI Emerging Markets Extended ESG focus | 3,2 milhões |
| IT Now Russel 1000 Green Revenues 50 | REVE11 | Russel 1000 Green Revenues 50 Index | 12,9 milhões | | | | |

Figura 30: ETFs e BDR sustentáveis na Bolsa brasileira. Fonte: b3 boletim mensal/outubro 2021.

A maioria dos fundos ASG no Brasil foram lançados em 2020, com exceção da gestora Fama Investimentos, que foi pioneira no país, tendo início em 1995. Com a oferta sendo recente, a comparação da rentabilidade desses produtos, em face do principal *benchmark* do mercado, fica difícil. Devido à forte desvalorização da moeda local diante do dólar e da retomada econômica puxando as empresas de *commodities*, os fundos locais tiveram uma *performance* inferior aos fundos lastreados em ativos estrangeiros. Portanto, diferentes estudos mostram **que investimentos ASG podem se mostrar mais rentáveis e menos voláteis**. Por exemplo, no Brasil, num período de longo prazo, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 já rendeu cerca de 260 % desde 2006, enquanto o Ibovespa saltou 215 %.



Figura 31 : Desempenho dos fundos sustentáveis em comparação ao Ibovespa. Fonte XP.

A CVM lançou também um processo de consulta sobre fundo de investimentos, incluindo criação do FIDC (Fundo de Investimento em Direitos Creditórios) socioambiental. De acordo com a proposta, os estruturadores desses fundos deverão considerar a geração de benefícios socioambientais a partir de relatório de segunda opinião ou certificação de padrões com metodologias reconhecidas internacionalmente. Por outro lado, a CVM atualizou a instrução CVM 480 por meio da Resolução CVM nº 59/21, a fim de simplificar a divulgação de informação feita pelas empresas listadas para os investidores. A reformulação do chamado formulário de referência vai permitir ampliar a publicação de dados referentes a práticas ASG de forma mais clara. Na maioria dos itens, as empresas deverão cumprir a exigência ou explicar porque as informações não são divulgadas. As novas normas vão entrar em vigor em segundo de janeiro 2023. Por último, a instituição lançou à Audiência Pública de reformulação do regime de ofertas públicas da CVM (AP 02/21), a qual propôs maior transparência a informações de títulos temáticos (verdes, sociais, sustentáveis) nos documentos da oferta.

Como exemplo, segue uma lista não exaustiva dos diferentes tipos de fundos ASG com respectivos benchmarks e performances:

| Ações | | | | | | | |
|--|------------|------------------|----------------|---------------------|---------------------|---------|-------------------------------------|
| Fundo | Início | Aplicação Mínima | Benchmark | Cotização - Resgate | Performance Fundo % | | Lâmina do fundo |
| | | | | | Mês | Ano | |
| XP Investor ESG FIC FIA | 30/12/2020 | R\$ 5.000,00 | Ibovespa | D+30 (corridos) | -6,66% | -24,11% | XP Investor |
| Trend ESG Brasil | 22/12/2020 | R\$ 100,00 | Ibovespa | D+0 (corridos) | -7,40% | -23,43% | Trend ESG |
| FAMA FIC FIA | 06/01/1995 | R\$ 1.000,00 | Ibovespa | D+57 (corridos) | -11,86% | -18,64% | FAMA FIC FIA |
| Brasil Capital Sustentabilidade Advisory FIC FIA | 19/11/2020 | R\$ 500,00 | Ibovespa | D+30 (corridos) | -12,70% | -16,22% | Brasil Capital |
| Indie 2 FIC FIA | 27/12/2020 | R\$ 5.000,00 | Ibovespa | D+30 (corridos) | -14,69% | -20,24% | Indie 2 |
| Bradesco Sustentabilidade Empresarial | 30/11/2020 | R\$ 1.000,00 | Ibovespa | D+1 (útil) | -8,55% | -11,29% | Bradesco |
| JGP ESG Institucional Advisory FIC FIA | 31/07/2020 | R\$ 20.000,00 | Ibovespa | D+30 (corridos) | -10,46% | -12,35% | JGP ESG |
| Selection ESG | 08/03/2020 | R\$ 100,00 | Ibovespa | D+30 (corridos) | -11,28% | -17,20% | Selection |
| Osmosis Global Equity | 03/03/2021 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI | D+2 (útil) | 8,98% | 17,87% | Osmosis Global |
| BlackRock Global Impact Advisory | 12/09/2020 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI | D+1 (útil) | 2,23% | 4,55% | BlackRock Advisory |
| BlackRock Global Impact Dólar | 12/09/2020 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI | D+1 (útil) | 5,47% | 11,42% | BlackRock Dólar |
| JP Morgan ESG Emerging Advisory FIA IE | 12/07/2020 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI | D+1 (útil) | 0,84% | 3,32% | JP M Advisory |
| JP Morgan ESG Emerging Dólar FIA IE | 13/07/2020 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI (US) | D+1 (útil) | 4,39% | 11,28% | JP M Dólar |
| Nordea Global Starts Advisory | 29/12/2020 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI | D+1 (útil) | 3,55% | 16,46% | Nordea Global |
| Nordea Global Starts Dólar | 29/12/2020 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI (US) | D+1 (útil) | 6,51% | 24,63% | Nordea Dólar |
| Morgan Stanley Global Opportunities | 11/08/2019 | R\$ 500,00 | S&P 500 | D+1 (corridos) | 7,38% | 16,01% | Morgan Stanley |
| AXA Clean Economy Dólar Advisory FIC FIA IE | 14/10/2021 | R\$ 500,00 | S&P 500 | D+1 (útil) | - | - | AXA Dólar |
| AXA Clean Economy Advisory FIC FIA IE | 14/10/2021 | R\$ 500,00 | S&P 500 | D+1 (útil) | - | - | AXA Advisory |
| Wellington US BDR Advisory Dólar FIC FIA BDR | 30/07/2021 | R\$ 100,00 | S&P 500 | D+3 (útil) | - | - | Wellington US |
| Wellington Emerging Market Development Advisory FIA IE | 13/11/2020 | R\$ 500,00 | S&P 500 | D+5 (útil) | 0,06% | 2,82% | Wellington Advisory |
| Nordea Global Climate and Environment Dólar BB Ações | 28/12/2020 | R\$ 1.000,00 | MSCI ACWI | D+4 (útil) | 7,53% | 30,76% | Nordea Climate |
| Morgan Stanley Global BDR Advisory FIC FIA BDR | 30/08/2021 | R\$ 100,00 | MSCI ACWI | D+3(útil) | - | - | Morgan Stanley BDR |
| Trend ESG Global Dólar FIM | 14/08/2020 | R\$ 100,00 | S&P 500 | D+5 (útil) | 8,26% | 26,04% | Trend ESG Dólar |
| Trend ESG Global FIM | 17/06/2020 | R\$ 100,00 | MSCI ACWI (US) | D+5 (útil) | 5,28% | 17,46% | Trend ESG Global |

| Renda Fixa | | | | | | | |
|---|------------|------------------|----------------|---------------------|---------------------|-------|-----------------------------|
| Fundo | Início | Aplicação Mínima | Benchmark | Cotização - Resgate | Performance Fundo % | | Lâmina do fundo |
| | | | | | Mês | Ano | |
| Compass ESG Credit | 27/12/2019 | R\$ 1.000,00 | CDI | D+0 (útil) | 0,52% | 4,90% | Compass ESG |
| SulAmérica Crédito ESG | 17/07/2020 | R\$ 1.000,00 | CDI | D+1(útil) | 1,41% | 5,78% | SulAmérica |
| Aviva Investors Global Credit ESG | 30/06/2021 | R\$ 500,00 | CDI | D+1(útil) | - | - | Aviva |
| Aviva Investors Global Credit ESG Dólar | 09/08/2021 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI (US) | D+1(útil) | - | - | Aviva Dólar |

Figura 32: Desempenho de fundos ações e renda fixa sustentáveis com lastro nacional e internacional. Fonte: XP investimentos.

| Multimercados & Alternativos | | | | | | | |
|---|------------|------------------|----------------|---------------------|---------------------|---------|--|
| Fundo | Início | Aplicação Mínima | Benchmark | Cotização - Resgate | Performance Fundo % | | Lâmina do fundo |
| | | | | | Mês | Ano | |
| Trend Energias Renováveis FIM | 26/02/2021 | R\$ 100,00 | MSCI ACWI | D+5 (útil) | 17,11% | -11,61% | Trend Energias |
| Trend Lideranças Femininas FIM | 09/11/2020 | R\$ 100,00 | S&P 500 | D+5 (útil) | 6,34% | 20,55% | Trend Femininas |
| Trend Carbono Zero FIM | 18/06/2020 | R\$ 100,00 | MSCI ACWI | D+5 (útil) | - | - | Trend Carbono |
| BlackRock ESG Multi-Asset Advisory FIC FIM IE | 22/07/2021 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI (US) | D+5 (útil) | - | - | BlackRock MultiAsset |
| BlackRock ESG Multi-Asset Dólar Advisory FIC FIM IE | 03/11/2021 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI | D+1 (útil) | - | - | BlackRock MultiAsset Dólar |
| Trend Água Tech FIM | 23/07/2021 | R\$ 100,00 | S&P 500 | D+4 (útil) | - | - | Trend Água Tech |
| BlackRock Driven Event | 25/06/2019 | R\$ 10.000,00 | MSCI ACWI | D+1 (corridos) | 0,53% | 4,05% | BlackRock Driven |
| Systematica Blue Trend Advisory FIC FIM IE | 21/01/2021 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI | D+3 (útil) | 4,36% | 7,18% | Systematica |
| Systematica Blue Trend Dólar Advisory FIC FIM IE | 12/04/2021 | R\$ 500,00 | S&P 500 | D+3 (útil) | 7,24% | 5,49% | Systematica Dólar |
| Nordea Alfa 10 Advisory | 19/02/2021 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI | D+1 (útil) | -2,13% | 10,00% | Nordea Alfa 10 |
| Nordea Alfa 10 Dólar | 19/02/2021 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI | D+1 (útil) | 0,66% | 11,96% | Nordea Alfa 10 Dólar |
| Bridgewater All Weather Sustainability Advisory | 15/07/2021 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI | D+2 (útil) | - | - | Bridgewater |
| Bridgewater All Weather Sustainability Dólar Advisory | 15/07/2021 | R\$ 500,00 | MSCI ACWI | D+2 (útil) | - | - | Bridgewater Dólar |

| Previdência | | | | | | | |
|-------------------------|------------|------------------|-----------|---------------------|---------------------|---------|------------------------------|
| Fundo | Início | Aplicação Mínima | Benchmark | Cotização - Resgate | Performance Fundo % | | Lâmina do fundo |
| | | | | | Mês | Ano | |
| JGP ESG 100 Ações Icatu | 21/08/2020 | R\$ 5.000,00 | Ibovespa | D+2 (útil) | -10,28% | -8,88% | JGP Icatu |
| JGP ESG Ações 100 Prev | 09/07/2020 | R\$ 500,00 | Ibovespa | D+2(útil) | -9,19% | -11,50% | JGP ESG Prev |
| Pandhora Long Bias ESG | 17/05/2021 | R\$ 500,00 | Ibovespa | D+3(útil) | - | - | Pandhora |

| Multiestratégia | | | | | | | |
|-----------------|------------|------------------|-----------|---------------------|---------------------|--------|-------------------------|
| Fundo | Início | Aplicação Mínima | Benchmark | Cotização - Resgate | Performance Fundo % | | Lâmina do fundo |
| | | | | | Mês | Ano | |
| XPA ESG FIC | 25/02/2021 | R\$ 500.000,00 | S&P 500 | D+28 (útil) | -1,62% | -1,32% | XPA ESG |

Figura 33: Desempenho de fundos multimercados e alternativos, previdências, multiestratégia sustentáveis com lastro nacional e internacional. Fonte: XP investimentos.



Iginio Zucchi de Mattos
Integral Investimentos



O que você procura no mercado e como enxerga o cenário atual?

O cenário para financiamento de investimentos sustentáveis vem se desenvolvendo bastante. O debate global sobre a temática e, localmente, a crise hídrica e de energia acentuaram este movimento. Analisamos oportunidades corporativas, imobiliárias e em infraestrutura. Na infraestrutura, que é meu foco de atuação, focamos nos setores de energia (renovável), transporte (portos, infraestrutura), urbano (saneamento, resíduos e iluminação pública) e o setor do biogás. Estamos preparando o lançamento de um fundo, baseado nas seguintes temáticas: eficiência energética (incluindo solar e baterias) e eficiência de água. Este fundo tem como objetivo financiar projetos de investimentos nestas temáticas por meio de contratos de transformação do CAPEX em prestações mensais (OPEX) de médio e longo prazo. O fundo será um FIDC ASG, alinhado aos nossos compromissos estruturais e à nossa adoção do PRI, CDP, entre outros. Em relação ao mercado como um todo, vemos isso como algo bastante construtivo, constituindo nova dinâmica do mercado, que veio para ficar, é estrutural! Estamos ainda no começo deste movimento.

Como você vê os investidores institucionais sobre a temática?

Investidores institucionais estão cada vez mais envolvidos e utilizando *drivers* ASG em suas decisões de investimentos. Movimento estrutural e irreversível.

Na sua opinião, existe uma sensibilidade nos preços desses instrumentos?

Existe boa aceitação dos investidores, que enxergam o valor agregado. Em relação à precificação já existem emissões com uma vinculação de redução do custo das dívidas à medida que metas predefinidas sejam atingidas. Imagino que este seja o caminho, e aquelas empresas que incluírem métricas de ASG nas suas emissões poderão capturar o benefício de redução de custos de financiamento.

Como vai integrar a questão ASG no processo de lançamento do seu fundo?

ASG é a base deste fundo. Todas as temáticas trazem benefícios ambientais inerentes aos seus processos, mas incorporamos uma seleção bastante rígida em relação ao Social e à Governança das empresas participantes. Com vistas a obter uma governança e validação dos projetos na temática ASG, estaremos utilizando uma consultoria externa. Na questão dos projetos, vamos ter uma validação de engenharia, de acordo com os princípios de validação do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), que irá orientar a validação, a construção e a certificação dos investimentos. No final, queremos estar alinhados e com robustez no processo de crédito, de engenharia da obra e da medição do impacto.

3.5 Produtos financeiros sustentáveis agrícolas no mercado nacional

O agronegócio tem sido reconhecido como um vetor crucial do crescimento econômico brasileiro. Em 2020, conforme a CNA, a soma de bens e serviços gerados no agronegócio chegou a R\$ 1,98 trilhão ou 27 % do PIB brasileiro. Entre os segmentos, a maior parcela é do ramo agrícola, que corresponde a 70 % desse valor (R\$ 1,38 trilhão), a pecuária corresponde a 30 %, ou R\$ 602,3 bilhões.

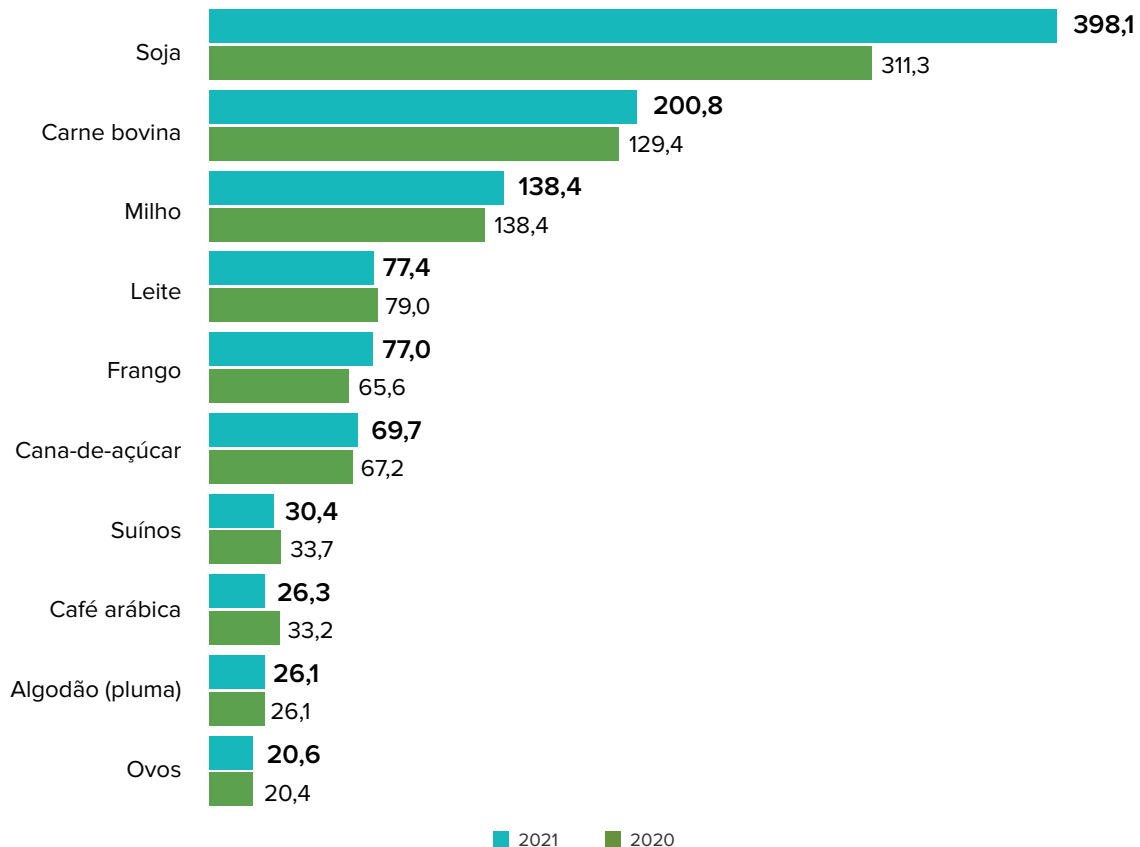


Figura 34: Valor Bruto da Produção no Brasil em 2020 e 2021 (em R\$ bilhões). Fonte: CNA.

O setor absorve praticamente um de cada três trabalhadores brasileiros. Em 2015, de acordo com dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad), 32,3 % (30,5 milhões) do total de 94,4 milhões de trabalhadores brasileiros eram do agronegócio. Desses 30,5 milhões, 13 milhões (42,7 %) desenvolviam atividades de agropecuária, 6,43 milhões (21,1 %) no comércio agropecuário, 6,4 milhões (21 %) nos agrosserviços e 4,64 milhões (15,2 %) na agroindústria.

O Brasil é hoje o maior exportador de açúcar, café, suco de laranja, soja em grãos, carnes bovina e de frango; o terceiro maior de milho, e o quarto de carne suína. É também o maior produtor mundial de soja em grãos, café, suco de laranja e açúcar; o segundo de carne bovina e terceiro de frango; e o terceiro na produção mundial de milho.

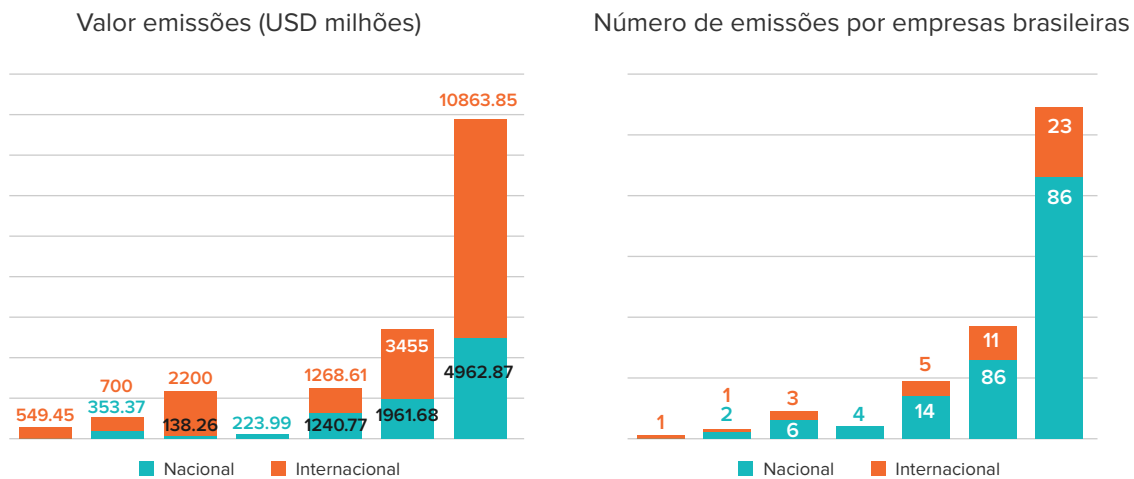


Figura 35: Produção e Exportações Brasileiras no Ranking Mundial em 2020. Fonte: CNA.

Práticas e técnicas sustentáveis não são generalizadas, porém são crescentes. A agropecuária é também, atualmente, a segunda maior fonte de emissões de GEE do país (577 megatoneladas de CO₂) de acordo com as estimativas do Observatório do Clima, atrás das mudanças no uso do solo (998 megatoneladas de CO₂, que incluem o desmatamento).

O financiamento e o investimento em agricultura sustentável é, portanto, um dos grandes desafios do país, e, ao mesmo tempo, uma das grandes oportunidades para os investidores. O país produz o ano todo necessitando de menos conversão de área. Estima-se que cerca de 17 milhões de hectares integram protocolos de integração lavoura-pecuária-floresta (ILPF) que buscam otimizar a produtividade de maneira ambientalmente correta, com baixa emissão de gases causadores de efeito estufa ou mesmo com a mitigação desses gases.

Agricultura sustentável basicamente consiste em produzir mais e melhor, usando os recursos de forma consciente e preservando a capacidade produtiva de maneira que garanta a continuidade dessa produção futuramente. Com o aumento da população, cresce a necessidade de consumo alimentício, por isso a agricultura sustentável precisa de técnicas de produção de baixo carbono que gerem lucros aos produtores, alimentos de qualidade para os consumidores e visando ao respeito à natureza, garantindo, em curto e longo prazo, a continuidade de produção sem a degradação do solo, do ar ou dos recursos hídricos. A agricultura ecológica deve equilibrar fatores econômicos, sociais e ecológicos, desenvolvendo o potencial regional, gerando melhor distribuição de renda, utilizando fertilizantes naturais em substituição aos insumos químicos, conservando os nutrientes presentes no solo por meio do cultivo rotativo e otimizando a produção por meio de pesquisas tecnológicas avançadas que garantam prosperidade e eficiência às lavouras, reduzindo o desmatamento.

3.5.1 Certificados de Recebíveis Agrícolas (CRA)

Segundo a B3:

[...] os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) são títulos de renda fixa lastreados em recebíveis originados de negócios entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, abrangendo financiamentos ou empréstimos relacionados à produção, à comercialização, ao beneficiamento ou à industrialização de produtos, insumos agropecuários ou máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária.

Nessas operações, as empresas cedem seus recebíveis para uma securitizadora, que emitirá os CRAs e os disponibilizará para negociação no mercado de capitais, geralmente com o auxílio de uma instituição financeira. Por fim, essa securitizadora irá pagar a empresa pelos recebíveis cedidos. Desse modo, a empresa conseguirá antecipar o recebimento de seus recebíveis.

Segundo o Anbima Data, o volume total de Certificados de Recebíveis Agrícolas (CRAs) emitidos no país em 2021 atingiu, até outubro, o volume de R\$ 14,6 bilhões (com 101 operações), volume 61,3 % superior aos R\$ 9,057 bilhões do mesmo período em 2020 (com 50 operações).

3.5.2 Certificados de Recebíveis Agrícolas Verdes (CRA Verde)

Conforme o estudo de 2020 realizado pelo Laboratório de Inovação Financeira (LAB), sob a coordenação do escritório Mattos Filho Advogados, o CRA Verde é um título de dívida com as mesmas características de um título de dívida comum, com a única particularidade de que os recursos captados pela emissão devem ser destinados, exclusivamente, ao financiamento de projetos e empreendimentos que gerem benefícios de mitigação e resiliência às mudanças climáticas ou impactos ambientais positivos.

O mesmo estudo destaca os benefícios desse tipo de ativo como:

- Ampliação da base de investidores, cujas políticas de investimento demandem alocação em ativos que gerem impactos socioambientais.
- A Lei nº 13.986/2020 (Lei do Agronegócio) permitirá que as emissões possam ser distribuídas no exterior, alcançando mercado internacional mais robusto e demandante de títulos verdes, em face do mercado local.
- A Lei nº 13.986/2020 (Lei do Agronegócio) também permite a emissão do título com cláusula de correção cambial, o que poderá se tornar instrumento de proteção cambial aos produtores exportadores do agronegócio.
- A necessidade de elaborar relatórios periódicos de alocação dos recursos financeiros e dos impactos ambientais ou passar por auditorias externas demonstrará que o emissor possui padrões elevados de transparência e organização administrativa.
- Possibilidade de obter taxas mais atrativas, ou seja, um prêmio por ser verde.
- Obter prioridade por parte dos investidores, na hora de escolha de ativos comuns e ativos verdes.

Segundo o relatório produzido pelo WWF-Brasil em parceria com o Grupo Gaia, a Agro Security e a Felsberg Associados, sobre o potencial para direcionar recursos financeiros para a produção

mais responsável de *commodities* no Brasil, foram identificados sete elementos críticos para se estabelecer um mercado de CRA Verde transparente e com credibilidade:

- I. Deve endereçar e cobrir um ou mais desafios ambientais do setor;
- II. Deve-se concentrar em alcançar benefícios ambientais reais e verificáveis ao invés de simplesmente prometidos ou almejados;
- III. Os compromissos devem ser baseados na ciência, orientados para o longo prazo e com resultados resilientes;
- IV. Ser desenvolvido com foco em cada cadeia e sua problemática ambiental;
- V. Cabe ao emissor do CRA provar os benefícios ambientais da emissão e a divulgao desses benefícios deve ser clara, específica e real. Um sistema de medio, registro e verificao (MRV) deve ser implantado;
- VI. O mecanismo deve ser auditável. Estar preparado para receber auditorias de terceira parte  um elemento essencial para promover a credibilidade do mecanismo;
- VII. Certificaes socioambientais existentes podem fornecer atalhos e simplificar o processo de verificao, monitoramento e auditoria.

Caso – CRA Verde Coletivo

Foi realizada, no Brasil, a 1ª operao de CRA verde coletivo do mundo, no valor de R\$ 63,3 milhões, ou seja, uma operao de captao conjunta para sete produtores do Centro-oeste brasileiro na mesma transao, obtendo certificao verde alinhada com os Critérios Agrícolas da *Climate Bonds Initiative* (CBI), por meio de metas produtivas, econmicas e ambientais.

Este modelo de negócio foi nomeado de “CRA Verde.Tech”, desenvolvido pelas empresas “Produzindo Certo”, especializada na transformao de cadeias de fornecimento; “Traive Finance”, uma *fintech* de solues financeiras e a Gaia Impacto, uma das principais securitizadoras do mercado brasileiro, especializada em transaes sociais e ambientais.

A estrutura financeira da operao acontece por meio da liquidao financeira de uma Cédula de Produtor Rural Financeira (CPR-F).

Este financiamento também possui um seguro agrícola feito sob medida, em que o produtor tem flexibilidade para escolher as condies de cobertura, conforme seu histórico produtivo e necessidades.

3.5.3 Cédula de Produtor Rural (CPR)

A CPR (também denominada CPR física)  um título de dvida emitido por um produtor rural (ou associaes de produtores rurais) a ser liquidado por meio de entrega futura de produto agropecuário e foi criado pela Lei n 8.929/1994. A liquidao desta CPR acontece com a entrega do produto, na quantidade e qualidade definidas na CPR.

O volume de financiamento agropecuário ocorrido na safra 2019/2020, com recursos gerados pela captação de Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), para financiamento das CPRs, atingiram R\$ 22,7 bilhões no país. No final de 2021, o estoque de CPRs alcançou R\$ 117 bilhões e espera-se totalizar R\$ 200 bilhões em 2022.

3.5.4 Cédula de Produtor Rural Financeira (CPR-F)

A CPR-F foi criada pela Lei nº 10.200/2001 com o objetivo de permitir a liquidação das CPRs de forma financeira e não por meio da entrega de produtos.

3.5.5 Cédula de Produtor Rural Verde (CPR-Verde)

A CPR Verde foi regulada recentemente pelo Decreto nº 10.828/2021, a fim de permitir a remuneração de produtores rurais e outros agentes que tenham projetos de conservação e recuperação de florestas de mata nativa e outros serviços ambientais. Esse instrumento permite que o produtor rural obtenha fonte adicional de financiamento, sem prejuízos à emissão da CPR tradicional, relativa à entrega do resultado de sua produção agropecuária. A emissão de CPR verde poderá ser realizada caso os projetos dos produtores rurais tragam os seguintes benefícios:

- I. redução de emissões de gases de efeito estufa;
- II. manutenção ou aumento do estoque de carbono florestal;
- III. redução do desmatamento e da degradação de vegetação nativa;
- IV. conservação da biodiversidade;
- V. conservação dos recursos hídricos;
- VI. conservação do solo; ou
- VII. outros benefícios ecossistêmicos.

Estas CPRs Verdes poderão ser negociadas com empresas ou instituições financeiras, interessadas em realizar compensação de carbono, que será mensurada e registrada no título. A exemplo das CPRs tradicionais, não há restrições quanto a mecanismos de validação ou modelos de precificação, as quais podem ser livremente acordadas entre emissor e adquirente, aumentando a flexibilidade desse instrumento em adaptar-se às necessidades das partes. A CPR verde, todavia, distingue-se de uma CPR tradicional por precisar ser acompanhada de certificação por terceira parte para indicação e especificação dos produtos rurais que a lastreiam.⁶

Nesse sentido, a CPR verde é um novo instrumento direcionado ao mercado voluntário privado que se soma ao leque já existente no mercado ASG e traz mais segurança jurídica e transparência às operações neste segmento, além de prover mitigação do risco de crédito e redução de custos associados à constituição de garantias.

⁶ Ver vídeo MAPA

Para ter validade e eficácia, a CPR é um instrumento que precisa ser registrado ou depositado, nos termos dispostos na Lei nº 8.929/1994 e na Resolução CMN nº 4.927/2021. Essa característica provê maior transparência para as CPRs verdes, mitigando significativamente o risco de duplo lastro, isto é, a emissão de múltiplas CPRs a partir da execução de um mesmo serviço ambiental. Em adição, a CPR é um instrumento com potencial de securitização, o que permite, por exemplo, que várias CPRs verdes possam ser agregadas em títulos como os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs), fomentando, assim, não só a remuneração dos serviços ambientais prestados, mas também o desenvolvimento do mercado de finanças sustentáveis brasileiro.

3.5.6 Pagamentos por Serviços Ambientais (PSA)

Segundo o WRI Brasil, “o Pagamentos por Serviços Ambientais (PSA) é importante mecanismo para estimular a manutenção, a recuperação ou a melhoria dos ecossistemas em todo o território nacional, trazendo benefícios como a preservação do patrimônio genético e do conhecimento tradicional associado, a regulação do clima e a redução do desmatamento e da degradação florestal. Trata-se de um dos caminhos para dar escala à restauração de florestas e paisagens no Brasil, que pode gerar múltiplos benefícios sociais, ambientais e econômicos para produtores rurais e a população urbana.”

Exemplos de público-alvo:

- produtores rurais;
- agricultores familiares;
- assentados;
- comunidades tradicionais;
- povos indígenas;
- proprietários de terra; e
- outros interessados na conservação ou restauração, entre outras atividades.

Exemplos de serviços a serem prestados:

- conservação de vegetação nativa;
- restauração de áreas e florestas degradadas; e
- conservação da biodiversidade.

Como benefícios da aplicação do PSA:

- melhoria na produção agrícola por meio da polinização, por exemplo;
- adoção de boas práticas no campo;
- combate ao desmatamento ilegal; e
- cumprimento do Código Florestal.

Possíveis fundadores dos recursos financeiros para o PSA:

- pessoas físicas;
- pessoas jurídicas; e
- agências internacionais multilaterais e bilaterais de cooperação internacional.

3.5.7 Política Nacional de Pagamentos por Serviços Ambientais

A “Política Nacional de Pagamentos por Serviços Ambientais” foi estabelecida por meio da Lei nº 14.119/2021 e tem por objetivo definir as diretrizes gerais para os projetos no âmbito do poder público e do setor privado, definindo:

- O que são os Pagamentos por Serviços Ambientais (PSA);
- Quais serão os provedores dos serviços ambientais; e
- Quem serão os pagadores por estes serviços.

3.5.8 Caso de PSA

Projeto Conservador das Águas

Por meio da Lei Municipal nº 2.100/2005, foi estabelecido o Projeto Conservador das Águas, com a meta de proteger e manter a qualidade dos mananciais do Município de Extrema, promovendo a adequação das propriedades rurais através de ações preventivas, para evitar futuras ações corretivas.

Principais objetivos:

- “Aumentar a cobertura florestal nas sub-bacias hidrográficas e implantar microcorredores ecológicos;
- Reduzir os níveis de poluição difusa rural decorrentes dos processos de sedimentação e eutrofização, e de falta de saneamento ambiental;
- Difundir o conceito de manejo integrado de vegetação, solo e água, na bacia hidrográfica do Rio Jaguari; e
- Garantir sustentabilidade socioeconômica e ambiental dos manejos e práticas implantadas, por meio de incentivo financeiro aos proprietários rurais.”

Metas Estabelecidas:

- “Adoção de práticas conservacionistas de solo, com finalidade de abatimentos efetivos da erosão e sedimentação;
- Implantação de sistema de saneamento ambiental rural;

- Implantação e manutenção de Áreas de Preservação Permanente (APP); e
- Implantação da reserva legal”.

A base conceitual do projeto

- “Voluntário, baseado no cumprimento de metas;
- Flexibilidade no que diz respeito às práticas e manejos propostos;
- Pagamentos baseados no cumprimento de metas pré-estabelecidas; e
- Pagamentos são feitos durante e após a implantação do projeto”.



José Angelo Mazzillo Júnior,
Secretário Adjunto de Política Agrícola do MAPA

MINISTÉRIO DA
AGRICULTURA, PECUÁRIA
E ABASTECIMENTO



De forma geral, o que os investidores podem encontrar olhando para o agro brasileiro?

Desde o início de 2019, o governo trabalhou em melhorar os mercados financeiros e tornar mais fácil o acesso e as operações/negociações de títulos voltados para o agronegócio, seja pelo Sistema Financeiro Nacional ou pelo mercado de capitais. Para os investidores, aperfeiçoamos a oferta de instrumentos e melhoramos a transparência do setor, assim como sua segurança jurídica. Expandimos a CPR para a conservação de floresta, prestação de serviços ambientais e, de forma geral, a produção agropecuária de forma sustentável. Facilitamos a identificação de projetos verdes com os critérios internos e protocolos de certificações mundiais mais rigorosos do mercado, para garantir o selo de sustentabilidade. Somos parceiros da *Climate Bonds Initiative* (CBI), desenvolvemos uma plataforma *on-line* e áreas institucionais, como nossa própria secretaria, para assessorar e acompanhar os investidores.

Gostaríamos, ainda, de continuar a aprimorar a CPR e incluir a recuperação de pastagens, produção de insumos, serviços de prestação de logística e armazenagem. A ideia é que toda a cadeia do agronegócio seja abrangida neste título, facilitando a entrada do dinheiro e abrindo esse mercado para os investidores. Outros exemplos de *leading cases* incluem o CRA verde ou o novo Fiagro (Fundo de Investimento em Cadeias Agroindustriais), criados em 2021. Em menos de dois anos, mais de USD 10 bilhões foram levantados para o setor, por meio de títulos sustentáveis. São inúmeras as perspectivas de crescimento, à medida que a estrutura e a demanda do mercado estão cada vez mais se fortalecendo.

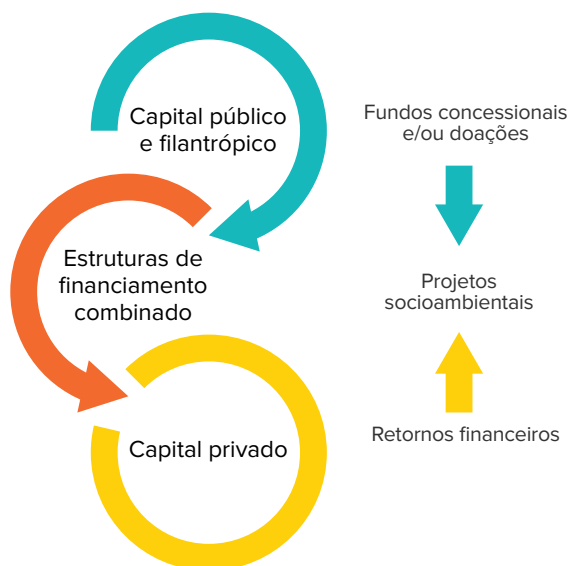
Estamos, também, trabalhando para universalizar o crédito privado, para beneficiar pequenos e médios agricultores, a fim de melhorar a pulverização dos riscos nas carteiras de investimentos. Nessa tarefa, utilizamos tecnologias de ponta com a ajuda de *startups* brasileiras, para levar dados e mais transparência para os investidores e no campo. Somos extremamente rigorosos sob os pontos de vista técnico e científico, para mitigar e eliminar qualquer possibilidade de *greenwashing*, proporcionando ao investidor um mercado seguro, diversificado e rentável.

3.6 Finanças combinadas (*Blended finance*)

Redesenhar o financiamento ao desenvolvimento, com o objetivo de suportar o atingimento dos ODS foi, no Fórum de negócios em 2015 em Addis Abeba, o foco central na busca de uma solução para alavancagem dos recursos financeiros disponíveis em todo o mundo. Segundo a UNCTAD (2014), são necessários US\$ 2,5 trilhões/ano em investimentos em países em desenvolvimento.

A solução exaltada e incentivada foi o modelo de “finanças combinadas” (do termo original “*Blended Finance*”), um modelo de estruturação financeira cooperativo e sinérgico para financiar negócios sustentáveis, por meio da união de esforços e recursos financeiros públicos, privados e também filantrópicos.

Como solução estratégica para o desenvolvimento sustentável, as finanças combinadas permitem ações em prol do fortalecimento das políticas públicas, das estruturas regulatórias, do incentivo às mudanças nos padrões de consumo e produção e para o desbloqueio do potencial transformador do setor privado



O financiamento combinado permite, em um mesmo instrumento financeiro, o atendimento de interesses e objetivos financeiros distintos, como retorno financeiro esperado em face do risco percebido, do impacto social e ambiental da aplicação dos recursos financeiros e avaliação e assunção de risco da operação e do negócio.

A definição da Convergence destaca os benefícios dessa estratégia de financiamento ao desenvolvimento: “O financiamento combinado é uma abordagem estruturante que permite que organizações com objetivos diferentes invistam lado a lado enquanto alcançam seus próprios objetivos (seja retorno financeiro, impacto social ou uma combinação de ambos)”.

Algumas conclusões do relatório “The State of Blended finance 2021” da Convergence:

- Desde 2015 o fluxo de capitais financeiros possui média anual aproximada de US\$ 9,0 bilhões, com uma média de 55 transações anuais.
- Em 2020, houve uma queda acentuada no volume, para US\$ 4,5 bilhões (certamente em decorrência do impacto da pandemia de Covid-19).
- Os fundos de investimentos representam a maior parte das transações financeiras combinadas, com destaque para veículos de private equity.
- Os ecossistemas de venture capital e private equity em mercados emergentes têm direcionado maiores fluxos de capital para as finanças combinadas.
- Em torno de 5.300 transações financeiras foram realizadas, em que foram identificadas mais de 1.450 organizações (públicas, privadas e filantrópicas) que realizaram ao menos uma transação no modelo de finanças combinadas.

- Os investimentos em d vida e participao são os instrumentos mais comumente utilizados por investidores comerciais, instituies financeiras e bancos de desenvolvimento multilaterais e investidores de impacto.
- A África Subsaariana continua sendo a destinao mais comum para o fluxo de capitais de finanças combinadas, com aumento significativo em 2020.



Figura 37: Principais partes interessadas em uma transao de finanças combinadas.

3.6.1 Tendências em estruturas de finanças combinadas

Estruturas de finanças combinadas têm forte aplicao em países em desenvolvimento, em que os resultados obtidos possuem maior impacto e retorno, ou seja, negócios a serem financiados envolvem inovao e/ou novos mercados, que ensejam desconhecimento e visão de alto ou altíssimo risco para o retorno do investimento.

Outra aplicao para as finanças combinadas está quando há a juno de diferentes visões de risco e retorno para um mesmo negócio e/ou o engajamento de perfis e retornos financeiros diferenciados de investidores em um mesmo negócio.

3.6.2 Exemplos de tipos de veículos e estruturas possíveis

Veículos

Existem diferentes tipos de veículos, podendo ser implantados como fundos de investimentos, linha de crédito e investimento direto, entre outros.

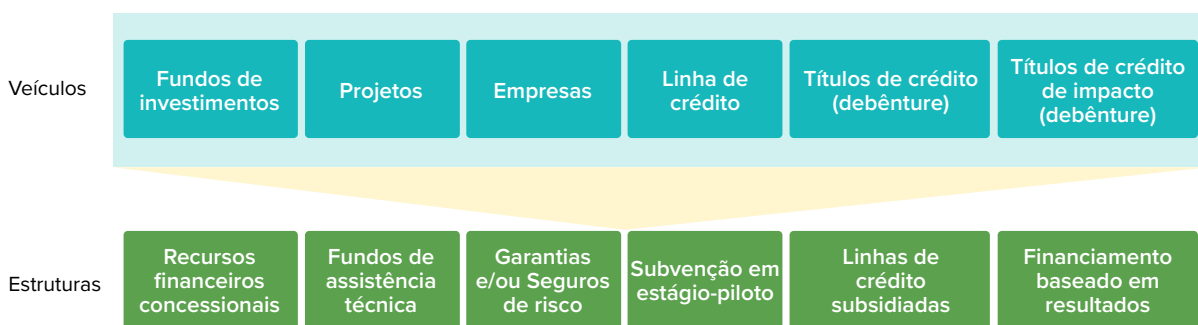


Figura 38: Veículos e estruturas das finanças combinadas.

Estruturas

- Recursos financeiros concessionais para assunção de primeiras perdas (“*first loss*”) ou para redução dos custos de estruturação.
- Fundos de assistência técnica para o desenho e desenvolvimento de novos produtos e financiamentos.
- Garantias e/ou seguros de risco para absorção de perdas e/ou redução da percepção de risco da operação.
- Subvenção em estágio-piloto ou de desenho da solução para redução da percepção de risco da operação.
- Disponibilidade de linhas de crédito subsidiada para uso a qualquer tempo em caso de necessidade.
- Financiamento baseado em resultados.

| | | | |
|-----------------------------------|---|------------------------------------|--|
| | Estrutura de Financiamentos 1 - redução de custo da operação | | |
| Redução do custo do financiamento | Custos de mercado | Recursos financeiros de mercado | |
| | Custos subsidiados | Recursos financeiros concessionais | |
| | Estrutura de Financiamentos 2 - absorção de primeiras perdas (<i>first loss</i>) | | |
| Redução do custo do financiamento | Custos de mercado | Recursos financeiros de mercado | |
| | Absorção de Primeira Perda (<i>first loss</i>) | Recursos financeiros concessionais | |
| | Estrutura de Financiamentos 1 - redução de custo da operação - garantias / seguros | | |
| Redução do custo do financiamento | Custos de mercado | Recursos financeiros de mercado | |
| | Cobertura por meio de garantias e/ou seguro de risco | Recursos financeiros concessionais | |

Figura 39: Exemplos de estruturas de finanças combinadas.

3.6.3 O estado das finanças combinadas no Brasil

“Um primeiro passo crítico para o avanço da agenda de financiamento combinado no Brasil é um entendimento sólido de seu sistema nacional de instituições de financiamento ao desenvolvimento (IFDs) e dos parâmetros fundamentais que definem as IFDs individuais dentro desse sistema.”

Algumas assunções do relatório da OCDE, “O papel das DFIs domésticas no uso de finanças combinadas para o desenvolvimento sustentável e ação climática – O caso do Brasil” que foi financiado e apoiado tecnicamente pelo projeto FiBraS:

- Financiamento combinado e bancos de desenvolvimento são essenciais para preencher a lacuna de investimento para cumprir os ODS e ações climáticas globalmente e no Brasil, mas o financiamento combinado precisa ser parte de esforços mais amplos para construir mercados à prova de futuro.
- Um primeiro passo crítico para o avanço da agenda de financiamento combinado no Brasil é um entendimento sólido de seu sistema nacional de DFIs e dos parâmetros fundamentais que definem DFIs individuais dentro desse sistema.
- Embora o interesse na combinação esteja aumentando e as DFIs domésticas do Brasil tenham começado a se envolver em finanças combinadas, a base de evidências ainda é limitada e impede que outras instituições sigam o exemplo.

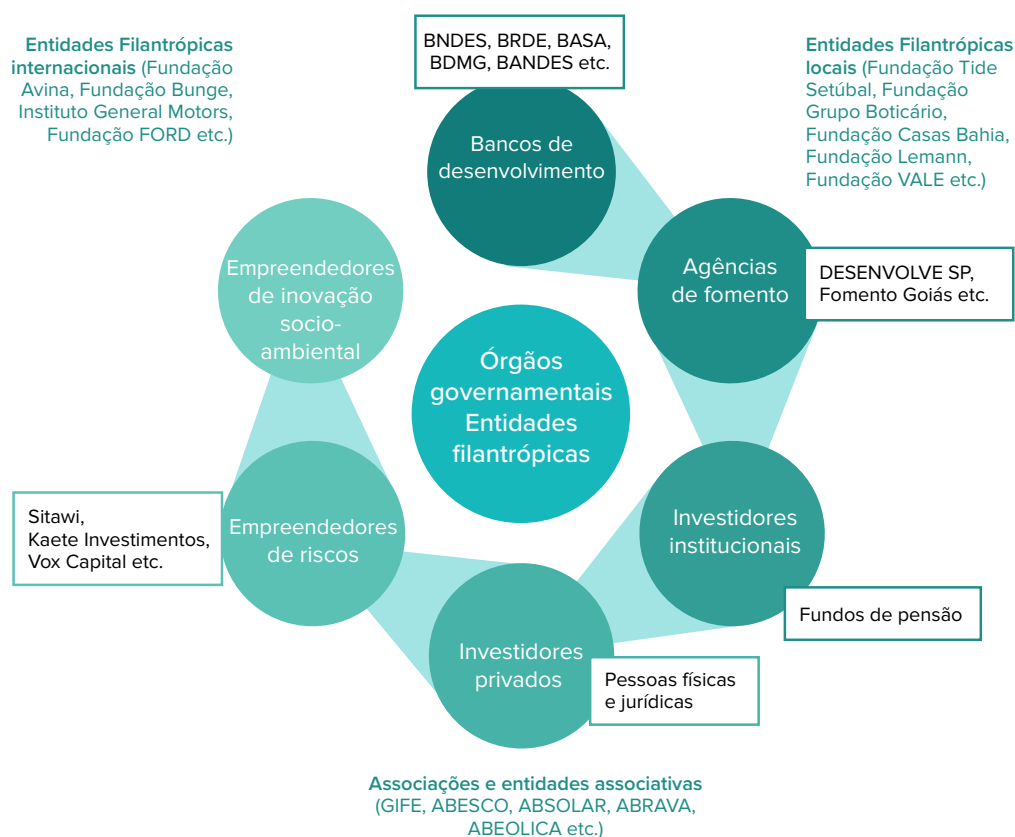


Figura 40: Quadro de partes interessadas no Brasil em Finanças combinadas.

O Brasil é um dos principais beneficiários do financiamento combinado no mundo, com valores recebidos de cerca de USD 900 milhões em 2018, principalmente por meio de instituições multilaterais. Entre 2012 e 2018, os setores da energia e serviços financeiros concentraram mais de 65 % de todos os recursos mobilizados. No setor de energia, constata-se que as agências multilaterais operam de maneira bilateral com os grandes desenvolvedores de projetos na área solar e eólica por financiamentos diretos. Por exemplo, o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) é um dos principais atores no país e na região. No setor financeiro, os fundos são, na maioria do tempo, realizados sob forma de empréstimos pelos bancos locais. Os bancos de desenvolvimento, como o BNDES e o BDMG, têm papel fundamental para catalisar e redirecionar recursos na economia local. Eles atuam como intermediários-chave com os doadores e possibilitam a redistribuição dos recursos em moeda local. Por exemplo, o BNDES criou um fundo de garantia para empréstimos gerais, que já cobriu, entre 2010 e 2018, um montante superior a R\$ 7,0 bilhões. O BDMG recebeu nos últimos anos, linhas de financiamentos bilaterais do Banco de Investimento Europeu e recebeu assistência técnica do BID, para criar um *framework* de finanças sustentáveis para emissões de títulos, entre outros.

Outros catalisadores de fundos são também os governos e as fundações filantrópicas. *The Global Innovation LAB for Climate Finance* é uma organização financiada pelo governo alemão, britânico e dos Países Baixos, além da fundação Rockefeller, que tem por objetivo o desenvolvimento de produtos financeiros sustentáveis. Um dos projetos apoiados pelo LAB lançou, este ano, pela primeira vez no mercado, um FIDC solar verde, captando R\$ 201 milhões. A ideia da gestora Albion Capital e a empresa Órigo Energia permitiram garantir o financiamento de projetos de energia limpa e de eficiência energética, com base em fluxos de caixa futuros de vendas de energia, por meio de processo de securitização.

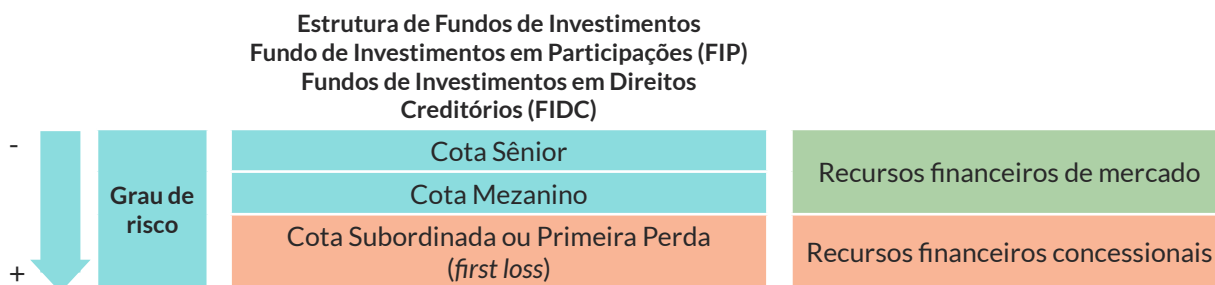


Figura 41: Estrutura de fundos em uma transação de finanças combinadas.

3.6.4 Desafios das finanças combinadas

O *blended finance* tem grande potencial para alavancar capital privado. Infelizmente, existem sinais de paralisação desse mercado. No nível mundial, os fluxos de recursos para projetos de financiamento estagnaram desde 2014, alcançando, em média, cerca de USD 8,0 bilhões por ano. No Brasil, teve forte queda desde 2018 e, como não há dados mais recentes, existem razões que permitem explicar essas dificuldades. A crise da pandemia impactou os orçamentos dos governos, que redirecionaram grande parte dos recursos para o setor da saúde e, em alguns casos, diretamente para os cidadãos.

Uma outra barreira é relacionada ao tamanho e aos valores dos projetos, que, na maioria dos casos, são pequenos demais e não atraentes, para compensar os esforços dos grandes investidores institucionais privados. Importante também balancear os objetivos às vezes contraditórios do setor público, que deseja aumentar o impacto dos fundos concedidos, e do setor privado que busca um retorno financeiro no nível de mercado. Nisso, adiciona-se o problema de burocracia e de lentidão que podem ocorrer e bloquear os desembolsos dos recursos devido ao caráter público dos recursos. Existem também limita es estruturais próprias ao Brasil, como as questões de insegurança jurídica, varia o cambial e riscos fiscais. Por fim, de maneira geral, a proximidade das elei es presidenciais sempre cria incertezas políticas sobre o futuro, levando os investidores e doadores a ter mais cautela.



Alexei Bonamin
Partner Tozzini Freire

**Tozzini
Freire.**
ADVOGADOS

Quais foram as principais tendências no mercado nos últimos e próximos meses?

Convergiu-se uma série de fatores em rela o às questões de sustentabilidade, inova es financeiras, em termos de oferta de novos produtos, e maior conscientiza o, devido à pandemia e às suas consequências em fun o da degrada o do planeta. Isso se manifestou em várias frentes, com novos participantes entrando no mercado e, em particular, institui es financeiras, por emissões de debêntures e/ou empréstimos tradicionais ou do tipo *sustainability linked*.

No nível dos reguladores, o BCB e o CMN realizaram atos normativos e iniciativas alinhadas com as melhores práticas internacionais. Desde 2014, o BCB foi pioneiro na questão prudencial, trouxe consultas públicas para aperfei oar o *framework* existente e reconheceu a import ncia dos riscos climáticos. A integra o e a divulga o de informa o PRSAC é algo muito importante para comparar as IFs e estimular o SFN. Do mesmo modo, a CVM lançou uma consulta pública para aprimorar a regulamenta o 480 e requerer a divulga o de informa o ESG para empresas listadas. A Susep e a Previc, entidades que regulam os setores de seguros e de fundos de pensões, ficaram um pouco mais atrás.

Como você avalia as iniciativas dos governos no mercado?

No Brasil, fora dos segmentos regulados, houve algumas iniciativas de fomento, como o decreto por debêntures incentivadas verdes, por exemplo. Abriu-se espaço para empresas privadas com projetos de sustentabilidade poderem levantar recursos por emissões de títulos. Antigamente era reservado apenas para projetos de concessões públicas como PPI e PPP.

Na Europa, ocorreram lançamentos de *green deals* e dos planos de retomadas econ micas p s-pandemias, com investimentos bilionários. No Brasil, o governo realizou diferentes iniciativas similares, porém com nenhum dinheiro carimbado a projetos verdes. No país, o mercado se desenvolveu principalmente pela iniciativa privada. Os bancos de desenvolvimento tiveram também papel fundamental.

Como você avalia a questão das certificações e SPO no mercado? Precisa de mais regulações?

No momento, estamos em um sistema de transição e de inovação. Nessa fase incipiente, existem *gaps* e lacunas, porém temos de ter cuidado para não matar o ecossistema. Existem alguns casos de SPO duvidosos, mas tratam-se de pontos fora de curva e, não, de *mainstream*. Nesse sentido, as novas regulações de *disclosure* e de *reporting* irão trazer, de certo modo, um *level playing field*.

Quais instrumentos de captação de recursos financeiros você considera adequados a um mercado de finanças sustentáveis?

Ajudei a estruturar o primeiro fundo de impacto em 2012, em pouco tempo, teve uma mudança e aumento de demanda para lançar produtos sustentáveis mais amplos como os *green bonds* locais e internacionais, *social bonds*, CRA verde, CRI ESG etc. Em outro termo, o mercado trouxe a inovação para adaptar os produtos locais existentes e não esperar a intervenção do governo. A convergência dos propósitos ESG, com a invocação financeira por tecnologia, como *fintech* e *blockchain*, são essenciais e, em particular, para o setor agro. Outros produtos adequados são: a criação de um mercado de carbono regulado ou o pagamento por serviços ambientais para áreas de conservação. O governo federal tinha um Projeto de Lei (PL) sobre o mercado de carbono, mas mudou para algo como mercado voluntário. No entanto, estamos ajudando o Governo Estadual de São Paulo para regular esse mercado no nível local.

No exterior, há um aumento dos casos de *litigations*, com grupos minoritários atacando, na justiça, empresas e bancos centrais, para implementar um plano de redução de emissões mais agressivo. Qual é sua opinião a respeito?

A indústria está muito incipiente no Brasil, em comparação com outros países do mundo. Precisa de um fortalecimento e proteção dos minoritários que estão diluídos. Nos EUA, a SEC acabou de revogar atos normativos do antigo presidente Trump, que permitia aos acionistas majoritários excluir algumas propostas dos minoritários nas deliberações. Isso deve levar, no futuro, ao aumento das resoluções de tipo ESG e dos casos potenciais de *litigations*.

Como incentivar investidores para fortalecer o desenvolvimento do mercado?

Se não tem evidência ou *track record*, não vai atrair outros investidores e criar um ciclo virtuoso. O ecossistema precisa de evidências para viabilizar estruturas inovadoras e captar recursos para o capital natural do Brasil, com ferramentas adequadas. Nessa perspectiva, os CPR-Verdes são algo com vantagem competitiva, já testados e com volume de cerca de R\$ 100 bilhões, além de serem utilizados por grandes empresas do agro como a Cargil, Bunge etc. Em paralelo, os instrumentos do tipo *blended finance* são também fundamentais para alavancar os recursos privados e trazer volumes astronômicos necessários.

Sobre emissões de CRA em dólares, é algo possível, mas que não tem demanda. Trata-se de um instrumento de lei, brasileiro. Investidores internacionais preferem atuar em jurisdições já acostumadas, em vez de entrarem em um território desconhecido, onde pode ocorrer também o risco de tributação cambial. Por esse motivo, eles preferem emitir *bonds*.

3.7 Fundos de impacto

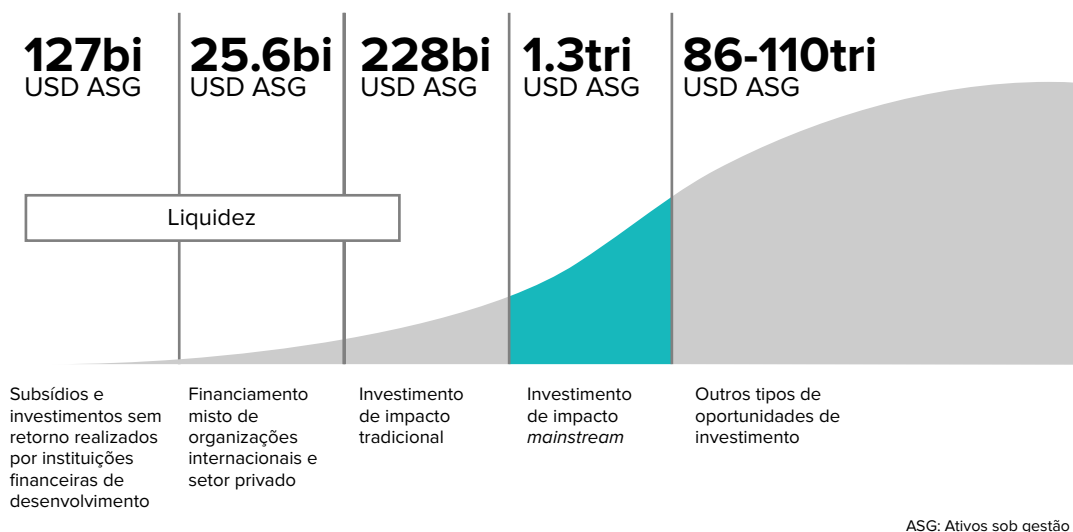


Figura 42: Distribuição da liquidez nos diferentes tipos de investimento de impacto. Fonte: GIN 2018.

Os grandes bancos de financiamento internacional e os governos são também os principais agentes, liderando os aportes em fundos de impactos. No Brasil, até o final de 2019, havia 34 fundos, com R\$ 785 milhões alocados no Brasil. De acordo com o estudo realizado pela *Aspen Network of Development Entrepreneurs (Ande)*, em 2017, havia R\$ 343 milhões investidos, ou seja, 44 % a menos. Desses investidores, 23 fundos são sediados no Brasil e 11 são internacionais. Os setores da manufatura, agricultura e saúde lideraram os desembolsos.

% ASG investidos por setor

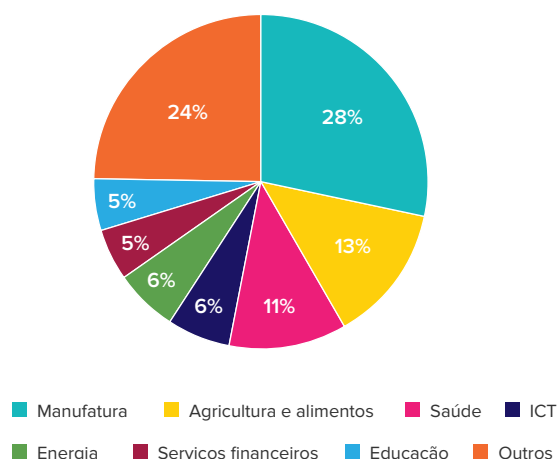


Figura 43: Fundos de Impacto: Ativos sob gestão por setor. Fonte Ande.

De forma geral, os investidores de impactos utilizam uma combinação de instrumentos de dívida, *equity* e doações para viabilizar as operações. Dos 28 participantes, 13 esperam ter retorno com uma taxa similar ao mercado, quatro com taxa próxima e 11 com taxa abaixo do mercado, porém mantendo a preservação de capital.

A maioria das operações está sendo realizada por fundos brasileiros, porém com valores médios abaixo de USD 50.000. Ao contrário, os investidores estrangeiros realizaram menores aportes, porém com valores maiores, a partir de USD 1 milhão. Entre 2018 e 2019, foram realizados aproximadamente 107 negócios, por um valor de USD 65 milhões.

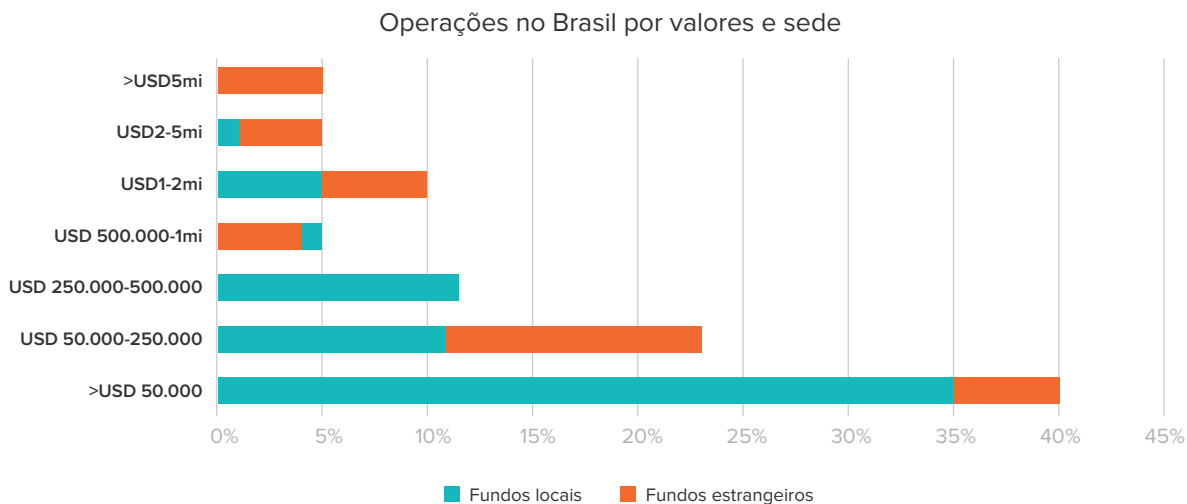


Figura 44: Transações de fundos locais e estrangeiros no Brasil.

Para o mercado continuar a crescer, os produtos e os volumes precisam ganhar escala. As estruturas se sofisticaram por debêntures e, graças a essas inovações, surgiu a primeira debênture social do país, com a empresa Vivenda em 2018, com uma parceria do Grupo Gaia, Tozzini Freire Advogados e Din4mo. A estruturação levantou R\$ 5 milhões para financiar reformas residenciais para famílias de baixa renda. Para mitigar os riscos e atrair os investidores, um título de dívida foi emitido em duas partes. A primeira parte, sendo 40 % da debênture representando as cotas subordinadas, por meio de uma emissão privada. A segunda, sendo os 60 % restantes, representando as cotas sênior, por meio de uma emissão tradicional para investidores profissionais.

Caso *blended finance* da Vivenda

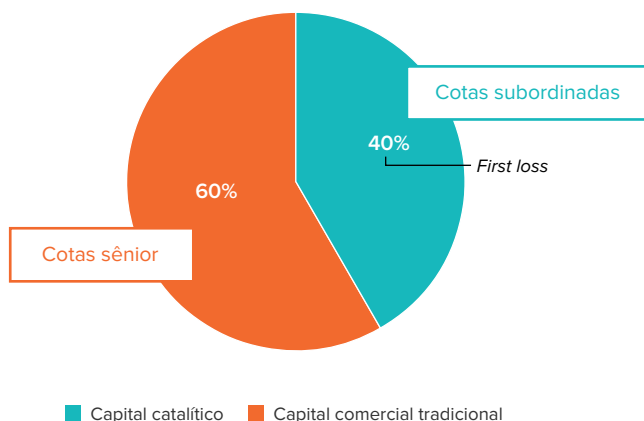


Figura 45: Estrutura do caso Vivenda.

A existência de cotas sêniores por meio dos aportes de fundos filantrópicos mitigou os riscos de inadimplência e viabilizou a realização das reformas residenciais para mais de 8.000 famílias.

Lista dos 10 maiores fundos privados de investimento de impacto no mundo:

| Gerente de fundos | Estratégia | Moeda | Metas (milhões) | Classe de ativos | Regiões | Metas de ODS | Setores |
|-------------------------------------|--------------------------------------|-------|-----------------|----------------------------|--|---|---|
| Carlyle Group | Energia renovável e sustentável | USD | 1,500 | Patrimônio privado, Compra | Global |  | Clima, Energia renovável |
| BMO Global Asset Management | UK Housing | USD | 1,000 | Imobiliário | Europa ocidental |  | Moradia acessível |
| Stonepeak Infrastructure Partners | Global Renewables | USD | 1,250 | Infraestrutura | Global, América do Norte, Ásia oriental |  | Clima, Energia renovável |
| Aquile Capital | Capital European Balanced Renewables | USD | 1,000 | Infraestrutura | Europa ocidental |  | Clima, Energia renovável |
| Breakthrough Energy Ventures | Breakthrough Energy Ventures II | USD | 1,000 | Patrimônio privado, Risco | Global |  | Tecnologia limpa, Clima |
| Climate Fund Manager | Climate Investor Two (CI2) | USD | 1,000 | Infraestrutura | Oriente Médio e África, América Latina e Central, Ásia central, Ásia oriental, Sudeste Asiático, Sul da Ásia |  | Biodiversidade, Oceanos, Água e Saneamento, Gestão de resíduos |
| ILX Management | ILX | USD | 1,000 | Débito privado | Oriente Médio, Norte da África, Sudeste Asiático, Europa oriental, África, América Latina e Central |  | Agricultura, Inclusão Financeira, Serviços de saúde, Energia renovável, Água e Saneamento |
| RiverRock European Capital Partners | Supply Chain Impact | USD | 1,000 | Débito privado | Global |  | Inclusão financeira, Cadeia de mantimentos |
| KGAL Investment Management | ESPF 5 | USD | 750 | Infraestrutura | Europa ocidental, Europa oriental |  | Clima, Energia renovável |
| Actis | Asia Real State 2 | USD | 750 | Imobiliário | South East Asia |  | Construção verde, Moradia Acessível |

Figura 46: Os 10 maiores fundos de impacto do mundo.

3.8 Fintech

Em 2017, a Instrução nº 588 da CVM possibilitou trazer mais atores no mercado com a autorização das plataformas de investimentos participativos. A “Sitawi Finanças do Bem” uma OSCIP (Organização da Sociedade Civil de Interesse Público), em parceria com a *fintech* Mova, foi selecionada pelo projeto FiBraS, no âmbito da estrutura de assistência técnica, para o desenvolvimento de uma plataforma de prestação de serviços financeiros mais ágil e com custo menor, ampliando o fomento a negócios de impacto por empréstimos e financiamentos entre pessoas. Outros exemplos no mercado incluem a TRE Investimentos, a Yunus Negócios Sociais Brasil e a Moeda.

Sitawi Plataforma de Empréstimo Coletivo (*Crowdlending*)



- Desenvolvido em parceria com o projeto FiBraS da GIZ;
- Proposta: aprimoramento da plataforma de empréstimo coletivo verde para aumentar a escala;
- Diferencial: viabiliza o financiamento de MPE com negócios sustentáveis por investidores pessoas físicas;
- Benefícios ASG: impacto socioambiental positivo, geração de renda, práticas de preservação e inclusão financeira;
- Reestruturação tecnológica da plataforma, metodologia de prospecção e acompanhamento dos negócios financiados e desenvolvimento de uma estratégia de *marketing*;
- Data de lançamento: outubro de 2021; e
- Objetivo: superar a marca de R\$ 10 milhões, podendo chegar a R\$ 25 milhões até 2023.

Não há dados exatos sobre os volumes movimentados pelas *fintechs* de impacto no país. O principal desafio para o setor é atrair investidores que não sejam só pessoas físicas. Isso implica também expandir as carteiras de negócios de impacto e os *tickets* das operações.

3.9 O mercado de carbono – contexto internacional e Brasil

Países desenvolvidos estão elaborando pacotes de recuperação pós-pandemia de Covid-19 com foco no desenvolvimento sustentável e neutralidade de carbono. Para tal, os mercados de carbono têm tido uma participação relevante.

Existem dois tipos de Mercado de Carbono: o mercado regulado e o voluntário. Um mercado regulado é composto por um ETS (*Emission Trading System*), sistema regulado em nível internacional, nacional ou regional no qual se estabelece um limite máximo de emissão de gases de efeito estufa – GEE (*cap*) e os agentes que emitem abaixo deste limite podem negociar (*trade*) seus direitos de emissão (*allowances*) com os que emitem acima. Já no mercado voluntário, empresas e indivíduos comercializam créditos de carbono, a fim de atender à sua meta voluntária sem limites máximos de emissão definidos por regulação aos agentes. E, apesar de não haver regulação, esses créditos são gerados por meio de processos certificados por uma terceira parte, alinhados aos princípios e metodologias que variam entre os padrões existentes.

A partir desses dois tipos de mercados, é possível dizer que há três ambientes diferentes de comercialização de crédito de carbono: o mercado de carbono regulado no âmbito da Convenção Quadro das Nações Unidas Sobre Mudanças Climáticas (UNFCCC) no qual vigorou o Protocolo de Quioto e, atualmente, vigora o Acordo de Paris com as metas chamadas de NDC (em inglês, *Nationally Determined Contributions*); os mercados regulados de carbono regionais, nacionais e subnacionais; e o mercado de carbono voluntário.

Os novos mecanismos de mercado estabelecidos no artigo 6 do Acordo de Paris têm o potencial de aumentar a cooperação internacional em favor da mitigação de emissões de GEE, podendo abrir o caminho para reduzir o custo do cumprimento das NDCs. São eles: o mecanismo de transferências de unidades de mitigação – ITMOs (do inglês, *Internationally Transferred Mitigation Outcomes*) – a serem negociadas entre países, descrito no artigo 6.2; e o mecanismo de Redução de Emissão do Artigo 6.4 – A6.4ER (do inglês, *article 6, paragraph 4, emission reduction*) que permite transferências diretas entre países e o setor privado, descrito no artigo 6.4. Dessa forma, os países favorecidos por abundância de recursos naturais e infraestruturas sustentáveis, e suas respectivas empresas, poderão transferir sua mitigação de emissões para outros países recebendo transferência de recurso para tal.

3.9.1 Perspectivas de Implementação

Espera-se que a implementação deste artigo forneça base política global para uma espécie de ETS abrangente que, em tendo as NDCs como teto de emissão de GEE, sirva como um guarda-chuva entre todos os países do Acordo de Paris. Países interessados nessa oportunidade estão realizando seus pilotos dos mecanismos citados por meio de acordos ou programas bilaterais. Esse tipo de parceria já é visto entre Canadá e Chile, Canadá e México, Suíça e Peru, e Suíça e Gana, por exemplo. Acredita-se que o Brasil, país com o potencial de mitigação relativamente de melhor custo-benefício, tem a oportunidade de utilizar seus setores-chave, florestal, agropecuário e energia, nesses novos mecanismos e desempenhar papel geopolítico estratégico na mitigação da mudança do clima global.

Além desse movimento no mercado regulado no âmbito da ONU, é possível também ver um crescimento dos mercados regulados nacionais e subnacionais no qual o número de ETS saiu de 26 sistemas em 2020 para 30 em 2021, com adesão da China, Reino Unido, Alemanha e o subnacional em New Brunswick (WORLD BANK, 2021); e com o mercado voluntário que, em 2020, ganhou impulso com os compromissos recentes de grandes grupos empresariais rumo à neutralidade de carbono e com a Força Tarefa para Mercados Voluntários de Carbono (em inglês, *Task Force for Voluntary Carbon Markets*), composta por mais de 40 líderes de seis continentes experientes em relação à cadeia de valor do mercado de carbono, que visa diagnosticar os desafios deste mercado para identificar as oportunidades de crescimento (KERSCHNER *et al.*, 2021).

No Brasil, surgiram iniciativas para reduzir as emissões usando mercados de carbono como instrumento. Entre eles, destaca-se: o Projeto *Partnership for Market Readiness* (PMR) Brasil, sob a coordenação do Ministério da Economia e do Banco Mundial, que trouxe a recomendação de um ETS nacional; a *Partnership for Market Implementation* (PMI), dando sequência ao PMR e para a qual o Brasil já demonstrou interesse em aderir; e o projeto de lei (PL nº 528/21, atual 2.148/2015), que, em princípio, pode vir a regular a transação de créditos de carbono para atender empresas ou governos para compensar o impacto ambiental de suas atividades.

3.9.2 Preços praticados e estimativas futuras

Nos últimos anos, tanto os mercados regulados como o voluntário apresentaram aumento nas transações de créditos de carbono. Com registro acumulado de mais de 14.500 projetos, o valor total dos mercados globais de carbono cresceu 34 %, alcançando os € 194 bilhões (REFINITIV, 2020). Houve a geração de quase 4 bilhões de tCO₂ em créditos de carbono até 2020 com destaque para o setor florestal que emitiu 42 % no total de créditos nos últimos cinco anos.

- O preço médio global caiu de 2019 a 2020, de US\$ 3,07 a US\$ 2,51 por tonelada, mas se recuperou e em 2021 foi de US\$ 3,13 (FOREST TRENDS' ECOSYSTEM MARKETPLACE, 2021). No entanto, estima-se que o preço em patamar necessário para que aconteça uma queda rápida e prolongada nas emissões de carbono seja de 100 US\$/tCO₂ (Forest Trends' Ecosystem Marketplace et al., 2019).
- Já no mercado regulado em governos nacionais e subnacionais, preço varia entre <1 e 137 US\$/tCO₂ e a maioria dos preços do carbono, ainda na faixa, permanece muito abaixo dos US\$ 40–80/tCO₂ indicados como necessário pelo Banco Mundial (WORLD BANK, 2021).

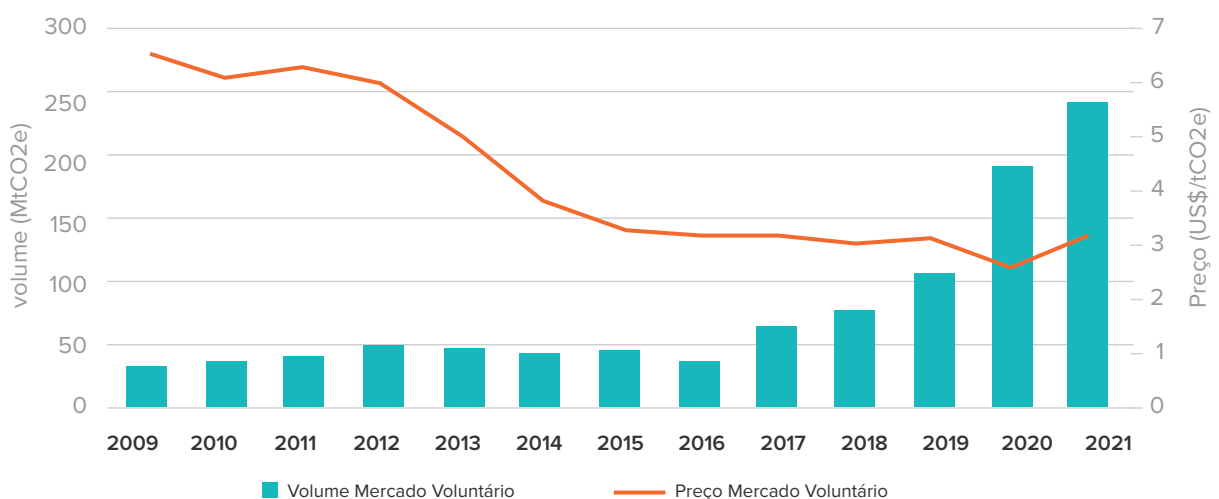


Figura 47: Volumes e preços médios do mercado voluntário no mundo, de 2009 a agosto de 2021.. Fonte: Elaboração própria com base em dados retirados de Donofrio et al. (2020a), World Bank (2019a) e (WORLD BANK, 2021).

Em termos de preços futuros, segundo a *Trove Research*, os preços podem variar entre 20 e 50 dólares em 2030, podendo chegar até a \$100, caso os governos usem os projetos de baixo custo para cumprirem suas NDCs. Já de acordo com a *Taskforce on Scaling Voluntary Carbon Markets*, os preços vão variar de acordo com os tipos e da localização dos projetos: créditos sobre soluções baseadas na natureza podem variar entre \$10 e \$50, enquanto créditos de projetos baseados em tecnologia podem ficar entre 100 e 200 dólares.

3.9.3 Oportunidades para o Brasil

Há perspectivas de crescimento dos mercados de carbono, tanto no voluntário quanto no âmbito do Acordo de Paris. O mecanismo do artigo 6.2, em especial, abriria a possibilidade de redu o de até US\$ 320 bilhões para o atingimento das NDCs, de forma cooperativa, dos países signatários do Acordo em 2030 (IETA; UNIVERSITY OF MARYLAND; CPLC, 2019).

O Brasil tem o potencial de gerar entre US\$ 493 milhões e US\$ 100 bilhões provenientes das vendas totais de créditos de carbono no país considerando o mercado voluntário e os mecanismos do artigo 6 em 2030 (ICC; WAYCARBON, 2021). Outras proje es apontam que o país poderia reduzir suas emissões para além da meta de sua NDC e se beneficiar da gera o de receita do excedente de redu o com um potencial de venda de até 1.000 MtCO₂ em 2030 (DE CLARA, 2021). H  ainda proje es que apontam que o país poderia gerar US\$ 19 bilhões e, caso invista na obten o de mais redu es de curto prazo, poderia capturar preços de carbono futuros mais elevados e gerar uma receita líquida adicional de US\$ 27 bilhões entre 2020 e 2030 e US\$ 40 bilhões entre 2030 e 2035 (ENVIRONMENTAL DEFENSE FUND, 2016).

Evidenciando a relevância das solu es baseadas na natureza para o Brasil, as melhores oportunidades de gera o de créditos são encontradas no setor agropecuário e no de florestas. E, embora não haja elegibilidade no mercado voluntário desde 2020, o setor de energia tem oportunidades no âmbito do artigo 6 dependendo dos tipos de projeto a serem aceitos. Considera-se, ainda, diversos cobenef cios socioecon micos para a sociedade brasileira associados a oportunidades de gera o de créditos de carbono nesses três setores, como a gera o de empregos, a redu o da pressão sobre o desmatamento e o fortalecimento de pequenos produtores rurais. Do ponto de vista dos mercados, o mercado voluntário (sem o setor de energia) tem potencial estimado entre 80 e 750 MtCO₂ e para 2030; o mecanismo do artigo 6.4 tem potencial estimado entre 107 e 1.000 MtCO₂ e para 2030 considerando os três setores citados; e o mecanismo do artigo 6.2 que tem potencial ainda maior que o 6.4 por poder contar com a inclusão resultados de projetos e de implementa o de políticas públicas que poderiam englobar diferentes tamanhos de projetos (ICC; WAYCARBON, 2021).

3.9.4 Oportunidades para setor financeiro

Mesmo com as incertezas do mercado no âmbito da ONU pr  e p s COP26, o ano de 2021 foi marcado por recorde de transa es no mercado voluntário que projetava atingir US\$ 1 bi (FOREST TRENDS' ECOSYSTEM MARKETPLACE, 2021) e, no Brasil, por novos produtos financeiros oferecidos no varejo por grandes bancos comerciais e corretoras, a saber: o Banco Safra com o fundo Safra Direct Carbon, a Vitreo com dois fundos: o Vitreo Carbono e FIP Carbono e a XP Investimentos com o Trend Carbono Zero XP. Todos com tíquete mínimo entre R\$ 100 e R\$ 1.000 (exceto pelo FIP que focou em mercado *ultra high*), transacionando em sua maioria créditos dos mercados europeu e americano.

Além desses importantes marcos em 2021, há dois movimentos que evidenciaram claramente sinais de demanda para o mercado: o lançamento do *marketplace* Project Carbon do Itaú, CIBC, NAB e NatWest, uma plataforma que se destina a conectar bancos comerciais de quatro países diferentes e ofertar créditos de carbono de qualidade para seus clientes; e a defini o estratégica do BNDES em fomentar o mercado de carbono voluntário no Brasil definindo seu primeiro passo com uma compra de créditos de carbono certificados. Neste setor, o LAB está acompanhando as discussões do mercado voluntário e contribuindo com levantamentos de informa o, como as citadas acima, e difusão de conhecimento.



4 Tendências no Brasil

Seis tendências para o mercado das finanças sustentáveis no Brasil

- 01** Aumento das emissões de títulos verdes e de títulos atrelados a metas ESG.
- 02** Maior participação dos bancos via empréstimos e letras financeiras.
- 03** Crescentes cobranças dos investidores e da sociedade em geral.
- 04** Curva de aprendizagem e difusão das melhores práticas ASG no setor financeiro.
- 05** Ampliação das iniciativas regulatórias para reduzir as exposições aos riscos ASG.
- 06** Suporte às emissões de títulos via instrumentos de *blended finance*.

Figura 48: Seis tendências do mercado sustentável brasileiro.

No Brasil, os números e os valores das emissões de títulos sustentáveis devem aumentar de forma significativa nos próximos anos. Mesmo sendo menor em termos de números de emissões, as operações internacionais possuem maior procura por parte dos investidores institucionais. Em particular os instrumentos atrelados à metas ASG, mais flexíveis, devem continuar a contribuir para a expansão do mercado.

Os bancos devem ganhar mais espaço no mercado das dívidas sustentáveis e apoiar as emissões de títulos por empresas brasileiras. A partir de 2020, e em menos de dois anos, as instituições começaram a captar e oferecer empréstimos verdes e atrelados a metas de sustentabilidade, assim como letras financeiras que já registraram cerca de USD 1,1 bilhão em emissões nacionais. Levantaram também USD 2,1 bilhões principalmente por debêntures no mercado internacional. Por outro lado, alguns bancos se comprometeram a oferecer linhas de créditos sustentáveis, com base própria de captação tradicional e não recursos provenientes de títulos sustentáveis. O Banco Bradesco anunciou que oferecerá R\$ 250,0 bilhões em crédito para negócios sustentáveis. Em outra iniciativa, o BNDES concederá cerca de R\$ 1,0 bilhão em crédito para empresas comprometidas em melhorar indicadores ASG.

Investidores e a sociedade têm cobrado cada vez mais das empresas e governos maior atenção aos assuntos de sustentabilidade. Os impactos da Covid-19 tornaram ainda mais evidente a necessidade de integração da temática como estratégia de negócios. Percebe-se forte aumento da influência dos assuntos ASG nas decisões de liderança ao nível executivo. A tendência de atrelar a remuneração variável dos executivos com metas ASG de longo prazo é ainda algo incipiente, que deve ganhar escala nos próximos anos. Empresas como a Gerdau, Natura ou Braskem são alguns exemplos no Brasil. Cada vez mais, recai sobre o *management* das empresas a responsabilidade pelo não cumprimento dos objetivos de sustentabilidade.

A entrada de empresas de diferentes setores no mercado das finanças sustentáveis vai continuar a produzir um efeito geral positivo de aprendizagem e difusão das melhores práticas ASG no setor financeiro. Identificação de projetos sustentáveis, definição de métricas ASG e objetivos relevantes para os setores de atuação das empresas e a publicação de *framework* para os instrumentos sustentáveis devem contribuir para o aumento da transparência, divulgação e comunicação das informações não financeiras. A crescente demanda de investidores incentivará o mercado de dívidas sustentáveis a inovar e impulsionar novos tipos de instrumentos.

O Banco Central do Brasil ampliou iniciativas para aprimorar a gestão de riscos sociais, ambientais e climáticos, integrar critérios de sustentabilidade na gestão das reservas internacionais, promover as finanças verdes e dar suporte ao crédito rural sustentável. No âmbito da agenda BC# Sustentabilidade, o BCB encerrou três consultas públicas sobre as operações de crédito rural, o aprimoramento das regras de gerenciamento dos riscos socioambientais e climáticos e a divulgação dessas informações. O regulador ambiciona tornar obrigatório a implementação das recomendações da “Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima” (TCFD – *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures*). Essas iniciativas devem dar mais suporte ao crescimento do crédito ASG e transparência ao setor.

O financiamento combinado (*blended finance*), anteriormente mencionado neste relatório, também é uma tendência, porém em escala bem menor. Houve, nos últimos anos, uma multiplicação da utilização de tais recursos no Brasil, o projeto FiBraS sendo um exemplo. A previsão é o aumento do uso desses instrumentos, de acordo com os compromissos dos governos e empresas para alavancagem do desenvolvimento sustentável. O objetivo é que os recursos públicos ou filantrópicos ofereçam assistência técnica, garantias para absorver potenciais perdas e/ou investimentos diretos em títulos sustentáveis para fomentar o mercado.

4.1 Desafios

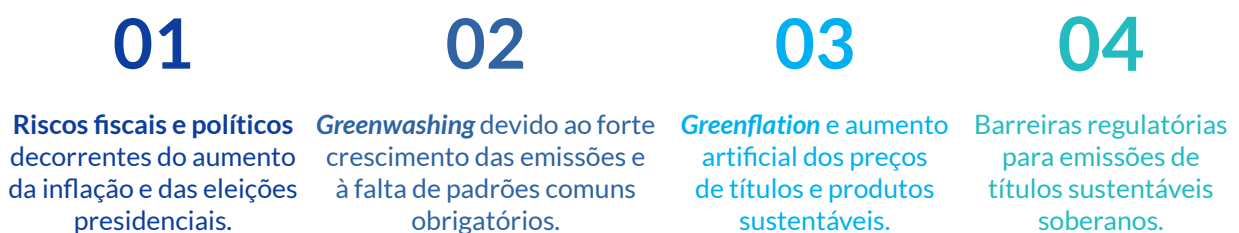


Figura 49: Principais desafios.

Em 2021, depois de a taxa Selic atingir a mínima histórica de 2,00 % a.a., houve aumentos sucessivos até atingir o patamar de 9,25 % a.a. em dezembro/2021, em um curto espaço de tempo. A inflação acumulou, no período de 12 meses, até dezembro/2021, 10,06 %. O risco fiscal e a antecipação do debate eleitoral para a presidência de 2022 podem enfraquecer a demanda por ativos domésticos e contribuir para deterioração mais forte do real.

O termo *greenflation* refere-se ao aumento dos preços trazidos pela implementação de legislações ambientais mais rígidas. Essas legislações estão estimulando a demanda e, ao mesmo tempo, restringindo a oferta. A forte demanda por títulos ASG e/ou produtos mais sustentáveis pode contribuir também para uma inflação artificial dos ativos, na medida que a oferta é ainda incipiente.

O aumento das emissões é algo positivo para os investidores e o mercado. Isso significa também aumento dos riscos de *greenwashing*. Na ausência de um padrão comum e obrigatório para a indústria, os emissores de títulos rotulados podem estar sujeitos a falsas promessas. Muitas empresas deixam de publicar relatórios adequados sobre seus títulos ou relatam de maneira seletiva sobre métricas menos relevantes para determinado setor.

A providência de certificações sobre o caráter sustentável de produtos financeiros, a chamada “segunda opinião”, ainda está na sua infância e os resultados são heterogêneos. No Brasil, existem, neste momento, apenas duas empresas de origem brasileira que oferecem este serviço, SITAWI e Resultante. Existem casos de críticas explícitas por grandes investidores institucionais sobre a qualidade destes trabalhos, o que mostra a necessidade de melhor supervisão e regulação.

Os títulos sustentáveis são ferramentas fundamentais para que os governos levantem capital e reforcem suas credenciais.

Na América Latina, o Chile já emitiu mais de USD 16,0 bilhões em três operações de títulos verdes, sociais e de sustentabilidade. No início do ano de 2021, o Tesouro Nacional Brasileiro anunciou a possibilidade de emitir títulos soberanos ligados à temática ASG. No entanto, as emissões soberanas enfrentam barreiras regulatórias, notadamente a Resolução nº 20/2004, que impede o país de destinar fundos para projetos ao emitir dívida soberana. Os recursos devem servir exclusivamente para o pagamento da dívida pública federal.

Dessa forma, mudanças legislativas são necessárias para emitir o primeiro título soberano sustentável do país. O processo é lento e, muitas vezes, pode levar anos. *A priori*, tais modificações não são improváveis de ocorrer, caso houvesse prioridade política por parte do poder executivo e legislativo.

A contrassenso das iniciativas ASG dos supervisores financeiros, medidas de enfraquecimento dos níveis de proteção socioambiental, seja por meio de alterações legislativas, seja por ações como a redução nos processos de fiscalização, podem ter efeitos indiretos no setor financeiro, potencialmente ampliando a sua exposição a riscos dessa natureza. Isso poderia – no médio/longo prazo – significar algum tipo de potenciais riscos para os bancos brasileiros, sobretudo em face dos investidores internacionais e, por exemplo, implicar os preços de títulos verdes emitidos por eles.



José Pugas
Sócio diretor JGP Investimentos



Qual é sua opinião sobre as certificações e os provedores de Second Party Opinion (SPO) para títulos verdes?

Se pegar os *green bonds principles* e as taxonomias sobre o que é e não é verde, existem muitas formas de interpretação. A questão maior é que nós somos mais rigorosos nas questões de volume, condição de captação e externalidades geradas pelas empresas, materialidade dos indicadores e metas atribuídas naqueles títulos. Se tiver incoerência entre eles e/ou se eles não estiverem 100 % alinhados, nosso posicionamento é de não considerar determinada emissão como verde, de acordo com nosso *rating* interno. Gostaríamos que os SPOs tragam mais clareza nesses pontos e não somente dizer que determinada empresa atendeu todos os princípios e, por esse motivo, vai receber um selo verde. No final das contas, isso é péssimo para todo o ecossistema, ainda mais quando sabemos que uma empresa tem ocorrências mais graves que aquelas tratadas por meio de uma tal emissão.

Quais são os principais problemas?

Existem poucas empresas que fornecem SPOs no Brasil, a maioria sendo franquias de empresas internacionais, que não entendem necessariamente muito bem as particularidades do país, como as complexidades socioambientais ou as materialidades de um país tropical. Para provedores de SPOs locais temos apenas duas empresas relevantes. Isso ocorre por alguns motivos como: a falta de conhecimento e sobre o ciclo de SF. Na minha opinião, no futuro não vai existir mais finanças que não seja sustentável. Segundo, é a falta de capital humano, o país passou tanto tempo sem formar profissional especializado na área de sustentabilidade. Até então, a sustentabilidade estava ensinada no prisma das áreas de *compliance* regulatória, devido à questão de licenças ambientais ou sanitárias ou ainda na área de *marketing*, por meio de comunicação social corporativa social. Não tomamos a sustentabilidade para a área do mercado financeiro. Como principal resultado, não temos hoje profissionais formados, em quantidade suficiente. Por esses motivos, investimos muito de forma interna em nossos talentos, mas isso são poucas empresas que podem adotar essa postura, pois somos uma gestora com R\$ 30 bilhões de ativos sob gestão. Uma pequena consultoria ou auditoria não consegue. Então, ou as franquias internacionais entendem como funciona no Brasil ou compram essas consultorias brasileiras, ou vamos ficar mal atendidos por algum tempo e isso vai prejudicar muito o fluxo do capital internacional, com pouco capital maduro acreditando nas certificações brasileiras.

Com o mercado das finanças sustentáveis sendo ainda incipiente, você acha que mais regulações poderão matar o ecossistema?

Os reguladores têm de interferir nas empresas que promovem SPOs e deixar clara a obrigatoriedade de certificação de SPOs por empresas que estejam de acordo com as regulações e taxonomias pré-validadas. Hoje acabamos tendo provedores de SPOs que fornecem consultoria para empresas para as quais realizam certificação de títulos. O conflito de interesse é grande, é só se lembrar do caso da Enron com a Arthur Andersen. Acredito que a falta de credibilidade pode matar mais o ecossistema, que o excesso regulatório. Tem de regular minimamente para ter padrões de certificações, evitar conflitos de interesse e dar mais transparência.

Você vê um *greenium* no mercado atual?

Tem *greenium* estabelecido, mas está mais nas operações de crédito, que na taxa da operação de crédito. Tem até redução para operação longa, mas, para curto prazo, não tem muito na taxa. No Brasil, acaba ficando um pouco *greenium* em específicas condições, mas não temos capital de longo prazo, com investidores ficando 15 ou 20 anos. Acredito que o *greenium* brasileiro vai se dar só por meio do acesso a capital internacional paciente. Por outro lado, quando a gente considera que mais 40 % do mercado financeiro estão alinhados de alguma forma com metas de redução de emissão ou de deflorestação, estamos percebendo que quase a maioria do capital está indo nessa direção. A janela do prêmio está se reduzindo muito rápido, acredito que estamos indo numa inflação verde e vamos ter taxas maiores se a operação não tiver certificado verde. Não vamos notar isso no Brasil, devido à nossa moeda local e as taxas de juros elevadas.

Qual é sua visão sobre o desenvolvimento das regulações na EU ou das forças tarefas TCFD?

A UE é uma superpotência regulatória e está liderando a agenda de sustentabilidade. As taxonomias têm que ser internacionais por natureza, quando lida com fluxo de capital internacional. Quando falamos de ASG, a fundamentação é científica e a ciência não muda porque é europeia ou brasileira. Ciência é ciência! Então na minha opinião, essas taxonomias devem se tornar internacionais, tendo em conta a realização de adequações marginais para o contexto local. No caso do TCFD, já foi uma força-tarefa incluindo vários atores, de diferentes regiões do mundo, de acordo com uma base consensual. Quando olhamos o acolhimento da adaptação do TCFD pelo próprio BCB, o regulador conseguiu ainda ser mais rigoroso que o próprio TCFD, sem se desviar das premissas iniciais.

Como você enxerga o capital brasileiro saindo do país para investir em ativos ASG no exterior?

O capital vai aonde seus interesses estão sendo mais bem atendidos. O segredo de uma boa estratégia ASG é alinhar valores com interesses, quando esses dois se combinam, o capital encontra bons ativos. É isso que estamos fazendo na JGP para ter uma estratégia de longo prazo. Quando vemos capital ASG brasileiro, saindo do país para investir em ativos ASG, é porque ele não conseguiu achar ativos nacionais de qualidade. Não vejo isso como algo ruim, mas sim como um alerta. No Brasil, temos todos os predicados positivos e negativos, para ter os melhores ativos sustentáveis do planeta, para investimento. O que não temos hoje é um canal de inovação financeira para converter esses ativos em ativos competitivos. Aqui na JGP percebemos isso muito cedo, e trabalhamos e fomos atrás desses ativos. Temos R\$ 30 bilhões sob custódia e um total de R\$ 480 milhões dentro dos nossos fundos considerados *high ESG*. Esse total se divide em seis fundos, incluindo o lançamento do FIA Agro, previsto para a semana que vem.

Qual conselho você daria para os investidores?

Para quaisquer investidores, é entender qual é sua própria pegada dentro das externalidades. Qual é minha responsabilidade e como posso melhorar lá? Esse tipo de pergunta reflexiva tem de ser anterior à seleção de ativos e de parceiros. Qual é o tipo de objetivo e impacto que quero ter com meu capital. A segunda etapa é buscar ativos de qualidade, quando se trata de investimentos que fogem do seu território de conforto, que seja no Brasil ou qualquer outro país, recomendo buscar parceiros que estão alinhados com seus valores de investimentos. A JGP tem uma série de compromissos assinados globalmente, como *Deforestation Free Finance*, *Net Zero Asset Managers Initiative*, *Innovative Finance for the Amazon, Cerrado and Chaco* (IFACC), entre outros, que demonstram o grau de maturidade e compromisso da gestora que vai realizar a gestão dos seus recursos. Depois desse exercício interno, procurar uma gestora de recursos, que se comprometeu publicamente com um determinado compromisso, que toca seu coração e está alinhado com seus valores institucionais e que seja transparente em relação aos seus impactos ASG. Depois disso, pode fazer uma análise mais fundamentalista sobre os *track records* da gestão.



5 Conclusão

O mercado das finanças sustentáveis passou por profundas transformações em apenas alguns anos. Iniciou-se como um mercado em pequena escala, considerado por muitos como nicho e focado em títulos verdes. Hoje, tornou-se um mercado trilionário, no topo das pautas de todos os participantes, e que se sustenta em uma base de títulos diversificados, incluindo fatores mais abrangentes de sustentabilidade.

Esse crescimento exponencial deu-se por conta de maior conscientização dos diferentes atores do mercado, impulsionado, principalmente, por novo contexto regulatório ASG, favorável ao desenvolvimento e aos impactos transversais da pandemia. Além disso, no Brasil, a existência de uma oferta ampla de diferentes instrumentos de renda fixa voltados para as empresas em geral e/ou setores específicos da economia, contando ainda com incentivos fiscais, criou uma base robusta e favorável para os títulos sustentáveis.

No entanto, o desenvolvimento do mercado das finanças sustentáveis não deixa de ter desafios significativos. Os volumes ainda estão longe de serem suficientes para cumprir os objetivos do acordo de Paris e os ODS. Cerca de US\$ 4 trilhões de dívidas sustentáveis emitidas até hoje representam apenas 2 % dos US\$ 226 trilhões da dívida global total. O volume de recursos sustentáveis alocados na última década seria a pena suficiente para preencher as lacunas de financiamento dos SDG pós Covid-19, por apenas um ano (US\$ 3,7 trilhões). Existem ainda algumas lacunas estruturais no ecossistema que precisam ser resolvidas.

Do lado dos emissores e da oferta desses títulos, faltam ainda transparência e comparabilidade nos relatórios de impactos dos títulos verdes. Por exemplo, encontram-se poucos estudos que demonstram que as emissões de um título verde (com recurso direcionado exclusivamente a um projeto) contribuam sensivelmente para a redução das emissões e/ou melhoram o desempenho geral em sustentabilidade de determinada empresa. A avaliação dos impactos reais dos títulos sociais fica ainda mais complicada, na medida em que os fatores sociais são dificilmente quantificáveis e influenciados pelo contexto local, refletindo diferenças culturais e diferentes níveis de desenvolvimento econômico. Mesma observação em relação aos títulos do tipo *sustainability linked* com a escolha de indicadores e metas ASG duvidosas em relação ao negócio principal de determinada empresa. No entanto, não pode ser contestado que, de alguma maneira, isso contribua para a difusão e o reforço das melhores práticas entre as empresas. Por fim, vale destacar que os processos de emissões são regidos apenas por princípios voluntários definidos por organizações privadas do mercado. Idem para as consultorias ASG que realizam SPO que não estão ainda reguladas, para mitigar qualquer potencial tipo de conflitos de interesse. Ainda mais, no Brasil onde o mercado para esse tipo de consultoria é concentrado em poucos *players*.

Do lado dos investidores e da demanda, os grandes investidores institucionais no mundo estão cada vez mais se sofisticando a respeito das finanças sustentáveis. Percebe-se uma intensificação do ativismo e engajamento levando as questões ASG para o conselho das empresas investidas ou até na justiça. As observações são as mesmas para alguns atores da sociedade civil. No entanto, no país, falta ainda um apetite maior por partes desses investidores chaves, como demonstrado, por exemplo, pela ausência de um *greenium* nas emissões de títulos sustentáveis no mercado doméstico.

Os investidores pessoas físicas têm uma ínfima participação no mercado, mesmo os estudos demonstrando uma propensão maior em investir em produtos sustentáveis. A recente popularização dos produtos ASG para o varejo, por meio da simplificação de acesso à plataformas de investimentos *on-line*, deve permitir maior alocação por parte desse público e em particular no país. Políticas públicas poderiam também catalisar os cerca de US\$ 30 trilhões que dormem em contas-poupanças no mundo, para títulos e/ou fundos de investimentos sustentáveis, por meio de mecanismos de incentivos fiscais, por exemplo.

Recentemente, no Brasil, constatou-se aumento da oferta de índices ASG para o varejo, porém, lastreado em ativos estrangeiros. Isso leva a questionar a contribuição real desse tipo de produtos, em termos de sustentabilidade para as empresas e a economia local. A forte desvalorização do real nos últimos anos em face do dólar e do nível de maturidade *disclosure e reporting* ASG no exterior são fatores de desvantagem para as empresas locais. Outra variável correlacionada é ainda a falta de conhecimento e interesse mais profundo na temática, por parte dos investidores pessoas físicas.

Ainda deve ser avaliado como os bancos e seguradoras das principais jurisdições no mundo irão implementar as diferentes novas regulações ASG nos processos de decisões de crédito, investimentos e de divulgação das informações relacionadas às temáticas climáticas, ambiental, social e de governança. Devido a rápida evolução do contexto, esses atores vão precisar se estruturar internamente para melhorar a capacitação dos trabalhadores e implementar processos para coletar informações ASG sobre os clientes, definir indicadores e realizar análise de cenários climáticos. As carteiras de crédito dedicadas exclusivamente para setores e negócios sustentáveis disparou depois do Covid-19, porém não são suficientes. No Brasil, diferentes bancos conseguiram emitir títulos por meio de emissões internacionais e nacionais para financiar a transição do portfólio no país. Entretanto, esses recursos direcionados por bancos ainda são pequenos se comparados aos trilhões que alimentam as operações de crédito no SFN.

A indústria dos fundos não teve iniciativas equivalentes àquelas desenvolvidas pelo ICMA e/ou LMA, numa escala suficientemente grande para criar selos de investimentos sustentáveis regidos por princípios claros e transparentes. Existem algumas iniciativas como o *Principles for Responsible Investment*, no entanto, mais focados em princípios gerais a serem integrados nos processos de decisão e, não, nos produtos. Como consequência, constata-se um risco maior de *greenwashing* e uma real dificuldade para mensurar esses fluxos de recursos. Os volumes ainda são pequenos (US\$ 3,7 bilhões em 2020), porém multiplicaram-se por dois em apenas quatro anos. As iniciativas dos reguladores para fiscalizar e definir critérios para a classificação dos fundos são consideradas como algo de muito positivo para fortalecer a indústria. A questão das fiscalizações das agências de *rating* ASG é algo que vai se tornar indispensável para assegurar a confiabilidade dos resultados e maior e melhor comparabilidade. Nesse sentido, a agência auto reguladora definiu critérios para fundos sustentáveis, que poderão ser identificados pela sigla "IS" no nome. Porém, trata-se principalmente de demonstrar como essas práticas ASG estão integradas nos processos de investimentos apenas de forma qualitativa. Será necessário tornar mandatário a divulgação de dados quantitativos, para incentivar o ecossistema a coletar essas informações, melhorar a comparabilidade e a transparência e assim medir as contribuições reais de determinado produto e/ou empresa.

A criação de uma taxonomia nacional que integre os objetivos de sustentabilidade do Brasil e que reflita as particularidades da economia local será essencial para fornecer um denominador comum para todos os participantes do mercado e, em particular, às agências reguladoras. Isso deve contribuir para reduzir o processo fragmentado existente no mercado brasileiro e consolidar as várias iniciativas que estão sendo realizadas no momento, de maneira totalmente isoladas. Para isso, necessitamos de um consenso e grande esforço de coordenação entre as diferentes instituições públicas, especialistas e representantes do setor privado.

Sob o ponto de vista macroeconômico, falta ainda avaliar no tempo como a implementação das políticas mais rigorosas, com objetivos de favorecer uma transição para uma economia de baixo carbono, irão se materializar. Em particular, como as declarações do tipo *net-zero* irão impactar os indicadores como a inflação, os custos de produção e o crescimento de forma geral, entre outros. Já se pode constatar um impacto sobre os preços das *commodities* e sobre o preço do carbono no mercado regulado europeu, que alcançou novo recorde, por exemplo. Vale destacar, também, as fortes intervenções dos bancos centrais nos mercados financeiros depois do Covid-19, num contexto atual de juros baixos, que deve mudar em breve.

No Brasil, o forte aumento da taxa Selic, que passou de uma mínima histórica para dois dígitos em um curto espaço de tempo, deve favorecer de forma geral os instrumentos de renda fixa e fortalecer a moeda nacional. Por outro lado, deve se avaliar a ausência de um *greenium* e sobre como as empresas locais irão integrar esse aumento no custo de capital, impactando as decisões de emissões de títulos sustentáveis. Adicionalmente, existem as turbulências devido ao período de eleição presidencial. As grandes empresas e bancos poderão ir ao mercado internacional, porém, para as empresas menores, isso não será possível.

Para concluir, o mercado das finanças sustentáveis tem forte potencial de expansão, mas ainda são pequenos os volumes, para cumprir com os compromissos climáticos e evitar os piores cenários. No Brasil, o mercado e seus participantes estão num processo de aprendizagem e precisam ainda de um tempo de adaptação. À medida que o mercado se tornar mais robusto e maduro, a atuação coordenada dos reguladores e dos líderes políticos será essencial. Nesse novo contexto ASG em constante evolução, a coleta e a gestão efetiva dos dados ASG tornar-se-ao elemento fundamental para reportar, divulgar, fiscalizar e eliminar qualquer tipo de *greenwashing*.

6 Bibliografia e referências

Aspen, Investimentos de Impacto na América Latina Tendências 2018 & 2019, setembro 2020. Disponível em: [Relatório ANDE 2020.pdf \(www.gov.br\)](#).

Banco Central do Brasil, Consultas Públicas Encerradas. Disponível em: [Consultas Públicas Encerradas \(bc.gov.br\)](#).

Bloomberg BNF, Sustainable debt issuance, junho 2021. Disponível em: [Sustainable Debt Issuance Hits \\$3 Trillion Threshold | BloombergNEF \(bnf.com\)](#).

B3, Letras Financeiras. Disponível em: [Brazil: Infrastructure Challenges and Opportunities | IDB Invest](#).

B3, BDRs – Brazilian Depositary Receipts. Disponível em: [BDRs - Brazilian Depositary Receipts | B3](#).

B3, Cédula do Produto Rural (CPR). Disponível em: [Cédula do Produto Rural \(CPR\) | B3](#).

Bloomberg BNF, Sustainable Debt Issuance Breached Past \$1.6 Trillion in 2021, janeiro 2022. Disponível em: [Sustainable Debt Issuance Breached Past \\$1.6 Trillion in 2021 | BloombergNEF \(bnf.com\)](#).

Bloomberg, [World Debt Reaches Record \\$281 Trillion - Bloomberg](#), fevereiro 2021. Disponível em: [World Debt Reaches Record \\$281 Trillion - Bloomberg](#).

Bnamericas, Latam could learn from Chile's green bond issues – World Bank, maio 2021. Disponível em: [Latam could learn from Chile's green bond issues – World Bank - BNamericas](#).

Boston Consulting Group 2020. Disponível em: [The Pandemic is heightening environmental awareness](#).

Câmara dos Deputados, Câmara aprova projeto que cria debêntures de infraestrutura, julho 2021. Disponível em: [Câmara aprova projeto que cria debêntures de infraestrutura - Notícias - Portal da Câmara dos Deputados \(camara.leg.br\)](#).

Capital Reset, JGP alerta sobre selos verdes e põe impacto na ponta do lápis em fundo de crédito ESG, outubro 2021. Disponível em: [JGP alerta sobre selos verdes e põe impacto na ponta do lápis em fundo de crédito ESG | Reset \(capitalreset.com\)](#).

Capital Reset, Fundos ESG captaram ao menos R\$ 2,5 bi em 2020 no Brasil. O que está por trás do número?, janeiro 2021. Disponível em: [Fundos ESG captaram ao menos R\\$ 2,5 bi em 2020 no Brasil. O que está por trás do número? | Reset \(capitalreset.com\)](#).

Climate Bonds Initiative, Market data. Disponível em: [Market Data | Climate Bonds Initiative](#).

Convergence, The state of blended finance 2020, 2021. Disponível em: [The State of Blended Finance 2020 \(convergence.finance\)](#).

CNA, Panorama do agro. Disponível em: [Panorama do Agro | Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil \(CNA\) \(cnabrasil.org.br\)](#).

CNA, PIB do agronegócio tem crescimento recorde de 24,31 % em 2020, março 2021. Disponível em: [PIB do agronegócio tem crescimento recorde de 24,31 % em 2020 | Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil \(CNA\) \(cnabrasil.org.br\)](#).

Environmental Finance, Suzano: Sustainable bonds, rather than loans, is where the greenium is, setembro 2021. Disponível em: [Suzano: Sustainable bonds, rather than loans, is where the greenium is - Environmental Finance \(environmental-finance.com\)](#).

European Commission, Sustainability-related disclosure in the financial services sector. Disponível em: [Sustainability-related disclosure in the financial services sector | European Commission \(europa.eu\)](#).

European Commission, EU taxonomy for sustainable activities. Disponível em: [EU taxonomy for sustainable activities | European Commission \(europa.eu\)](#).

European Commission, EU green bond standard. Disponível em: [European green bond standard | European Commission \(europa.eu\)](#).

FGV EASP, Potenciais implicações da pandemia da Covid-19 para a análise ASG, dezembro 2020. Disponível em: [0502-fgv - publicacao_giz_versao_curta.pdf](#).

Fitch, Latam Corporate Cross-Border Sustainable Debt to Grow with ESG Investing, julho 2021. Disponível em: [Latam Corporate Cross-Border Sustainable Debt to Grow with ESG Investing \(fitchratings.com\)](#).

GSI, GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020, 2020, Disponível em: [GSIR-20201.pdf \(gsi-alliance.org\)](#).

Gustavo Pimentel, Apesar de você, hoje é ESG, Capital Reset, dezembro 2020. Disponível em: [Apesar de você, hoje é ESG | Reset \(capitalreset.com\)](#).

LMA, Sustainable linked loan principles, março 2019. Disponível em: [LMASustainabilityLinkedLoanPrinciples-270919.pdf \(icmagroup.org\)](#).

ICMA, Sustainable linked bond principles, 2020. Disponível em: [Sustainability-Linked Bond Principles \(SLBP\) » ICMA - International Capital Market Association \(icmagroup.org\)](#).

IDB, Brazil: infrastructure challenges and opportunities, agosto 2021. Disponível em: [Brazil: Infrastructure Challenges and Opportunities | IDB Invest](#).

IMF, Global Debt Reaches a Record \$226 Trillion, dezembro 2021. Disponível em: [Global Debt Reaches a Record \\$226 Trillion - IMF Blog](#).

Knoch, M.; Van Der Plasken, C., O mercado emergente das finanças verdes: principais participantes, produtos e desafios, GIZ, junho 2020. Disponível em: [mercado_financasverdes_brasil.pdf \(labinovacaofinanceira.com\)](#).

Ministério da Economia, Boletim de Debêntures Incentivadas, setembro de 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-de-debentures-incentivadas/2021/spe-me-boletim-debentures-lei-12-431-set-2021.pdf>.

Ministério da Economia/Banco Central do Brasil, Resolução BCB nº 140, de 15 de setembro de 2021. Disponível em: [RESOLUÇÃO BCB Nº 140, DE 15 DE SETEMBRO DE 2021 - RESOLUÇÃO BCB Nº 140, DE 15 DE SETEMBRO DE 2021 - DOU - Imprensa Nacional \(in.gov.br\)](#).

Ministério da Economia/Banco Central do Brasil, Resolução CMN nº 4.943, de 15 de setembro de 2021. Disponível em: [RESOLUÇÃO CMN Nº 4.943, DE 15 DE SETEMBRO DE 2021 - RESOLUÇÃO CMN Nº 4.943, DE 15 DE SETEMBRO DE 2021 - DOU - Imprensa Nacional \(in.gov.br\)](#).

Ministério da Economia/Banco Central do Brasil, Resolução CMN nº 4.944, de 15 de setembro de 2021. Disponível em: [RESOLUÇÃO CMN Nº 4.944, DE 15 DE SETEMBRO DE 2021 - RESOLUÇÃO CMN Nº 4.944, DE 15 DE SETEMBRO DE 2021 - DOU - Imprensa Nacional \(in.gov.br\)](#).

Ministério da Economia/Banco Central do Brasil, Resolução CMN nº 4.945, de 15 de setembro de 2021. Disponível em: [RESOLUÇÃO CMN Nº 4.945, DE 15 DE SETEMBRO DE 2021 - RESOLUÇÃO CMN Nº 4.945, DE 15 DE SETEMBRO DE 2021 - DOU - Imprensa Nacional \(in.gov.br\)](#).

Morningstar, Global Sustainable Fund Flows: Q3 2021 in Review, novembro 2021. Disponível em: [Global-ESG-Q3-2021-Flows.pdf \(morningstar.com\)](#).

OECD, Financing Climate Futures Rethinking Infrastructure, 2018. Disponível em: [policy-highlights-financing-climate-futures.pdf \(oecd.org\)](#).

OECD, Mobilising institutional investors for financing sustainable development in developing countries emerging evidence of opportunities and challenges, 2021. Disponível em: [Mobilising institutional investors for financing sustainable development in developing countries \(oecd.org\)](#).

OECD, The role of domestic DFIs in using blended finance for sustainable development and climate action The case of Brazil, novembro 2020. Disponível em: [Working Paper DFIs and the case of Brazil \(greenfinancelac.org\)](#).

Platform on sustainable finance, Draft report by subgroup 4: social taxonomy, julho 2021. Disponível em: [sf-draft-report-social-taxonomy-july2021_en.pdf \(europa.eu\)](#).

Político, ECB plans climate stress test for banks in 2022, novembro 2021. Disponível em: [ECB plans climate stress test for banks in 2022 - POLITICO](#).

Presidência da República, [Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011](#). Disponível em: [L12431 \(planalto.gov.br\)](#).

Presidência da República, [Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994](#). Disponível em: [L8929 \(planalto.gov.br\)](#).

Presidência da República, Lei nº 10.200, de 14 de fevereiro de 2001. Disponível em: L10200 (planalto.gov.br).

LSTA, Guidance on green loan principles, 2021. Disponível em: Guidance on Green Loan Principles (GLP) - LSTA.

SCHMITTMAN, J.; TENG C., How Green are Green Debt Issuers?, junho 2021. Disponível em: How Green are Green Debt Issuers? (imf.org).

SITAWI, Mainstreaming sustainability in Brazil's financial sector: policy action for a national supporting framework, dezembro 2020. Disponível em: SITAWI participa de roadmap regulatório para promoção das finanças sustentáveis no Brasil - SITAWI Finanças do Bem.

SITAWI, Sustainable Credit Operations Brazil. Disponível em: Operações Brasileiras Sustentáveis de Crédito - Google Drive.

SITAWI, Tendências de finanças sustentáveis no Brasil para 2021, março 2021. Disponível em: Tendências de Finanças Sustentáveis no Brasil para 2021 - SITAWI Finanças do Bem.

S&P Down Jones Indices, Capturing ESG in Brazil: The S&P/B3 Brazil ESG Index. Disponível em: talkingpoints-capturing-esg-in-brazil-sp-b3-brazil-esg-index.pdf (spglobal.com).

Tesouro Nacional, Plano Anual de Financiamento, Janeiro 2021. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:37048.

The Economist, Central banks should make clear what QE is for, and then reverse it, agosto 2021. Disponível em: Central banks should make clear what QE is for, and then reverse it | The Economist.

UNCTAD, World Investment Report 2014, 2014. Disponível em: World Investment Report 2014 (unctad.org).

Valor econômico, CBI inclui pecuária em análise de títulos 'verdes', junho 2021. Disponível em: CBI inclui pecuária em análise de títulos 'verdes' | Agronegócios | Valor Econômico (globo.com).

Valor econômico, BTG capta US\$ 500 milhões em títulos verdes no mercado internacional, janeiro 2021. Disponível em: BTG capta US\$ 500 milhões em títulos verdes no mercado internacional | Finanças | Valor Econômico (globo.com).

Valor econômico, Emissão de títulos verdes aumenta 700 % em dois anos, novembro 2021. Disponível em: Emissão de títulos verdes aumenta 700 % em dois anos | COP26 | Valor Econômico (globo.com).

World Bank, Gross domestic savings (current US\$). Disponível em: Gross domestic savings (current US\$) | Data (worldbank.org).

WWF, Certificados de recebíveis do agronegócio – CRA verde, 2017. Disponível em: cra_verde_06dez2017_web_portugues.pdf (d3nehc6yl9qzo4.cloudfront.net).

7 Anexos

7.1 Produtos verdes (emissões nacionais e internacionais)

| Emissor | Mercado | Instrumento | Tipo | Categoria | Tipo de emissor | Uso de receitas | Data | \$ | Montante (M) | USD (M) | Tenor (y) | Revisão externa | CBI |
|---------------------|---------------|-----------------------------|-----------------|-----------|----------------------------|--------------------------|------------|-----|--------------|---------|-----------|-----------------------|-----|
| BRF | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Ecoeficiência | 5/29/2015 | EUR | \$500.00 | 549.45 | 7 | Sustainalytics | |
| Suzano | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Florestas | 7/7/2016 | USD | \$2,285.95 | 700 | 10 | Sustainalytics | |
| CPFL Renováveis | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 9/28/2016 | BRL | \$200.00 | 61.6 | 5 | SITAWI | x |
| Suzano | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Florestas | 11/25/2016 | BRL | \$1,000.00 | 291.77 | 8 | SITAWI | |
| Suzano | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Florestas | 1/1/2017 | USD | \$2,285.09 | 700 | 10 | Sustainalytics | |
| Ômega Energia | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 3/15/2017 | BRL | \$42.00 | 13.28 | 10 | SITAWI | x |
| BNDES | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Government-backed entities | Energia Renovável | 5/1/2017 | USD | \$3,160.28 | 1000 | 7 | Sustainalytics | |
| Rio Energy | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 6/16/2017 | BRL | \$112.00 | 34.06 | 12 | SITAWI | x |
| Klabin | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Florestas | 9/12/2017 | USD | \$1,584.76 | 500 | 10 | Sustainalytics | |
| Ômega Energia | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 10/15/2017 | BRL | \$220.00 | 69.62 | 12 | SITAWI | x |
| PEC Energia | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 11/1/2017 | BRL | \$48.00 | 14.67 | 14 | SITAWI | x |
| Enel Green Power | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 12/15/2017 | BRL | \$11.25 | 3.39 | 11,5 | SITAWI | x |
| Enel Green Power | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 12/15/2017 | BRL | \$10.75 | 3.24 | 11,5 | SITAWI | x |
| ISA CTEEP | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 4/15/2018 | BRL | \$621.00 | 181.28 | 7 | SITAWI | |
| Echo-energia | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 7/31/2018 | BRL | \$40.00 | 9.82 | 14 | SITAWI | |
| Rio Energy | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 9/21/2018 | BRL | \$127.78 | 31.38 | 15 | SITAWI | x |
| AES Tietê | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 3/15/2019 | BRL | \$820.00 | 213.89 | 10 | SITAWI | x |
| Klabin | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Florestas | 3/28/2019 | USD | \$1,864.13 | 500 | 30 | Sustainalytics | |
| Alunorte | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 4/1/2019 | USD | | | | sem avaliação externa | |
| Taesá | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 5/15/2019 | BRL | \$210.00 | 52.47 | 25 | SITAWI | |
| Votorantim Cimentos | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 6/1/2019 | BRL | \$70.00 | 18.61 | | Sustainalytics | |
| Neoenergia | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 6/11/2019 | BRL | \$1,296.00 | 344.52 | 10 e 14 | SITAWI | |
| LDC Sucos | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 7/1/2019 | USD | \$964.56 | 250 | | sem avaliação externa | |
| Celulose Irani | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Florestas | 7/19/2019 | BRL | \$505.00 | 135.02 | 10 | SITAWI | |
| Athon Energia | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 7/22/2019 | BRL | \$40.00 | 10.7 | 3 | SITAWI | |
| Grupo Sabará | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Ecoeficiência | 8/5/2019 | BRL | \$20.00 | 5.28 | 5 | SITAWI | |
| Burger King | Nacional | CRI | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 9/1/2019 | BRL | \$18,6 | 4.49 | 12 | Resultante | |
| The Forest Company | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Florestas | 9/17/2019 | BRL | \$39.40 | 9.65 | | SITAWI | |
| Attend Ambiental | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Água e Saneamento | 10/1/2019 | BRL | \$55.00 | 13.18 | 6 | SITAWI | |
| Unicoba | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Armazenamento de Energia | 10/15/2019 | BRL | \$40.00 | 9.64 | 2,75 | SITAWI | |
| ISA CTEEP | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 12/15/2019 | BRL | \$400.00 | 98.05 | 10 | SITAWI | |

| Emissor | Mercado | Instrumento | Tipo | Categoria | Tipo de emissor | Uso de receitas | Data | \$ | Montante (M) | USD (M) | Tenor (y) | Revisão externa | CBI |
|-----------------------|---------------|-----------------------------|-----------------|-----------|----------------------------|------------------------|------------|-----|--------------|---------|-----------|-----------------------|-----|
| Alupar | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 12/15/2019 | BRL | \$530.00 | 129.92 | 35 | SITAWI | |
| Taesa | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 12/15/2019 | BRL | \$575.00 | 140.95 | 25 | SITAWI | |
| Taesa | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 12/15/2019 | BRL | \$300.00 | 73.01 | 25 | SITAWI | |
| Klabin | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Florestas | 1/16/2020 | USD | \$806.65 | 200 | 29 | Sustainalytics | |
| Faro Energy | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 1/21/2020 | BRL | \$15.00 | 3.57 | 10 | Bureau Veritas | x |
| CBA | Nacional | Empréstimo | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Ecoeficiência | 2/1/2020 | BRL | \$250.00 | 59.51 | | SITAWI | |
| FS Bioenergia | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 2/12/2020 | BRL | \$210.26 | 48.54 | 3 | SITAWI | |
| Total Eren | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 2/15/2020 | BRL | \$280.00 | 64.64 | 17,5 | SITAWI | |
| Banco BV | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Financial Corporate | Energia Renovável | 3/19/2020 | USD | \$223.34 | 50 | 5 | SITAWI | x |
| Taesa | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 4/15/2020 | BRL | \$450.00 | 87.15 | | SITAWI | |
| Neoenergia | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 4/23/2020 | BRL | \$300.00 | 54.2 | 25 | SITAWI | |
| Tereos | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 6/15/2020 | USD | \$557.55 | 105 | | sem avaliação externa | |
| Rumo | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transporte | 6/29/2020 | USD | \$2,655.00 | 500 | 7,5 | Sustainalytics | x |
| FS Bioenergia | Nacional | CRI | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 6/29/2020 | BRL | \$138.50 | 25.63 | | sem avaliação externa | |
| FS Bioenergia | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 6/29/2020 | BRL | \$180.00 | 33.31 | | sem avaliação externa | |
| Klabin | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Florestas | 8/12/2020 | USD | \$1,591.81 | 305.49 | 29 | Sustainalytics | |
| Klabin | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Florestas | 8/13/2020 | USD | \$2,055.67 | 394.51 | 29 | Sustainalytics | |
| CBA | Nacional | Empréstimo | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Ecoeficiência | 8/14/2020 | BRL | \$250.00 | 45.7 | 4 | SITAWI | |
| Rizoma Agro | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Agropecuária | 9/2/2020 | BRL | \$25.00 | 4.66 | | Bureau Veritas | x |
| Suzano | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 9/2/2020 | USD | \$4,129.76 | 750 | 10 | ISS | |
| Arteon | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 9/11/2020 | BRL | \$75.00 | 14.34 | | sem avaliação externa | |
| Ômega Energia | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 9/15/2020 | BRL | \$110.00 | 21.03 | | sem avaliação externa | |
| Frimesa | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 9/30/2020 | BRL | \$70.00 | 12.48 | | sem avaliação externa | |
| LAR Cooperativa | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 9/30/2020 | BRL | \$180.00 | 32.08 | | sem avaliação externa | |
| Gemini Energy | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 10/15/2020 | BRL | \$410.00 | 77.46 | 19 | SITAWI | |
| BNDES | Nacional | Letra Financeira | Uso de Recursos | Verde | Government-backed entities | Energia Renovável | 10/22/2020 | BRL | \$1,000.00 | 178.89 | 2 | Sustainalytics | |
| Mantiqueira | Nacional | Empréstimo | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Agropecuária | 10/30/2020 | BRL | \$25.00 | 4.36 | | SITAWI | |
| Suzano | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 11/16/2020 | USD | \$2,891.32 | 500 | 10 | ISS | |
| Katayama Alimentos | Nacional | Empréstimo | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Agropecuária | 11/30/2020 | BRL | \$12.60 | 2.25 | 2,36 | SITAWI | |
| BTG Pactual | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Financial Corporate | Múltiplos | 11/30/2020 | USD | \$0.00 | 50 | 5 | Sustainalytics | |
| Bioenergética Aroeira | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 12/1/2020 | BRL | \$150.00 | 28.74 | | SITAWI | |
| FS Bioenergia | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 12/3/2020 | USD | \$2,953.49 | 550 | 5 | SITAWI | |
| ISA CTEEP | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 12/7/2020 | BRL | \$800.00 | 156.86 | 8 | SITAWI | |
| ISA CTEEP | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 12/7/2020 | BRL | \$800.00 | 156.86 | 23,5 | SITAWI | |

| Emissor | Mercado | Instrumento | Tipo | Categoria | Tipo de emissor | Uso de receitas | Data | \$ | Montante (M) | USD (M) | Tenor (y) | Revisão externa | CBI |
|-----------------------|---------------|-----------------------------|-----------------|-----------|-------------------------|------------------------|------------|-----|--------------|---------|-----------|-----------------------|-----|
| Grupo Boticário | Nacional | Debênture | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 12/21/2020 | BRL | \$1,000.00 | 194.93 | | SITAWI | |
| Bradesco | Nacional | Letra Financeira | Uso de Recursos | Verde | Financial Corporate | Energia Renovável | 12/21/2020 | BRL | \$1,200.00 | 233.92 | 2,5 | SITAWI | |
| SLC Agrícola | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Agropecuária | 12/28/2020 | BRL | \$480.00 | 93.57 | | Resultante | |
| BTG Pactual | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Financial Corporate | Múltiplos | 1/5/2021 | USD | \$2,588.31 | 500 | 5 | Sustainability | |
| Klabin | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 1/5/2021 | USD | \$2,588.31 | 500 | 10 | Sustainability | |
| FS Bioenergia | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 1/15/2021 | USD | \$258.83 | 50 | 5 | SITAWI | |
| MetrôRio | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transporte | 1/15/2021 | BRL | \$1,200.00 | 230.77 | 10 | SITAWI | |
| Simpar | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 1/18/2021 | USD | \$3,235.38 | 625 | 10 | ISS | |
| Movida | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 1/29/2021 | USD | \$2,588.31 | 500 | 10 | ISS | |
| Solfácil | Nacional | FIDC | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 1/31/2021 | BRL | \$500.00 | 94.34 | | SITAWI | |
| Simpar | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 2/9/2021 | BRL | \$450.00 | 81.82 | 7 | ISS | |
| Suzano | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 2/11/2021 | USD | \$8,551.44 | 1570 | 6 | sem avaliação externa | |
| Marfrig | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 2/23/2021 | USD | \$163.40 | 30 | | sem avaliação externa | |
| Órigo Energia | Nacional | CRI | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 2/24/2021 | BRL | \$64.00 | 11.43 | | Bureau Veritas | x |
| ISA CTEEP | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 2/25/2021 | BRL | \$672.50 | 121.61 | 23,5 | SITAWI | |
| Ourofino Agrociência | Nacional | Empréstimo | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Agropecuária | 3/4/2021 | BRL | \$150.00 | 26.46 | | sem avaliação externa | |
| Produzindo Certo | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Agropecuária | 3/8/2021 | BRL | \$63.60 | 11.36 | | sem avaliação externa | x |
| Ômega Energia | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 3/15/2021 | BRL | \$1,050.00 | 190.91 | 8 | Resultante | |
| Usina Rio Amambai | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 3/19/2021 | BRL | \$60.00 | 10.91 | | SITAWI | |
| Votorantim Cimentos | Nacional | Debênture | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 3/23/2021 | BRL | \$450.00 | 82.12 | 5 | Bureau Veritas | |
| M. Dias Branco | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Agropecuária | 3/29/2021 | BRL | \$811.64 | 142.39 | | Resultante | |
| Colombo Agroindústria | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 3/30/2021 | BRL | \$358.40 | 64 | | SITAWI | |
| Cerradinho Bioenergia | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 3/30/2021 | BRL | \$253.64 | 45.29 | | Resultante | |
| E1 Energia | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 3/30/2021 | BRL | \$150.00 | 26.79 | | SITAWI | |
| Tereos | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 3/31/2021 | BRL | \$347.80 | 62.11 | | SITAWI | |
| Olfar | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 3/31/2021 | BRL | \$100.00 | 17.86 | | Resultante | |
| Órigo Energia | Nacional | FIDC | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 4/8/2021 | BRL | \$184.00 | 32.92 | 12 | Bureau Veritas | x |
| Echo-energia | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 4/19/2021 | BRL | \$142.00 | 25.59 | | SITAWI | x |
| Natura | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 4/27/2021 | USD | \$5,764.84 | 1000 | | Vigeo Eiris | |
| lochpe-Maxion | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 4/27/2021 | USD | \$2,305.94 | 400 | 7 | DNV | |
| Ferrari Agroindústria | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 4/28/2021 | BRL | \$80.00 | 14.71 | | SITAWI | |
| Rumo | Nacional | Debênture | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 4/28/2021 | BRL | \$750.00 | 137.87 | 6 | Resultante | |
| XP | Nacional | CRI | Uso de Recursos | Verde | Financial Corporate | Edificações | 5/6/2021 | BRL | \$500.00 | 89.29 | 13 | SITAWI | |
| Fazenda da Toca | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Agropecuária | 5/10/2021 | BRL | \$25.00 | 4.78 | 8 | SITAWI | |

| Emissor | Mercado | Instrumento | Tipo | Categoria | Tipo de emissor | Uso de receitas | Data | \$ | Montante (M) | USD (M) | Tenor (y) | Revisão externa | CBI |
|-----------------------------|---------------|-----------------------------|-----------------|-----------|-------------------------|------------------------|-----------|-----|--------------|---------|-----------|-----------------------|-----|
| Via Varejo | Nacional | Debênture | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 5/11/2021 | BRL | \$500.00 | 95.79 | 3 | Resultante | |
| Via Varejo | Nacional | Debênture | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 5/11/2021 | BRL | \$500.00 | 95.79 | 5 | Resultante | |
| Ibemapar | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 5/11/2021 | BRL | \$70.00 | 13.41 | | SITAWI | |
| Solinftec | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Agropecuária | 5/17/2021 | BRL | \$130.00 | 24.71 | 4 | SITAWI | x |
| Sicredi | Nacional | Empréstimo | Uso de Recursos | Verde | Financial Corporate | Energia Renovável | 5/17/2021 | USD | \$0.00 | 120 | 7 | SITAWI | x |
| Grupo Scheffer | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 5/19/2021 | USD | \$85.72 | 16 | | sem avaliação externa | |
| Integral BREI / Noah | Nacional | FII | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Edificações | 5/19/2021 | BRL | \$300.00 | 57.03 | | SITAWI | |
| Taesa | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 5/19/2021 | BRL | \$99.00 | 18.82 | 15 | SITAWI | |
| Ciclus Ambiental | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Resíduos | 6/1/2021 | BRL | \$450.00 | 88.93 | | SITAWI | |
| JBS | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 6/8/2021 | USD | \$0.00 | 500 | 10 | ISS | |
| Apolo Energia | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 6/8/2021 | BRL | \$75.00 | 14.88 | | SITAWI | |
| SLC Agrícola | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 6/21/2021 | BRL | \$200.00 | 39.76 | | sem avaliação externa | |
| Banco BV | Nacional | Letra Financeira | Uso de Recursos | Verde | Financial Corporate | Energia Renovável | 6/21/2021 | BRL | \$250.00 | 49.7 | 3 | SITAWI | |
| Banco BV | Nacional | Letra Financeira | Uso de Recursos | Verde | Financial Corporate | Energia Renovável | 6/21/2021 | BRL | \$250.00 | 49.7 | 6 | SITAWI | |
| Solfácil | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Financial Corporate | Energia Renovável | 6/23/2021 | BRL | \$150.00 | 30.3 | | sem avaliação externa | |
| CMAA - Usina Vale do Pontal | Nacional | Empréstimo | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 6/29/2021 | BRL | \$50.00 | 10.08 | | sem avaliação externa | |
| São Martinho | Nacional | Empréstimo | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 7/1/2021 | USD | \$494.84 | 100 | 12 | sem avaliação externa | |
| São Martinho | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 7/1/2021 | BRL | \$500.00 | 99.01 | 10 | SITAWI | |
| Tereos | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 7/2/2021 | BRL | \$480.00 | 95.24 | 6 | SITAWI | |
| Corsan | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 7/8/2021 | BRL | \$300.00 | 57.03 | | SITAWI | |
| Faro Energy | Nacional | Empréstimo | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 7/23/2021 | BRL | \$105.80 | 20.35 | - | Bureau Veritas | |
| 2W Energia | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 7/28/2021 | BRL | \$475.00 | 92.23 | 20 | SITAWI | |
| Colombo Agroindústria | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 8/14/2021 | BRL | \$400.00 | 75.76 | 7 | SITAWI | |
| Aliança Energia | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 8/15/2021 | BRL | \$220.00 | 40.29 | 14 | SITAWI | x |
| Athon Energia | Nacional | CRI | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 8/19/2021 | BRL | \$82.00 | 15.16 | | SITAWI | x |
| ENC Energy | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 8/20/2021 | BRL | \$65.00 | 11.84 | 5 | SITAWI | |
| Grupo Balbo | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 8/23/2021 | BRL | \$100.00 | 18.32 | | SITAWI | |
| umgraue-meio | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Florestas | 9/1/2021 | BRL | \$8.00 | 1.54 | | Bureau Veritas | |
| Gazin | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 9/2/2021 | BRL | \$100.00 | 19.34 | | sem avaliação externa | |
| Movida | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 9/8/2021 | USD | \$1,564.16 | 300 | 10 | ISS | |
| Rumo | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 9/13/2021 | USD | \$2,606.94 | 500 | 10 | Sustainability | |
| Tembici | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Transporte | 9/13/2021 | BRL | \$29.00 | 5.556 | | sem avaliação externa | |
| RZK Energia | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 9/15/2021 | BRL | \$55.00 | 10.48 | 7 | SITAWI | |

| Emissor | Mercado | Instrumento | Tipo | Categoria | Tipo de emissor | Uso de receitas | Data | \$ | Montante (M) | USD (M) | Tenor (y) | Revisão externa | CBI |
|--------------------------------|---------------|-----------------------------|-----------------|-----------|-------------------------|------------------------|------------|-----|--------------|---------|-----------|------------------------|-----|
| FS Bioenergia | Internacional | Empréstimo | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 9/21/2021 | USD | \$521.39 | 100 | 4 | Sustainalytics | x |
| Eletrobras | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 9/22/2021 | BRL | \$185.00 | 34.91 | 8 | Vigeo Eiris | |
| Lev Bicicletas Elétricas | Nacional | Empréstimo | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transporte | 9/26/2021 | BRL | \$8.00 | 1.48 | | Resultante | |
| Movida | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transporte | 9/29/2021 | BRL | \$350.00 | 64.77 | | sem avaliação externa | |
| Nutrien | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Agropecuária | 10/7/2021 | USD | \$216.98 | 40 | 5 | sem avaliação externa | |
| Klabin | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 10/8/2021 | USD | \$2,712.29 | 500 | 5 | sem avaliação externa | |
| GLP | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Edificações | 10/26/2021 | BRL | \$150.00 | 26.83 | 5 | SITAWI | |
| Caramuru | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Agropecuária | 11/4/2021 | BRL | \$300.00 | 54.45 | 6 | Resultante | |
| Diana Bioenergia | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 11/12/2021 | BRL | \$75.00 | 13.74 | 4 | SITAWI | |
| Banco Toyota | Nacional | Letra Financeira | Uso de Recursos | Verde | Financial Corporate | Transporte | 11/16/2021 | BRL | \$700.00 | 124.78 | | Bureau Veritas | |
| Guararapes | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 11/22/2021 | BRL | \$475.00 | 84.97 | 7 | sem avaliação externa | |
| CBA | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 11/29/2021 | USD | \$0.00 | 100 | 5 | Sustainalytics | |
| Camil | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 11/30/2021 | BRL | \$150.00 | 26.6 | 7 | SITAWI | |
| JBS | Nacional | CRA | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 11/30/2021 | BRL | \$575.00 | 101.95 | 10 | ISS | |
| JBS | Nacional | CRA | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 11/30/2021 | BRL | \$575.00 | 101.95 | 15 | ISS | |
| ComBio Energia | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 12/13/2021 | BRL | \$150.00 | 26.5 | 7 | SITAWI | |
| RZK Energia | Nacional | CRI | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 12/14/2021 | BRL | \$56.00 | 9.84 | 10 | SITAWI | |
| Jalles Machado | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 12/15/2021 | BRL | \$451.00 | 78.98 | 7 | SITAWI | |
| Confluência Energia | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Energia Renovável | 12/15/2021 | BRL | \$215.00 | 37.72 | | Bureau Veritas | |
| Usina Sonora | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 12/16/2021 | BRL | \$80.00 | 14.11 | 8 | SITAWI | |
| SoluBio | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Agropecuária | 12/22/2021 | BRL | \$100.00 | 17.61 | 4 | SITAWI | |
| Orizon Valorização de Resíduos | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 12/27/2021 | BRL | \$251.00 | 44.42 | 14 | SITAWI | |
| Orizon Valorização de Resíduos | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Bioenergia | 12/27/2021 | BRL | \$249.00 | 44.07 | 10 | SITAWI | |
| TV Globo | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 1/6/2022 | USD | \$2,249.30 | 400 | 10 | Sustainalytics | |
| São Martinho | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Múltiplos | 1/14/2022 | BRL | 648 | 116.97 | 10 | S&P | |
| São Martinho | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Múltiplos | 1/14/2022 | BRL | 552 | 99.64 | 15 | S&P | |
| Sicredi | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Verde | Financial Corporate | Energia Renovável | 1/25/2022 | USD | 100 | 100 | 10 | CICERO Shades of Green | |
| State Grid | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Verde | Non-financial corporate | Transmissão de Energia | 2/2/2022 | BRL | 235 | 44.34 | 3 | SITAWI | |

Fonte: Sitawi

7.2 Produtos sustentáveis e de transição (emissões nacionais e internacionais)

| Emissor | Mercado | Instrumento | Tipo | Categoria | Tipo de emissor | Uso de receitas | Data | \$ | Montante (M) | USD (M) | Tenor (y) | Revisão externa | CBI |
|----------------------|---------------|-----------------------------|-----------------|-------------|----------------------------|-----------------------|------------|-----|--------------|---------|-----------|-----------------|-----|
| Marfrig | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Transição | Non-financial corporate | Agropecuária | 7/30/2019 | USD | \$1,929.11 | 500 | 10 | Vigeo Eiris | |
| Iguá Saneamento | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Sustentável | Non-financial corporate | Água e Saneamento | 7/15/2020 | BRL | \$260.00 | 48.42 | 10 | SITAWI | |
| Iguá Saneamento | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Sustentável | Non-financial corporate | Água e Saneamento | 7/30/2020 | BRL | \$620.00 | 120.27 | 14 | SITAWI | |
| Eneva | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Transição | Non-financial corporate | Eficiência Energética | 9/30/2020 | BRL | \$374.00 | 66.65 | 10 | SITAWI | |
| Eneva | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Transição | Non-financial corporate | Eficiência Energética | 9/30/2020 | BRL | \$573.97 | 102.29 | 15 | SITAWI | |
| BRK Ambiental | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Uso de Recursos | Sustentável | Non-financial corporate | Água e Saneamento | 10/2/2020 | BRL | \$1,100.00 | 193.66 | 9,5 | SITAWI | |
| Tabôa | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Sustentável | Non-financial corporate | Agropecuária | 12/16/2020 | BRL | \$1.00 | 0.2 | 5 | Way Carbon | |
| Findeter | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Sustentável | Government-backed entities | Múltiplos | 12/28/2020 | USD | \$0.00 | 50 | | Sustainalytics | |
| Itaú | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Sustentável | Financial Corporate | Múltiplos | 1/12/2021 | USD | \$2,588.31 | 500 | 10 | Sustainalytics | |
| Amaggi | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Sustentável | Non-financial corporate | Múltiplos | 1/21/2021 | USD | \$3,882.46 | 750 | 7 | Sustainalytics | |
| Corsan | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Sustentável | Non-financial corporate | Água e Saneamento | 3/19/2021 | BRL | \$450.00 | 81.82 | | SITAWI | |
| Allonda | Nacional | Debênture | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 4/5/2021 | BRL | \$270.00 | 47.7 | 5 | SITAWI | |
| TIM | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 6/16/2021 | BRL | \$1,600.00 | 316.21 | | Bureau Veritas | |
| Suzano | Internacional | Bond | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 6/28/2021 | USD | \$5,258.11 | 1000 | 10 | ISS | |
| Fleury | Nacional | Debênture | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 7/2/2021 | BRL | \$250.00 | 49.6 | 4 | SITAWI | |
| Fleury | Nacional | Debênture | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 7/2/2021 | BRL | \$375.00 | 74.4 | 5 | SITAWI | |
| Fleury | Nacional | Debênture | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 7/2/2021 | BRL | \$375.00 | 74.4 | 7 | SITAWI | |
| Banco do Brasil | Internacional | Empréstimo | Uso de Recursos | Sustentável | Financial Corporate | Múltiplos | 7/13/2021 | USD | \$494.84 | 100 | | SITAWI | |
| Bemol | Nacional | Debênture | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 7/28/2021 | BRL | \$200.00 | 38.83 | 5 | SITAWI | |
| Suzano | Internacional | Bond | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 9/8/2021 | USD | \$2,606.94 | 500 | 7 | ISS | |
| Tanac | Nacional | CRA | Uso de Recursos | Sustentável | Non-financial corporate | Florestas | 11/10/2021 | BRL | \$195.00 | 35.45 | 6 | Bureau Veritas | |
| Bradesco | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Sustentável | Financial Corporate | Múltiplos | 1/10/2022 | USD | \$2,811.63 | 500 | | Sustainalytics | |
| Eurofarma | Internacional | Debêntures | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 1/28/2022 | BRL | 1000 | 185.53 | 6 | SITAWI | |
| Volkswagen do Brasil | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 2/2/2022 | BRL | 500 | 94.34 | 3 | SITAWI | |

Fonte: Sitawi

7.3 Produtos sociais (emissões nacionais)

| Emissor | Mercado | Instrumento | Tipo | Categoria | Tipo de emissor | Uso de receitas | Data | \$ | Montante (M) | USD (M) | Tenor (y) | Revisão externa | CBI |
|-----------------|---------------|------------------|-----------------|-----------|-------------------------|-------------------|------------|-----|--------------|---------|-----------|-----------------------|-----|
| Vivenda | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Social | Non-financial corporate | Habitação Popular | 3/26/2018 | BRL | \$5.00 | 1.151 | | sem avaliação externa | |
| Banco ABC | Nacional | Letra Financeira | Uso de Recursos | Social | Financial Corporate | MPME | 9/16/2020 | BRL | \$525.00 | 100.38 | 5 | Vigeo Eiris | |
| Gyra+ | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Social | Financial Corporate | MPME | 10/16/2020 | BRL | \$50.00 | 8.85 | 3 | SITAWI | |
| Provi | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Social | Financial Corporate | Educação | 3/25/2021 | BRL | \$50.00 | 8.82 | | sem avaliação externa | |
| PraValer | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Social | Financial Corporate | Educação | 6/29/2021 | BRL | \$20.00 | 4.03 | | SITAWI | |
| Gyra+ | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Social | Financial Corporate | MPME | 6/30/2021 | BRL | \$120.00 | 24.14 | 3 | SITAWI | |
| Light | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Social | Non-financial corporate | Água e Saneamento | 7/15/2021 | BRL | \$400.00 | 75.76 | 7 | Bureau Veritas | |
| Alume | Nacional | Debênture | Uso de Recursos | Social | Non-financial corporate | Educação | 7/30/2021 | BRL | \$24.00 | 4.67 | 6 | SITAWI | |
| B3 | Internacional | Bond | Desempenho | Social | Financial Corporate | Corporativo | 9/16/2021 | USD | \$3,649.72 | 700 | 6 | SITAWI | |
| SulAmérica | Nacional | Debênture | Desempenho | Social | Financial Corporate | Corporativo | 11/29/2021 | BRL | \$750.00 | 132.98 | 5 | Bureau Veritas | |
| SulAmérica | Nacional | Debênture | Desempenho | Social | Financial Corporate | Corporativo | 11/30/2021 | BRL | \$750.00 | 132.98 | 7 | Bureau Veritas | |
| Banco do Brasil | Internacional | Bond | Uso de Recursos | Social | Financial Corporate | Múltiplos | 1/6/2022 | USD | \$2,811.63 | 500 | 7 | SITAWI | |

Fonte: Sitawi

7.4 Produtos de desempenho ASG nacionais e internacionais

| Emissor | Mercado | Instrumento | Tipo | Categoria | Tipo de emissor | Uso de receitas | Data | \$ | Montante (M) | USD (M) | Tenor (y) | Revisão externa | CBI |
|---------------------|---------------|-------------|------------|-----------|-------------------------|-----------------|------------|-----|--------------|---------|-----------|-----------------------|-----|
| Alunorte | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 4/1/2019 | USD | | | | sem avaliação externa | |
| Votorantim Cimentos | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 6/1/2019 | BRL | \$70.00 | 18.61 | | Sustainalytics | |
| LDC Sucos | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 7/1/2019 | USD | \$964.56 | 250 | | sem avaliação externa | |
| Tereos | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 6/15/2020 | USD | \$557.55 | 105 | | sem avaliação externa | |
| FS Bioenergia | Nacional | CRI | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 6/29/2020 | BRL | \$138.50 | 25.63 | | sem avaliação externa | |
| FS Bioenergia | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 6/29/2020 | BRL | \$180.00 | 33.31 | | sem avaliação externa | |
| Suzano | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 9/2/2020 | USD | \$4,129.76 | 750 | 10 | ISS | |
| Frimesa | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 9/30/2020 | BRL | \$70.00 | 12.48 | | sem avaliação externa | |
| LAR Cooperativa | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 9/30/2020 | BRL | \$180.00 | 32.08 | | sem avaliação externa | |
| Suzano | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 11/16/2020 | USD | \$2,891.32 | 500 | 10 | ISS | |
| Grupo Boticário | Nacional | Debênture | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 12/21/2020 | BRL | \$1,000.00 | 194.93 | | SITAWI | |
| Klabin | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 1/5/2021 | USD | \$2,588.31 | 500 | 10 | Sustainalytics | |
| Simpar | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 1/18/2021 | USD | \$3,235.38 | 625 | 10 | ISS | |
| Movida | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 1/29/2021 | USD | \$2,588.31 | 500 | 10 | ISS | |
| Simpar | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 2/9/2021 | BRL | \$450.00 | 81.82 | 7 | ISS | |
| Suzano | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 2/11/2021 | USD | \$8,551.44 | 1570 | 6 | sem avaliação externa | |
| Marfrig | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 2/23/2021 | USD | \$163.40 | 30 | | sem avaliação externa | |

| Emissor | Mercado | Instrumento | Tipo | Categoria | Tipo de emissor | Uso de receitas | Data | \$ | Montante (M) | USD (M) | Tenor (y) | Revisão externa | CBI |
|----------------------|---------------|-----------------------------|------------|-------------|-------------------------|-----------------|------------|-----|--------------|---------|-----------|-----------------------|-----|
| Votorantim Cimentos | Nacional | Debênture | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 3/23/2021 | BRL | \$450.00 | 82.12 | 5 | Bureau Veritas | |
| Olfar | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 3/31/2021 | BRL | \$100.00 | 17.86 | | Resultante | |
| Allonda | Nacional | Debênture | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 4/5/2021 | BRL | \$270.00 | 47.7 | 5 | SITAWI | |
| Natura | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 4/27/2021 | USD | \$5,764.84 | 1000 | | Vigeo Eiris | |
| lochpe-Maxion | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 4/27/2021 | USD | \$2,305.94 | 400 | 7 | DNV | |
| Rumo | Nacional | Debênture | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 4/28/2021 | BRL | \$750.00 | 137.87 | 6 | Resultante | |
| Rumo | Nacional | Debênture | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 4/28/2021 | BRL | \$750.00 | 137.87 | 10 | Resultante | |
| Via Varejo | Nacional | Debênture | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 5/11/2021 | BRL | \$500.00 | 95.79 | 3 | Resultante | |
| Via Varejo | Nacional | Debênture | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 5/11/2021 | BRL | \$500.00 | 95.79 | 5 | Resultante | |
| Grupo Scheffer | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 5/19/2021 | USD | \$85.72 | 16 | | sem avaliação externa | |
| JBS | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 6/8/2021 | USD | \$0.00 | 500 | 10 | ISS | |
| TIM | Nacional | Debênture de Infraestrutura | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 6/16/2021 | BRL | \$1,600.00 | 316.21 | | Bureau Veritas | |
| SLC Agrícola | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 6/21/2021 | BRL | \$200.00 | 39.76 | | sem avaliação externa | |
| Suzano | Internacional | Bond | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 6/28/2021 | USD | \$5,258.11 | 1000 | 10 | ISS | |
| Fleury | Nacional | Debênture | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 7/2/2021 | BRL | \$250.00 | 49.6 | 4 | SITAWI | |
| Fleury | Nacional | Debênture | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 7/2/2021 | BRL | \$375.00 | 74.4 | 5 | SITAWI | |
| Fleury | Nacional | Debênture | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 7/2/2021 | BRL | \$375.00 | 74.4 | 7 | SITAWI | |
| Corsan | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 7/8/2021 | BRL | \$300.00 | 57.03 | | SITAWI | |
| Bemol | Nacional | Debênture | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 7/28/2021 | BRL | \$200.00 | 38.83 | 5 | SITAWI | |
| Gazin | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 9/2/2021 | BRL | \$100.00 | 19.34 | | sem avaliação externa | |
| Suzano | Internacional | Bond | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 9/8/2021 | USD | \$2,606.94 | 500 | 7 | ISS | |
| Movida | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 9/8/2021 | USD | \$1,564.16 | 300 | 10 | ISS | |
| Rumo | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 9/13/2021 | USD | \$2,606.94 | 500 | 10 | Sustainability | |
| Tembici | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Transporte | 9/13/2021 | BRL | \$29.00 | 5.556 | | sem avaliação externa | |
| B3 | Internacional | Bond | Desempenho | Social | Financial Corporate | Corporativo | 9/16/2021 | USD | \$3,649.72 | 700 | 6 | Sustainability | |
| Nutrien | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Agropecuária | 10/7/2021 | USD | \$216.98 | 40 | 5 | sem avaliação externa | |
| Klabin | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 10/8/2021 | USD | \$2,712.29 | 500 | 5 | sem avaliação externa | |
| Guararapes | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 11/22/2021 | BRL | \$475.00 | 84.97 | 7 | sem avaliação externa | |
| SulAmérica | Nacional | Debênture | Desempenho | Social | Financial Corporate | Corporativo | 11/29/2021 | BRL | \$750.00 | 132.98 | 5 | Bureau Veritas | |
| CBA | Internacional | Empréstimo | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 11/29/2021 | USD | \$0.00 | 100 | 5 | Sustainability | |
| SulAmérica | Nacional | Debênture | Desempenho | Social | Financial Corporate | Corporativo | 11/30/2021 | BRL | \$750.00 | 132.98 | 7 | Bureau Veritas | |
| JBS | Nacional | CRA | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 11/30/2021 | BRL | \$575.00 | 101.95 | 10 | ISS | |
| JBS | Nacional | CRA | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 11/30/2021 | BRL | \$575.00 | 101.95 | 15 | ISS | |
| TV Globo | Internacional | Bond | Desempenho | Verde | Non-financial corporate | Corporativo | 1/6/2022 | USD | \$2,249.30 | 400 | 10 | Sustainability | |
| Eurofarma | Nacional | Debêntures | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 1/28/2022 | BRL | 1000 | 185.53 | 6 | SITAWI | |
| Volkswagen do Brasil | Nacional | Empréstimo | Desempenho | Sustentável | Non-financial corporate | Corporativo | 2/2/2022 | BRL | 500 | 94.34 | 3 | SITAWI | |

Fonte: Sitawi

7.5 Alocação dos recursos das linhas para Produção e Consumo Sustentável (PCS) do BRDE

| PROGRAMAS DE DESENVOLVIMENTO | Jan-Dez 2016 (R\$ mil) | Jan-Dez 2017 (R\$ mil) | Jan-Dez 2018 (R\$ mil) | Jan-Dez 2019 (R\$ mil) | Jan-Dez 2020 (R\$ mil) |
|---|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| BRDE/PCS | 285.680 | 482.035 | 343.934 | 568.119 | 586.385 |
| BRDE/PCS/ENERGIA-ENERGIAS LIMPAS E RENOVÁVEIS | 246.733 | 413.400 | 266.150 | 421.348 | 288.071 |
| BRDE/PCS – AGROPECUÁRIA SUSTENTÁVEL | 24.319 | 34.517 | 41.783 | 47.401 | 90.489 |
| BRDE/PCS USO RACIONAL DA ÁGUA | 9.442 | 13.200 | 25.108 | 4.113 | 16.051 |
| BRDE/PCS/ENERGIA-EFICIÊNCIA ENERGÉTICA | 4.567 | 15.359 | 7.083 | 73.679 | 94.226 |
| BRDE/PCS RESÍDUOS E RECICLAGEM | 619 | 1.191 | 3.300 | 21.578 | 19.583 |
| BRDE/PCS INDÚSTRIA E COMÉRCIO SUSTENTÁVEIS | - | 4.368 | 510 | - | 1.089 |
| BRDE/PCS CIDADES SUSTENTÁVEIS | - | - | - | - | 76.856 |

8 Aviso Legal

Este relatório foi preparado pela equipe do projeto FiBraS, uma iniciativa da cooperação bilateral entre o governo do Brasil e o da Alemanha, implementado pela *Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit* (“GIZ”). Antes da publicação, este relatório pode ter sido discutido ou revisado por pessoas de fora do projeto FiBraS.

Embora este relatório discuta implicações do desenvolvimento de políticas legislativas, regulatórias e econômicas para os setores industriais e a economia em geral, inclua estratégias de consultoria corporativa e tenha amplas implicações sociais, ele não recomenda nenhum ativo individual ou investimento em qualquer empresa específica e não deve ser invocado na tomada de decisões de investimento, com relação a empresas ou valores mobiliários individuais.

Este relatório tem como único propósito fornecer informações e exemplos sobre instrumentos financeiros tradicionais e verdes existentes no mercado financeiro brasileiro e não constitui ou deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em qualquer estratégia de negócio específica.



Realização



Por meio da:



Apoio Institucional

