

# O MERCADO EMERGENTE DE FINANÇAS VERDES NO BRASIL

Principais participantes, produtos e desafios

*Versão resumida*



## O MERCADO EMERGENTE DE FINANÇAS VERDES NO BRASIL

Junho 2020

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](mailto:giz-brasilien@giz.de)

[www.giz.de/brasil](http://www.giz.de/brasil)

Elaborado por

**Matthias Knoch e Colin Van der Plasken, com apoio de Sebastian Sommer e Álvaro Silveira**

Revisão

**Julia Staunig**

Design gráfico

**Barbara Miranda**

---

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

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, 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 2020.

# ÍNDICE

<b>I Apresentação</b>	<b>5</b>
<b>II Sumário executivo</b>	<b>6</b>
<b>1 Visão geral do mercado</b>	<b>9</b>
1.1 O que é “verde” e “sustentável”?	10
1.2 Iniciativas internacionais	11
1.3 Iniciativas nacionais	13
<b>2 Produtos e principais atores do mercado financeiro verde brasileiro</b>	<b>15</b>
2.1 Cenário econômico recente	15
2.2 Títulos verdes	15
2.2.1 Debêntures incentivadas e debêntures tradicionais	17
2.2.2 Certificados de Recebíveis de Agronegócios (CRAs)	19
2.2.3 Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs)	19
2.3 Fundos de investimentos verdes	20
2.3.1 Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs)	20
2.3.2 Fundos de Índices (ETFs) e fundos mistos	21
2.3.3 Fundos de Investimentos em Participações (FIPs)	22
2.3.4 Fundos de <i>Private Equity</i> de impacto	23
2.4 Bancos privados e públicos	24
2.5 <i>Fintechs</i>	25
<b>3 Resultados da pesquisa de mercado</b>	<b>27</b>
<b>4 Desafios para o mercado de finanças verdes no Brasil</b>	<b>29</b>
<b>5 Oportunidades e perspectivas para o mercado de finanças verdes no Brasil</b>	<b>31</b>
<b>8 Aviso Legal</b>	<b>33</b>



# I APRESENTAÇÃO

Diante do cenário desafiador para a saúde pública e para a economia, decorrente da pandemia de covid-19, o foco do Ministério da Economia tem sido, em primeiro lugar, assegurar os recursos necessários à saúde pública e, em segundo lugar, adotar medidas de política econômica visando proteger a população economicamente vulnerável e mitigar os impactos da crise nas empresas e nos trabalhadores.

O foco na emergência de curto prazo não significa deixar de lado o desafio da retomada e aceleração do crescimento econômico no médio e longo prazo. Para isso, é necessário aumentar o investimento, em especial em infraestrutura. O Brasil investe menos de 2% do Produto Interno Bruto (PIB) em infraestrutura. Precisamos mais que dobrar esse valor para termos um estoque de infraestrutura capaz de sustentar o crescimento econômico e atender às expectativas da população.

Os recursos para isso não virão, predominantemente, do Estado, que enfrenta um quadro fiscal desafiador, com déficits primários recorrentes e uma dívida pública que, impulsionada pelas necessárias despesas extraordinárias para o enfrentamento da pandemia, caminha para 90% do PIB. De fato, passada a emergência, o Estado terá que retomar a agenda da consolidação fiscal.

É nesse quadro que se insere a necessidade de desenvolver mecanismos de financiamento privado dos investimentos em infraestrutura. Foi com base nessa premissa que, recentemente,

o governo federal editou o Decreto 10.387, de 5 de junho de 2020, que busca simplificar o processo de emissão de debêntures com benefício tributário para projetos de infraestrutura com benefícios ambientais e sociais, tais como projetos de saneamento básico ou de mobilidade urbana. São empreendimentos que tendem a contribuir não apenas para a melhoria da qualidade de vida dos cidadãos, mas também para a preservação do meio ambiente.

As finanças verdes apresentam-se como inovação financeira com potencial de exercer papel relevante no financiamento da infraestrutura. A SPE acompanha com atenção os avanços desse mercado.

Nesse contexto, é bem-vindo esse relatório sobre o mercado de finanças verdes no Brasil. O País já tem o maior mercado de finanças verdes da América Latina, com quase US\$ 6 bilhões de debêntures verdes emitidas desde 2016. Porém, esse volume ainda é pequeno em relação ao total de emissões globais. Para identificar o potencial e os empecilhos para o maior desenvolvimento deste mercado no Brasil, o relatório inclui uma pesquisa com bancos, gestoras, consultorias, entidades públicas e outros atores do setor, que conclui que a demanda por produtos financeiros verdes ainda está incipiente no Brasil, mas há uma forte tendência de crescimento.

Desejo uma boa leitura e bom proveito a todos os interessados no tema.

**Adolfo Sachsida**  
Secretário de Política Econômica  
Junho de 2020

## II SUMÁRIO EXECUTIVO

- Impulsionados pela crescente preocupação mundial com a preservação do meio ambiente e as mudanças climáticas, os conceitos de financiamento e investimento sustentáveis se ampliaram nos últimos anos. O Acordo de Paris tornou urgente a adoção de iniciativas e políticas relacionadas às mudanças climáticas, acelerando a busca por investimentos deste mercado.
- Um dos maiores desafios do setor financeiro é a definição de termos como “verde” e “sustentável”, pois ainda não há um padrão internacional único e uniformemente implementado, embora diversas organizações se dediquem ao tema. O principal risco é a “lavagem verde” (*greenwashing*), isto é, que os produtos sejam apresentados como sustentáveis apenas para fins de marketing.
- O Brasil é o segundo maior mercado verde da América Latina, com quase US\$ 6 bilhões de debêntures verdes emitidos desde 2016.
- Além do Acordo de Paris, o Brasil participa de 14 relevantes iniciativas internacionais de finanças verdes e desenvolvimento sustentável, seja por meio do governo, de empresas privadas ou de organizações setoriais. O governo brasileiro integra quatro ações por meio de instituições de regulação ou supervisão do setor financeiro.
- Os títulos verdes são títulos de renda fixa desenhados para captar recursos para projetos com impacto ambiental positivo. O mercado financeiro nacional conta com instrumentos diversos que podem ser classificados como verdes, a depender de suas características, tais como debêntures, Certificados de Recebíveis de Agronegócios (CRA) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI).
- De 2015 a 2020, foram feitas 28 emissões nacionais, que somaram mais de R\$ 8 bilhões - sendo 13 títulos emitidos somente em 2019, captando cerca de R\$ 4,3 bilhões, o melhor desempenho anual registrado. No mesmo período, empresas brasileiras ofertaram no mercado externo sete debêntures verdes e uma debênture de transição, captando um pouco menos de R\$ 15 bilhões (valor convertido com o câmbio da data das respectivas emissões).
- Há diversas experiências de fundos considerados verdes ou integrados aos critérios de análise Ambiental, Social e de Governança (ASG). Os casos abordados neste estudo são variados e não necessariamente receberam certificação ou segunda opinião.
- A principal forma de atuação de bancos públicos e privados nas finanças verdes no Brasil se dá por meio de linhas de financiamento para aquisição de bens e serviços sustentáveis, tais como painéis solares fotovoltaicos e equipamentos e sistemas de uso eficiente de energia ou água. Os bancos públicos de desenvolvimento, especialmente o BNDES, exercem papel fundamental neste segmento.
- As *fintechs* ainda têm uma atuação muito focada em questões operacionais no Brasil e pouco engajamento em projetos verdes e de impacto. Elas têm grande potencial para coordenar empréstimos coletivos (*crowdfunding*) direcionados a negócios sustentáveis.
- Para aprimorar o diagnóstico a respeito do mercado verde no Brasil, este relatório apresenta uma pesquisa com bancos, gestoras, consultorias, entidades públicas, organizações independentes, estudiosos e outros atores do setor.

- Um relevante resultado da pesquisa é o descasamento entre o discurso de sustentabilidade declarado pelas instituições financeiras e suas ações para implementar uma Política de Responsabilidade Social e Ambiental (PRSA), prevista em regulamentação do Banco Central. Entre as principais barreiras à implementação da PRSA, as instituições apontam o custo, a complexidade da análise ASG e a falta de capacitação dos colaboradores.
- A pesquisa também evidencia que a maioria das instituições financeiras não possui uma equipe dedicada em tempo integral à avaliação de riscos ASG ou à estruturação de produtos verdes.
- A avaliação majoritária dos respondentes é de que a demanda por produtos verdes é ainda incipiente e inferior à procura por investimentos tradicionais, porém, com forte tendência de crescimento.
- Entre as lacunas para o desenvolvimento e consolidação do mercado verde no Brasil, destacam-se: a indefinição sobre ativos e projetos que se qualificam para o financiamento verde, bem como a escassez de instrumentos financeiros; a complexidade e custo das operações; ausência de tratamento tributário diferenciado para produtos verdes; equipes capacitadas e especializadas na análise dos aspectos ASG; educação financeira; e a consolidação e padronização de instrumentos jurídicos e de jurisprudências em ações judiciais.
- Por outro lado, o mercado brasileiro oferece oportunidades diferenciadas para o desenvolvimento de produtos verdes. O governo está comprometido com uma agenda de reformas econômicas liberais e tem dado suporte na identificação e divulgação de projetos de infraestrutura com potencial verde.
- O país tem se beneficiado, ao longo dos últimos anos, de uma constante oferta de recursos financeiros por meio de financiamento misto (*blended finance*). Além disso, as comunidades financeira e empresarial têm trabalhado conjuntamente para o desenvolvimento de novos produtos e instrumentos.



North  
Atlantic  
Ocean

***“A vida só pode  
ser compreendida  
olhando-se para  
trás; mas só pode  
ser vivida olhando-  
se para frente.”***

– Soren Kierkegaard, filósofo dinamarquês



# 1 VISÃO GERAL DO MERCADO

Os [Objetivos de Desenvolvimento Sustentável \(ODS\)](#), das Nações Unidas, e o [Acordo de Paris](#) tornaram urgente a adoção de iniciativas e políticas para financiar o desenvolvimento social e econômico, e o combate às mudanças climáticas. O setor privado e o mercado de capitais se tornaram atores indispensáveis para aumentar e redirecionar os fluxos de investimentos para cumprir as metas de sustentabilidade.

Impulsionados pela crescente preocupação mundial com a preservação do meio ambiente e as mudanças climáticas, os conceitos de financiamento e investimento sustentáveis se ampliaram nos últimos anos e, conseqüentemente, a indústria de “produtos financeiros verdes” se desenvolveu. Debênture verde, financiamento verde, debênture social, financiamento social e financiamento de sustentabilidade se tornaram os principais instrumentos desse mercado.

Em âmbito mundial, o mercado de dívida sustentável alcançou pela primeira vez o volume de US\$ 1 trilhão, se somadas as emissões entre 2010 e 2019, como mostra a figura abaixo.

Somente em 2019, foram emitidos US\$ 319,8 bilhões. Os títulos verdes (green bonds) são os ativos mais populares. De 2010 a 2019, foram emitidos US\$ 788 bilhões, correspondente a 77% do mercado verde.

Desde 2014, América Latina e Caribe lançaram cerca de US\$ 18 bilhões em títulos verdes, chegando ao recorde de transações em 2019. Diferentemente de outras regiões do mundo, onde a maior parte desses investimentos é feita por instituições financeiras, no Brasil, empresas do setor produtivo são os emissores mais ativos até agora. O país se tornou o segundo maior mercado da região, atrás do Chile, com quase US\$ 6 bilhões de debêntures verdes emitidas desde 2016.

O Brasil precisa implementar políticas adicionais para cumprir suas metas de desenvolvimento sustentável. Investimentos em projetos de infraestrutura (ferrovias e mobilidade elétrica), geração de energia renovável (fotovoltaica e eólica) e agricultura sustentável (recuperação de áreas degradadas e sistemas agroflorestais) são os mais promissores.

Dívida sustentável e verde emitida por tipo de instrumento (US\$ bilhões)

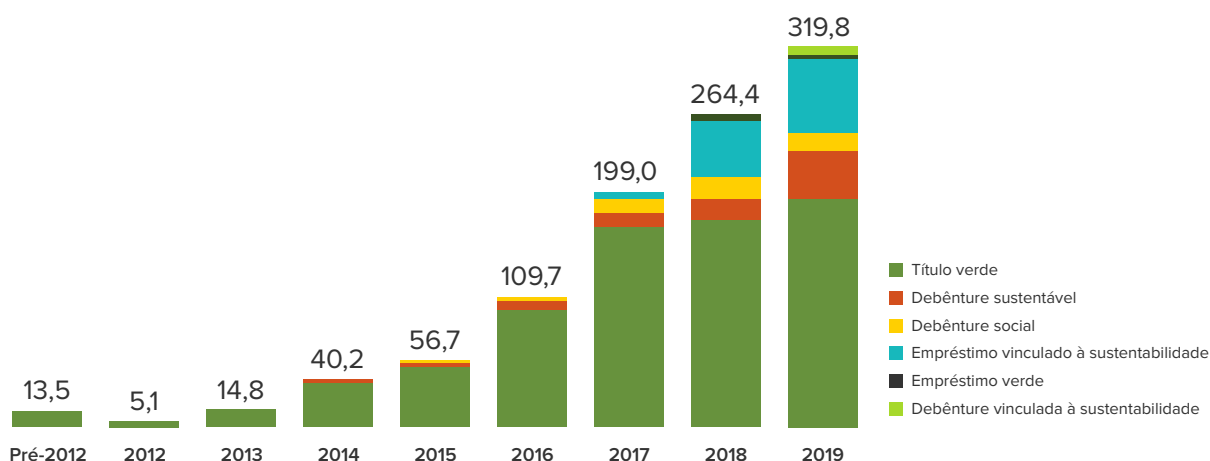


Figura 1: Crescimento de dívida sustentável até 2019. Fonte: Bloomberg NEF.

## 1.1 O que é “verde” e “sustentável”?

Um dos maiores desafios do setor financeiro é a definição de termos como “verde” e “sustentável”, pois ainda não há um padrão internacional único e uniformemente implementado.

Uma das contribuições mais relevantes é a “[Taxonomia de Atividades Econômicas Sustentáveis](#)” atualmente em desenvolvimento na União Europeia (UE). Em março de 2020, um marco importante no projeto da taxonomia foi alcançado com a [publicação](#), em março de 2020, do primeiro conjunto de critérios de sustentabilidade. O Parlamento Europeu aprovou essa taxonomia em junho de 2020 e está executando a última etapa do processo. A Comissão Europeia vai adotar, até o final do ano, atos delegados que contenham critérios técnicos para uma avaliação específica, complementando os princípios estabelecidos no regulamento e determinando quais atividades econômicas são elegíveis a cada objetivo ambiental.

O principal risco para o investidor e para a sociedade de tal indefinição é o risco da “lavagem verde” (*greenwashing*), isto é, quando produtos são apresentados como sustentáveis apenas para fins de marketing. Para mitigar isso, existe uma metodologia de auditoria externa específica, chamada segunda opinião

(*second opinion*), que apura os aspectos sustentáveis do investimento, bem como verifica a aplicação dos recursos. Grande parte das experiências com títulos verdes aqui apresentadas obtiveram segunda opinião.

As “finanças sustentáveis” se referem a um conceito mais amplo, frequentemente utilizado como sinônimo de investimentos socialmente responsáveis (*Sustainable Responsible Investments*). Elas também podem se referir à análise ASG, que avalia os aspectos ambiental, social e de governança dos produtos. Os investimentos ASG não têm uma característica única, dado que existem diferentes abordagens e maneiras de incorporar esses princípios, e a metodologia varia de acordo com o agente financeiro. As abordagens mais aceitas estão contidas nos Princípios para Responsabilidade Bancária (PRB), das Nações Unidas, descritas no quadro acima.

No âmbito deste estudo, as finanças verdes se referem a investimentos que têm resultados positivos e verificáveis para o meio ambiente. Também leva em consideração que a implementação de tais investimentos não prejudica de forma significativa nenhum dos demais setores (*Do-No-Significant-Harm principle*).

**Definições dos riscos ASG:****Ambiental**

Questões relacionadas à qualidade e ao funcionamento do meio ambiente. Isso inclui: perda de biodiversidade; emissões de GEE; mudança climática; energia renovável e eficiência energética; esgotamento ou poluição do ar, da água ou de outros recursos; gestão de resíduos; destruição da camada de ozônio; mudanças no uso da terra; acidificação dos oceanos; e alterações nos ciclos de nitrogênio e fósforo.

**Social**

Questões relacionadas aos direitos, bem-estar e interesses das pessoas e comunidades. Isso inclui: direitos humanos; direitos trabalhistas; trabalho infantil, escravo e em servidão; saúde e segurança no trabalho; liberdade de associação e liberdade de expressão; gerenciamento de capital humano e relações com funcionários; diversidade; relações com comunidades locais; atividades em zonas de conflito; saúde e acesso a medicamentos; HIV/AIDS; defesa do consumidor; e armas controversas.

**Governança**

Questões relacionadas à governança de empresas e outras entidades investidas. No contexto de empresas listadas em bolsa, inclui: estrutura, tamanho, diversidade, habilidades e independência do conselho; remuneração de executivos; direitos dos acionistas, interação com partes interessadas; divulgação de informações; ética nos negócios; suborno e corrupção; controles internos e gerenciamento de riscos. Essa categoria também pode incluir questões de estratégia de negócios, abrangendo as implicações para questões ambientais e sociais e como será implementada.

## 1.2 Iniciativas internacionais

A inclusão do setor financeiro nas iniciativas mundiais sobre mudanças climáticas e o desenvolvimento sustentável foi lançada pela Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento, a [Eco92](#), por meio da criação da Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente ([UNEP-FI](#)). No entanto, foi somente a partir dos anos 2000 que ações semelhantes se multiplicaram, geralmente integradas por atores governamentais, agências multilaterais e associações internacionais do setor financeiro, refletindo uma nova tomada de consciência global.

Depois do protocolo de Quioto (tratado internacional de 1997 com compromissos para a redução da emissão dos gases que produzem o efeito estufa), a conquista mais importante para a criação de instrumentos de mercado que limitem as mudanças climáticas foi o Acordo de Paris, lançado em 2015. Em especial, seu artigo 6º, que criou uma estrutura que deve permitir a criação de um mercado internacional de carbono. Além disso, pela primeira vez, todas as nações se uniram em torno de esforços ambiciosos para combater as mudanças climáticas e se adaptar a seus efeitos, com apoio aos países em desenvolvimento.

Outras importantes ações internacionais estão relacionadas na figura a seguir.

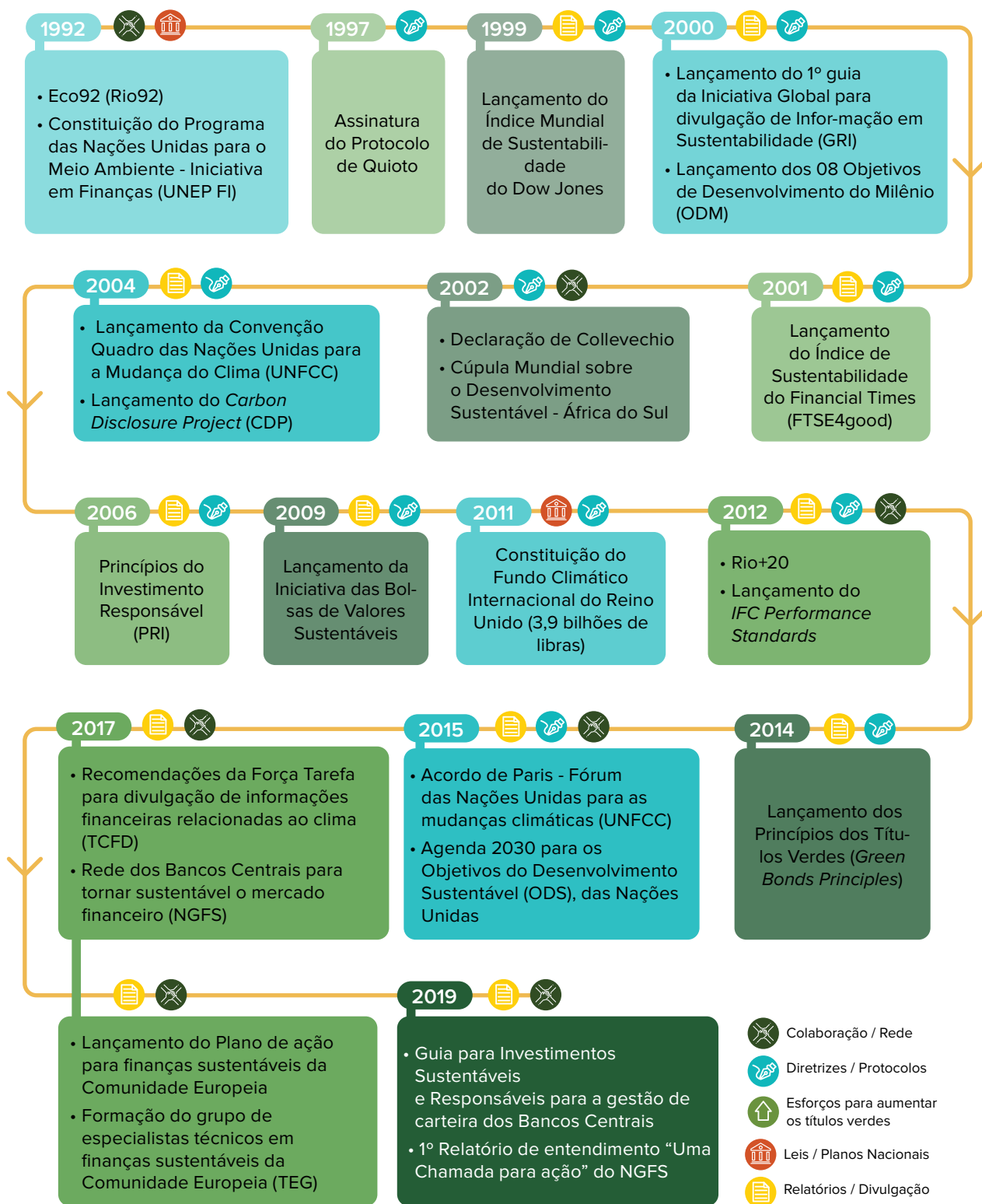


Figura 2: Iniciativas internacionais nas Finanças Verdes

A análise da inserção do Brasil no contexto mundial revela que, além do Acordo de Paris, o país participa de 14 relevantes iniciativas internacionais de finanças verdes e desenvolvimento sustentável, seja por meio do governo, de empresas privadas ou de organizações setoriais.

O governo brasileiro integra quatro ações por meio de instituições de regulação ou supervisão do setor financeiro. Desde 2012, o Banco Central do Brasil (BCB) participa da Rede Bancária Sustentável (SBN) e no 1º trimestre de 2020 aderiu a *Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System* (NGFS), apoiado pelo projeto FiBraS. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) faz parte do Grupo de Trabalho sobre Sustentabilidade em Mercados Emergentes da Organização Internacional da Comissão dos Valores (IOSCO), para melhorar a avaliação e o monitoramento dos riscos ASG no setor financeiro. A Superintendência de Seguros Privados (Susep) é membro do Fórum das Seguradoras Sustentáveis (SIF).

### 1.3 Iniciativas nacionais

No Brasil, o engajamento do setor financeiro foi liderado pelo setor público. Um marco no desenvolvimento de políticas de sustentabilidade foi o lançamento do Protocolo Verde. Em 1995, por iniciativa do BCB e de bancos estatais como Banco do Brasil (BB), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Caixa Econômica Federal (CEF), Banco do Nordeste (BNB) e Banco da Amazônia (BASA). As instituições privadas aderiram ao protocolo em 2009, por meio da FEBRABAN.

Em 2014, o BCB, por meio da resolução 4327/2014 do Conselho Monetário Nacional (CMN), se tornou um dos primeiros bancos centrais a tratar de políticas de responsabilidade socioambiental a serem implementadas pelas instituições financeiras.

Enquanto a participação do setor público nas finanças verdes se deu por meio da articulação de grandes ações, a atuação do setor privado se iniciou de forma espontânea por meio da oferta de produtos. Em 2004, o Itaú Unibanco lançou o primeiro fundo de investimentos com propósito socioambiental (o Fundo Itaú Excelência Social-FIES), seguido, em 2005, pelo fundo de ações ethical do Santander.

Mais recentemente, surgiram ações integradas entre governo, mercado financeiro e sociedade civil, com o objetivo de promover as finanças sustentáveis no país e criar soluções inovadoras de financiamento para alavancar recursos privados e fortalecer o segmento. Neste contexto, destacam-se a Iniciativa Brasileira de Finanças Verdes, liderada pelo Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS), e a criação, em 2017, do Laboratório de Inovação Financeira (LAB), que hoje pode ser considerada a maior plataforma de diálogo brasileira na temática.

É importante salientar que há ainda iniciativas de organismos internacionais especialmente desenhadas para o Brasil. Um exemplo é o Fundo Amazônia, criado em 2008, implementado em cooperação com o governo brasileiro e financiado principalmente pelos governos da Noruega e da Alemanha. O fundo é administrado pelo BNDES e apoia projetos de prevenção, monitoramento e combate ao desmatamento na Amazônia Legal e de uso sustentável da região.

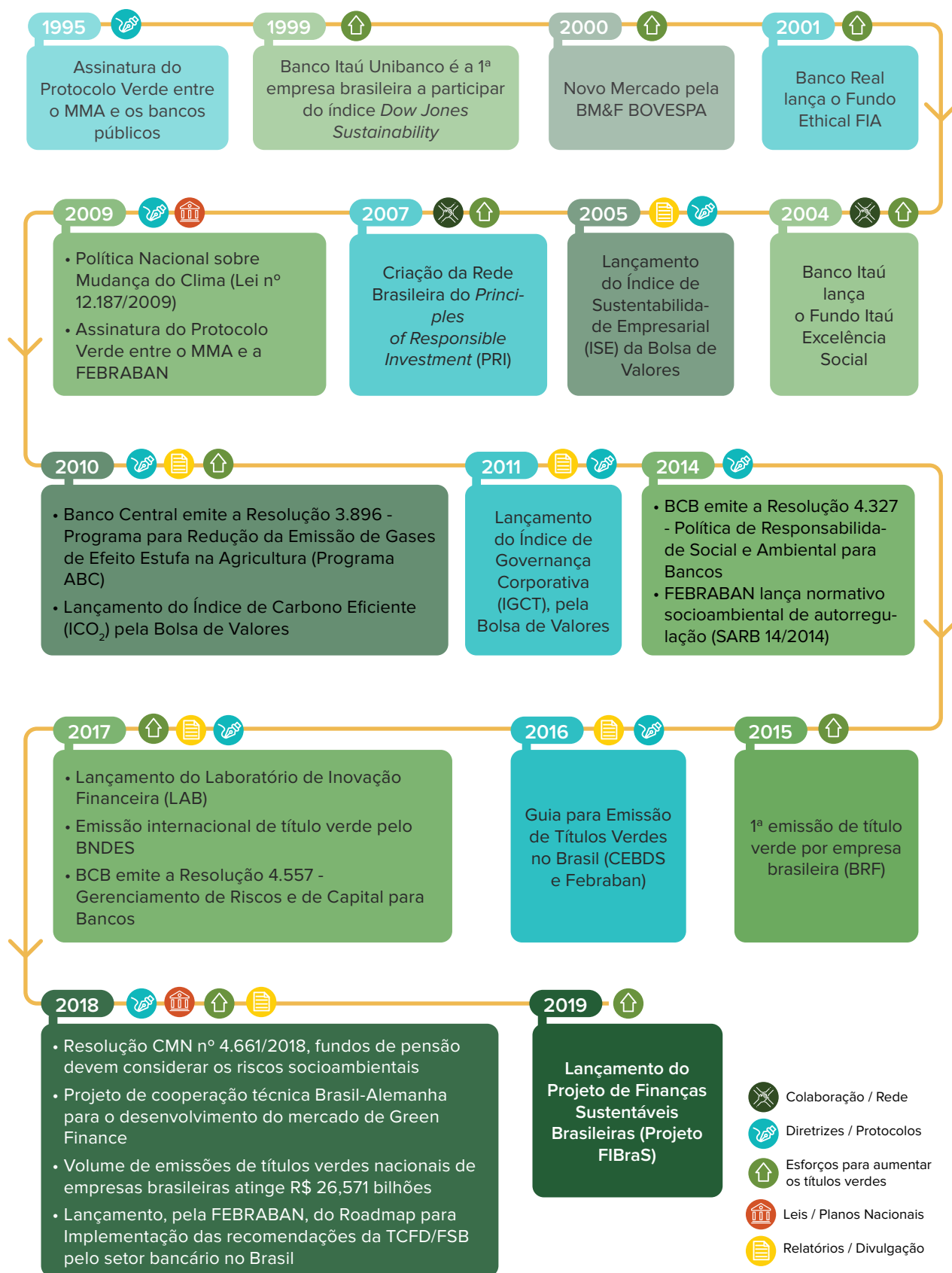


Figura 3: Iniciativas nacionais nas Finanças Verdes

---

## 2 PRODUTOS E PRINCIPAIS ATORES DO MERCADO FINANCEIRO VERDE BRASILEIRO

### 2.1 Cenário econômico recente

Desde 2017, a economia brasileira se recuperava gradativamente de uma profunda recessão econômica. Entretanto, este processo foi interrompido com a chegada da pandemia do novo coronavírus, que impactou a economia global. O Brasil perdeu seu grau de investimento em 2015 e está atualmente três graus abaixo do “selo de bom pagador”. Em abril e maio de 2020, as agências de classificação de risco mudaram de neutra para negativa a perspectiva da nota da dívida pública brasileira ([BB-](#) [pela Fitch](#) e [pela Standard & Poor's](#)).

Apesar do cenário desafiador, o Brasil continua sua agenda para realizar a transição para uma economia de baixo carbono. O país tem adotado ações para cumprir os compromissos de reduções de GEE contidos no Acordo do Paris, como a comercialização de créditos de descarbonização, prevista na Política Nacional de Biocombustíveis ([RenovaBio](#)).

Tal transformação vai exigir uma vultosa quantidade de recursos: de acordo com a Corporação Financeira Internacional (IFC), membro do grupo [Banco Mundial](#), serão necessários [US\\$ 1,3 trilhão](#) para que o Brasil consiga cumprir as medidas e metas das NDCs. Naturalmente, o poder público não será capaz de atender a essa lacuna e será essencial o engajamento do setor privado para alavancar os recursos necessários.

Oportunidades existem, em grande número, nos mais variados setores, sobretudo, na infraestrutura, que possui um atraso de investimentos e manutenção de várias décadas. Também há novas perspectivas na agricultura, onde as tecnologias podem incrementar a produção sem causar degradação ambiental – e até mesmo trabalhando pela recuperação do solo, das florestas, de rios e diversos ecossistemas. Este contexto torna o mercado financeiro nacional um ambiente propício para a expansão da oferta de investimentos sustentáveis por meio da oferta de títulos verdes.

### 2.2 Títulos verdes

Os títulos verdes são títulos de renda fixa desenhados para captar recursos para projetos com impacto ambiental positivo. Para ter certificação ou o reconhecimento do seu aspecto verde, o título precisa atender princípios internacionais ([Green Bond Principles](#), da ICMA, entre outros) e se submeter a uma auditoria externa independente, especializada em analisar os atributos ambientais do projeto e a utilização dos recursos.

O mercado financeiro nacional conta com instrumentos diversos que podem ser classificados ou categorizados como verdes, a depender de suas características: [debêntures](#), Certificados de Recebíveis de Agronegócios ([CRA](#)) e Certificados de Recebíveis Imobiliários ([CRI](#)) são alguns exemplos. Apesar da variedade, os títulos verdes ainda têm baixa participação entre os investimentos de renda fixa no Brasil, como demonstrado na figura a seguir.

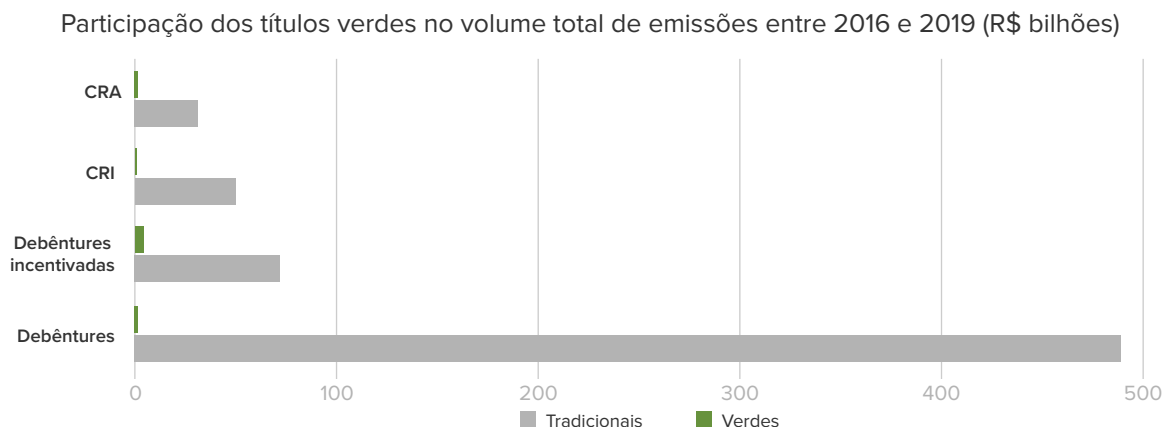


Figura 4: Participação dos títulos verdes no volume total de emissões. Fonte: interna, CBI e avisos de comunicados ao mercado das empresas.

Debêntures	Debêntures incentivadas	CRI	CRA
Título de dívida emitido por uma empresa, de capital aberto ou fechado. O investidor tem o principal remunerado (juros) periodicamente ou no vencimento acordado.	Título de dívida destinado a financiar exclusivamente projetos de infraestrutura conforme, definido na Lei 12.431. Oferece isenção de imposto de renda (IR) para pessoa física e investidor estrangeiro.	Título de renda fixa lastreado em negócios imobiliários. Oferece isenção de IR para pessoa física. A emissão é realizada exclusivamente por securitizadora.	Título de renda fixa lastreado em recebíveis de negócios entre produtores rurais, suas cooperativas e terceiros. Oferece isenção de IR para pessoa física. A emissão é realizada exclusivamente por securitizadora.

Tabela 1: Produtos de renda fixa que podem ser classificados como títulos verdes. Fonte Anbima.

Em 2019, foram emitidos 13 títulos verdes e um título social no mercado interno, somando cerca de R\$ 4,3 bilhões – o melhor desempenho anual registrado. De 2016 a 2019, as captações internas somaram R\$ 8,132 bilhões. Os títulos verdes emitidos em moeda local são ofertados majoritariamente por empresas não financeiras, sendo que 76% delas atuam no setor de energias renováveis. O restante é de empresas dos ramos de papel, celulose e alimentos.

Entre 2015 e 2020, foram colocados à venda no mercado externo sete debêntures verdes e uma debênture de transição, captando R\$ 14, 931 bilhões. Embora representem a menor parte das emissões (22%), os títulos em moedas estrangeiras auferem um volume de recursos quase duas vezes maior do que as emissões nacionais.



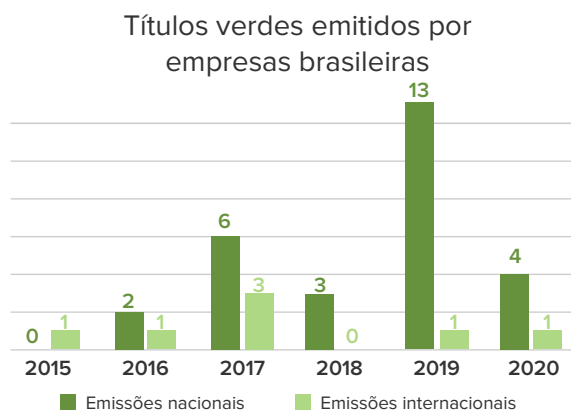


Figura 5: Títulos verdes emitidos por empresas nacionais.

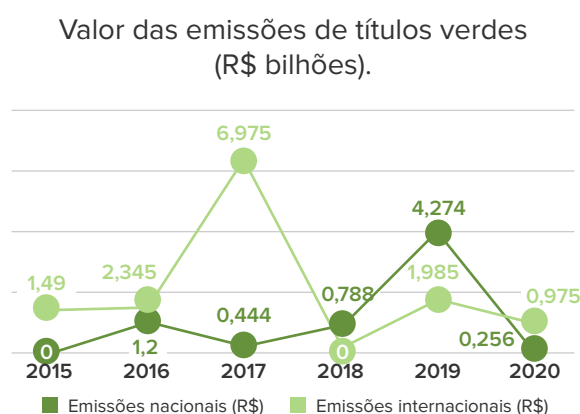


Figura 6: Valor das emissões de títulos verdes.


Obs: valores das emissões em US\$/euros convertidos conforme câmbio da data de emissões das respectivas ofertas. Fonte: Comunicados das empresas ao mercado, SITAWI.



### CPFL Energias Renováveis e o primeiro título verde brasileiro

Foi o primeiro título verde oferecido no Brasil, em 2016, para a construção de unidades de energia eólica, com capacidade de 231 Megawatts, no Rio Grande do Norte.

- A CPFL tornou-se a primeira empresa da América do Sul a emitir um título verde certificado pelo *Climate Bonds Standard Board*.
- Debênture tradicional no valor de R\$ 200 milhões, rendimento de 126% do CDI e prazo de vencimento de 5 anos.
- Auditoria externa (segunda opinião) realizada pela SITAWI.



### 2.2.1 Debêntures incentivadas e debêntures tradicionais

Em 2019, foram captados cerca de R\$ 185 bilhões por meio de debêntures tradicionais, em 372 operações. Trata-se do maior volume de recursos e de operações realizadas nos últimos seis anos, um aumento de 143% em comparação a 2014 (ano de referência do boletim de mercado de capitais da [Associação Brasileira](#)

[das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais](#)). Além disso, no ano passado, foram realizadas 76 emissões de debêntures incentivadas, somando R\$ 33,7 bilhões, um crescimento de 600% em relação a 2014.

As debêntures incentivadas - também conhecidas como debêntures de infraestrutura, porque captam recursos para serem investidos exclusivamente neste setor - são o instrumento

predominante no mercado de capitais brasileiro para a emissão de títulos verdes. Entre 2016 e 2020, foram realizadas 16 ofertas de debêntures incentivadas verdes, com valor total de cerca R\$ 5,5 bilhões, em sua maior parte, para financiar projetos de energia eólica. No entanto, isso representa somente cerca de 8% do total de emissões dessa classe de ativos.

Análises recentes apontam que o cenário nacional é propício para a indução de emissões verdes pelo governo federal. Em 2019, em parceria com o [Ministério da Infraestrutura](#), a *Climate Bonds Initiative (CBI)* avaliou que cerca de 16% do portfólio do Programa de Parcerias de Investimentos (PPI) pode ser considerado verde. A instituição também mapeou outros 57 projetos em diversos setores (transportes, energias renováveis, saneamento e reciclagem de resíduos) com potencial verde. À vista disso, o governo considera incentivar as empresas interessadas nesses projetos a buscarem financiamento por meio de debêntures incentivadas verdes.

No âmbito da Iniciativa de Mercado de Capitais (IMK), o Ministério da Economia, com o apoio do LAB, trabalhou na reformulação do Decreto nº [8.874](#), que regulamenta a lista de projetos de infraestrutura que têm benefícios tributários para emissão de debêntures incentivadas. O Decreto nº [10.387](#), publicado em junho de 2020, facilita a emissão de debêntures de infraestrutura com benefícios ambientais ou sociais por meio de um *fast track*, ou seja, a diminuição dos procedimentos burocráticos. (mais detalhes no próximo box).

Em outra frente, o Ministério de Minas e Energia (MME) publicou, em outubro de 2019, uma portaria que incluiu o setor de biocombustíveis entre as áreas das debêntures incentivadas. Já a Política Nacional de Biocombustíveis ([RenovaBio](#)), que entrou em vigor no início de 2020, oferece uma receita adicional aos produtores de etanol e biodiesel pela redução de gases de efeito estufa, por meio de créditos de descarbonização (CBio). Em abril de 2020, esses créditos [começaram a ser negociados](#) na B3, para que distribuidoras de combustíveis fósseis compensem suas emissões de CO<sub>2</sub>.

#### Decreto nº 10.387

- Em junho de 2020, o governo editou o decreto 10.387, que inclui projetos de infraestrutura com benefícios sociais ou ambientais entre os que podem ser financiados por meio de debêntures incentivadas.
- Iniciativa do Ministério da Economia no âmbito da IMK, e com o apoio do LAB.
- São elegíveis projetos nos seguintes setores:
  - **Mobilidade urbana** - transporte público não motorizado e de baixo carbono.
  - **Energia** - tecnologias renováveis de geração solar, eólica, de resíduos e pequenas centrais hidrelétricas.
  - **Saneamento básico** - abastecimento de água, esgotamento sanitário, manejo de águas pluviais e drenagem, resíduo sólidos urbanos, entre outros.
- Não fixa a necessidade de contratar uma certificadora que conceda selo verde para as emissoras.
- É a primeira medida legal do país para estimular a oferta de debêntures verdes ou sociais.


### 2.2.2 Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs)

Os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) são títulos de renda fixa lastreados em recebíveis de negócios entre produtores rurais, suas cooperativas e terceiros. Tendo em vista a importância do agronegócio na economia brasileira e as necessidades de financiamento do setor, o potencial de ampliação na oferta de CRAs é significativo. De acordo com a ANBIMA, em 2018, foram realizadas 64 emissões, que somaram R\$ 6 bilhões. Já em 2019, foram 88 operações, que somaram R\$ 11,9 bilhões – isto é, o volume captado quase dobrou.

Até hoje, houve apenas três emissões nacionais de CRA verde, sendo a primeira em 2016 pela empresa [Suzano Papel & Celulose](#), estruturada pela [Ecoagro](#). Uma quarta oferta era


prevista pela empresa de biocombustível Usina Colorado, porém a emissão foi cancelada por falta de demanda devido a pandemia.

Também no setor agropecuário, destaca-se o papel do setor público como indutor de investimentos. Em novembro de 2019, o Ministério da Agricultura assinou um memorando de entendimento com a CBI para desenvolvimento do mercado de títulos verdes do setor agropecuário brasileiro. A medida foi viabilizada após a edição da Medida Provisória 897 (convertida na [lei 13.986](#), em abril de 2020), que permite a emissão de CRAs com lastro em moeda estrangeira, registro no exterior e, consequentemente, sem tributação sobre a variação cambial. A nova legislação permitirá aos produtores brasileiros acessar investidores estrangeiros, oferecendo taxas mais competitivas em um cenário de crescente busca por títulos verdes.



### A EcoAgro e o primeiro CRA verde nacional

- A securitizadora foi a primeira a emitir, em 2016, um CRA verde no mercado doméstico, para a empresa [Suzano Papel & Celulose](#).
- Emissão de R\$ 1 bilhão, prazo de vencimento de cinco anos e rentabilidade de 96% do CDI.
- Auditoria externa (segunda opinião) emitida pela SITAWI.
- De acordo com a Suzano, por se tratar de um título verde, a empresa conseguiu negociar uma rentabilidade menor em comparação com CRAs tradicionais emitidos anteriormente.



### 2.2.3 Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs)

Os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) são lastreados em negócios imobiliários e também oferecem isenção de imposto de renda para pessoa física, além de terem prazo longo e baixa liquidez. De acordo com a ANBIMA, em 2018, foram emitidos R\$ 8,84 bilhões

(147 operações) e em 2019, R\$ 16,48 bilhões (337 operações) em CRIs.

Em setembro de 2019, foi lançado o primeiro CRI verde no mercado doméstico pela rede de lanchonetes Burger King, em parceria com a [H2Energy](#). O objetivo é desenvolver usinas de geração de energia solar para fornecer energia elétrica limpa para unidades da rede.



### Burger King e o primeiro CRI verde do Brasil

- CRI emitido pela True Securitizadora (Grupo Ápice) para financiar a construção de cinco usinas de geração de energia solar fotovoltaica nos estados do Rio de Janeiro e São Paulo, além do Distrito Federal.
- Emissão de R\$ 18,6 milhões, prazo de 12 anos e rentabilidade de 100% do CDI + 4,5% ao ano.
- As usinas vão fornecer energia elétrica limpa para mais de 60 unidades da rede.
- A potência de 6,5 megawatts gerada neste projeto representará uma redução de 270 mil toneladas no volume de emissão de CO<sub>2</sub> (consumo médio de mais de 5 mil residências).
- Auditoria externa (segunda opinião) fornecida pela empresa Resultante.

## 2.3 Fundos de investimentos verdes

A exemplo do que ocorre em vários países, os fundos de investimentos no Brasil formam uma categoria muito diversa, com políticas, estratégias e taxas de administração próprias. Em março de 2020, o setor tinha patrimônio líquido (PL) de mais de R\$ 5,2 trilhões, conforme informa a tabela a seguir.

Os casos abordados neste estudo são variados e não necessariamente receberam certificação verde ou segunda opinião. São iniciativas que merecem ser destacadas pela integração com os critérios ASG ou com os ODS. Ou ainda, por serem focadas em setores econômicos com potencial verde.

Período	Renda fixa	Ações	Multimerca- dos	Cambial	Previdência	ETF
Mar-20	2.008.771	355.167	1.178.907	6.195	914.491	29.835

Período	FIDC	FIP	FII	Off shore	Total
Mar-20	193.014	283.323	129.125	52.139	5.230.970

Tabela 2: Patrimônio líquido dos fundos de investimentos por classe (R\$ em milhões). Fonte: Anbima.

### 2.3.1 Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs)

Os FIDCs são utilizados por empresas para captar recursos por meio de securitização de recebíveis com títulos lastreados em ativos. Esses instrumentos são bastante adequados para financiar projetos de energia limpa e renovável, como usinas de energia solar ou eólicas, que geralmente tem recebíveis e outros contratos de locações de longo prazo.

Em março de 2020, esse segmento tinha patrimônio líquido de cerca de R\$ 193 bilhões. Ao longo dos últimos cinco anos, a captação líquida dos FIDCs cresceu 153% - com emissão de R\$ 21,4 bilhões somente em 2019.

Em 2017, foi lançado o FIDC “energia sustentável”, pelo BNDES, para financiar ativos e projetos no setor de energia renovável. O fundo possui 13 ativos na carteira e exposição em variados setores (energia eólica, hidrelétrica e solar; transmissão e distribuição de energia; e rodovias). É administrado pelo Vinci Partners.



### O BNDES e o primeiro FIDC verde do país

- Primeira iniciativa nacional para direcionar recursos de grandes investidores.
- O fundo foi o primeiro parceiro da CBI no Brasil.
- Patrimônio de R\$ 500 milhões (sendo 42% de capital próprio do banco por meio do [BNDESPar](#)), prazo de 15 anos e rentabilidade acumulada de 21,87% até 14/05/20 (equivalente a IPCA + 9%).
- Investe prioritariamente em debêntures incentivadas.
- Classificação pela [Fitch](#) com qualidade de crédito alta (A).
- Iniciativas similares no setor de saneamento estão em fase de estudo.

### 2.3.2 Fundos de Índices (ETFs) e fundos mistos

Os fundos de índices, conhecidos como [ETFs](#) (*Exchange Traded Fund*, em inglês), investem em uma carteira de ações que busca replicar o desempenho de um determinado índice. Em março de 2020, os ETFs tiveram captação líquida de R\$ 9,3 bilhões, totalizando um patrimônio líquido de R\$ 29,8 bilhões.

A B3 desenvolveu dois índices sustentáveis, que podem guiar a formação de ETFs focados em questões socioambientais. O Índice de Sustentabilidade Empresarial ([ISE](#)) indica aos investidores uma carteira de ações que atende

a critérios de eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. O Índice Carbono Eficiente e ([ICO<sub>2</sub>](#)) divulga informações sobre as emissões de gases de efeito estufa das empresas signatárias.

Em comparação ao [IBOVESPA](#), principal indicador da bolsa brasileira, os ETFs ligados aos índices de sustentabilidade apresentaram performance ligeiramente melhor nos últimos anos (gráfico abaixo), mesmo após a forte queda da B3 em decorrência do coronavírus, no primeiro trimestre de 2020.

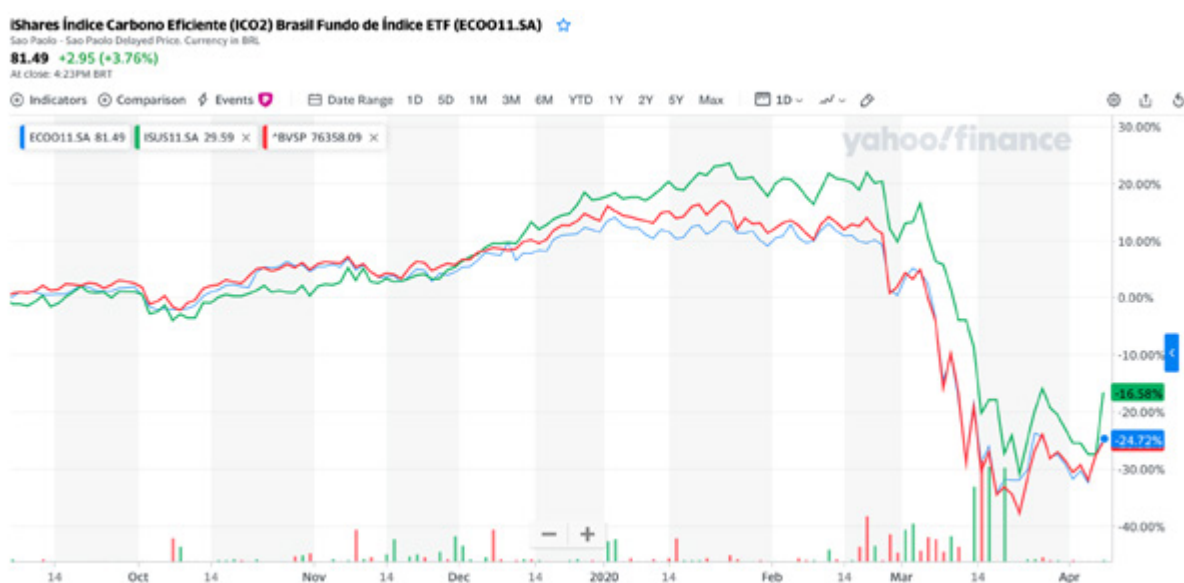


Figura 7: Desempenho dos índices ISE (verde), ICO<sub>2</sub> (azul) e IBOVESPA (vermelho). Fonte: Yahoo Finance.

O [fundo It Now ISE](#), do Itaú Unibanco, criado em 2011, é um exemplo de ETF que segue o ISE. Apesar de ser um fundo de ações, o [Warren Green](#), da gestora Warren, usa como critério os índices de Governança Corporativa (ISG), ISE e  $ICO_2$  para decidir em quais companhias brasileiras alocar recursos.

Existem ainda iniciativas que permitem aos investidores terem acesso, no exterior, a índices que atendem à análise ASG. A BrasilPrev foi a primeira empresa de previdência privada a alocar R\$ 120 milhões em três ETFs sustentáveis (*iShares MSCI Global Impact ETF*, *Global X Conscious Companies ETF* e *Invesco WilderHill Clean Energy ETF*). A gestora JGP disponibilizou recentemente, em diversas plataformas, seu primeiro fundo ASG para investidores qualificados. A corretora [XP Investimentos](#) também lançou seu primeiro fundo ASG, disponível para o varejo. Os recursos dos cotistas serão investidos em três ETFs no exterior.

Em julho de 2019, a gestora inglesa *Sustainable Investment Management (SIM)* anunciou o primeiro mecanismo para financiamento da agricultura sustentável no Brasil: um fundo que emitirá títulos verdes listados na bolsa de valores de Londres. Embora ainda esteja em fase de estruturação, já está assegurado que o fundo terá a supervisão de um comitê ambiental. A iniciativa quer captar até US\$ 1 bilhão para financiar a produção responsável de soja e milho em áreas consolidadas ou degradadas no Brasil. O instrumento permitirá a redução do desmatamento de novas áreas, incentivará a restauração de cerca 1,5 milhões de hectares de habitats naturais e contribuirá para a proteção do bioma cerrado. Estima-se que o projeto contribuirá para redução da emissão de 250 milhões de toneladas de  $CO_2$ .



#### O fundo IT NOW ISE

- ETF criado em 2011 que acompanha o ISE, índice que tem como critérios de seleção: 200 ações com maior negociabilidade na bolsa; ação ter sido negociada em pelo menos 50% dos pregões nos 12 meses anteriores; padrões de sustentabilidade definidos pelo conselho do ISE.
- ETF gerido pelo Itaú Unibanco, com patrimônio líquido de cerca de R\$ 23 milhões e taxa de administração de 0,4% ao ano.
- Rentabilidade acumulada de 88,54%.

### 2.3.3 Fundos de Investimentos em Participações (FIPs)

Os FIPs permitem investimentos em companhias abertas, fechadas ou sociedades limitadas. Esses produtos são destinados apenas a investidores qualificados ou profissionais. Até março de 2020, os FIPs tinham PL acumulado de R\$ 296,9 bilhões, com captação líquida superior a R\$ 1,7 bilhão no primeiro trimestre do ano. De acordo com a ANBIMA, o patrimônio líquido dessa classe de ativos cresce continu-


amente, tendo registrado uma alta de 63% nos últimos cinco anos.

Tais investimentos se revelam um interessante instrumento para adquirir títulos ou ações de empresas de gestão e negócios florestais. Os FIP florestais têm múltiplos impactos positivos: reduzem emissões de carbono, aumentam a recuperação e a conservação das florestas e

dos seus recursos naturais e incentivam a produção de madeira de forma sustentável (principalmente pinus e eucaliptos). Existe também outras oportunidades atreladas ao setor, como a produção de eletricidade a partir da biomassa de eucalipto.

Os FIP florestais têm múltiplos impactos positivos: reduzem emissões de carbono, aumentam a recuperação e a conservação das florestas e dos seus recursos naturais e incentivam a produção de madeira de forma sustentável (principalmente pinus e eucaliptos). Existe também outras oportunidades atreladas ao setor, como a produção de eletricidade a partir da biomassa de eucalipto.


A título de exemplo, o [Timberland Investment Group \(TIG\)](#), (TIG), subsidiária do banco BTG Pactual, é um dos maiores grupos globais em administração de investimentos em ativos florestais, gerindo cerca de US\$ 3,5 bilhões. O TIG tem no Brasil seu maior mercado, com 820.633 acres. A gestora Mogno Capital, em parceria com a Iniciativa Agronegócios, lançou em 2014 seu primeiro FIP florestal, com o objetivo de captar R\$ 80 milhões para a compra de terras para plantação de eucalipto no Mato Grosso do Sul. O projeto resultou no sequestro de 40 mil toneladas de carbono por ano. A empresa está atualmente em fase de captação para seu segundo FIP florestal, no valor de R\$ 100 milhões.



**MOGNO**  
CAPITAL

**FIP Projeto Florestas - [Mogno Capital](#) e [Iniciativa Agronegócios](#)**

- FIP estruturado para a aquisição de 4,1 mil hectares (sendo 3,1 mil hectares de florestas plantadas) para plantio de eucaliptos no município de Água Clara, no Mato Grosso do Sul.
- Captação de R\$ 80 milhões, retorno de 15,1% (de junho de 2014 a dezembro de 2018).
- Sequestro de carbono de 40 mil toneladas por ano e projeto social na região.
- Certificação da madeira e sustentabilidade.



**INICIATIVA**  
AGRONEGÓCIOS

### 2.3.4 Fundos de *Private Equity* de impacto

Os fundos de *private equity* (PE) de impacto e de *venture capital* (VC) investem diretamente em empresas fechadas (isto é, não listadas em bolsa) ou oferecem linhas de créditos privadas. Eles são usados para financiar projetos com impacto socioeconômico relevante para famílias de baixa renda e que incentivem a utilização mais eficiente dos recursos naturais. De acordo com a [KPMG](#), em 2019, esses fundos investiram cerca de R\$ 23 bilhões.

Neste segmento, existem várias iniciativas no modelo de inteligência agroclimática, voltada para a agricultura sustentável. Nos últimos

anos, essa temática tem atraído a atenção de investidores locais e internacionais. Desde 2017, o fundo francês [Moringa](#), do grupo Rothschild, investiu mais de 5 milhões de euros no projeto agroflorestal da empresa Floresta Viva, no interior de São Paulo. Em outubro de 2019, a [Mirova Natural Capital](#), sediada na Inglaterra, anunciou a captação de R\$ 400 milhões por meio do fundo [Althelia Biodiversity Fund Brazil \(ABF Brazil\)](#), para investir em atividades sustentáveis que protejam, restaurem ou melhorem os meios de subsistência das comunidades da Amazônia Legal.



### O Fundo Moringa

- Investiu 5 milhões de euros na fazenda São Pedro, no Vale do Ribeira, no estado de São Paulo.
- Com 1 mil hectares de área total, a fazenda tem 220 hectares de área agroflorestal para produção de produtos orgânicos e sustentáveis.
- Com 84 funcionários, a fazenda tem culturas de palmito pupunha, banana, eucalipto e madeira de lei.

## 2.4 Bancos públicos e privados

No Brasil, existem quase 1,8 mil instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central (março de 2020), das quais 157 são bancos comerciais e múltiplos e 925 são [cooperativas](#). Todavia, cerca de 80% do mercado é dominado por cinco bancos: Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal (públicos), Itaú, Bradesco e Santander (privados).

A principal forma de atuação das instituições financeiras públicas e privadas nas finanças verdes no Brasil se dá por meio de linhas de financiamento para aquisição, por pessoas físicas e empresas, de bens e serviços sustentáveis, tais como painéis solares fotovoltaicos e equipamentos e sistemas de uso eficiente de energia ou água.

Os bancos públicos têm um papel fundamental na oferta de crédito e, especificamente, no crédito rural (56%) e imobiliário (77,5%). Em 2019, eles tiveram uma participação média no estoque de crédito de 55,8%, considerando tanto pessoas físicas quanto jurídicas.

Neste contexto, os bancos públicos de desenvolvimento exercem papel fundamental no fomento do mercado verde. Em particular, o BNDES, com a maior participação no crédito a pessoas jurídicas (18,3%).

Os bancos regionais recebem recursos dos fundos constitucionais do Norte e Nordeste, criados para estimular o desenvolvimento dessas regiões. O Banco da Amazônia e o Banco do Nordeste (BNB) também realizam operações de crédito para projetos de geração de energia por fontes sustentáveis. O BNB foi pioneiro na criação de uma linha específica de crédito verde ([FNE verde](#)) e o grande responsável pelo financiamento dos primeiros parques de geração eólica na Região Nordeste. A Associação Brasileira de Desenvolvimento ([ABDE](#)), que reúne os bancos de desenvolvimento do país, conduz atualmente uma discussão sobre como reforçar os fluxos de investimentos verdes, dado o atual contexto de diminuição de recursos dos fundos públicos.

Ainda em relação a financiamentos, os bancos públicos têm se dedicado a propor novas soluções. O Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais ([BDMG](#)) pretende oferecer, por meio de uma plataforma online, uma linha de crédito destinada às pequenas e médias empresas para financiamento de projetos de eficiência energética. O Banco da Amazônia estuda a concessão de crédito verde para integração lavoura-pecuária-floresta, com o objetivo de reduzir a pressão pelo desmatamento de novas áreas na Região Amazônica.



Uma outra linha de crédito mais ambiciosa é a que concede empréstimos com taxas variáveis, atreladas à performance sustentável do tomador (que consideram critérios mais amplos de sustentabilidade, como fatores sociais e de governança). [O banco holandês ING](#) foi a primeira instituição a oferecer no Brasil esse tipo de produto, em uma operação com a empresa [Louis Dreyfus Company](#). O empréstimo teve como foco a redução das emissões de CO<sub>2</sub> e do consumo de energia e água.

As condições desse tipo de transação são sigilosas, mas estima-se que as taxas possam diminuir ou aumentar de 0,25% a 0,5%. Embora, à primeira vista, a variação pareça pequena, torna-se relevante se considerarmos que, no exterior, metade dessas operações era de valor superior a US\$ 1 bilhão. Na prática, a depender do desempenho socioambiental da empresa, ela pode ter uma economia entre US\$ 2,5 e US\$ 5 milhões.

As instituições financeiras também participam do mercado verde brasileiro por meio de outros serviços especializados, como assessoria financeira para a estruturação e oferta de emissão de títulos verdes. Em 2019, Itaú Unibanco, Banco do Brasil e ING participaram da emissão de 13 títulos verdes e de um título de sustentabilidade, somando US\$ 1,5 bilhão. [A](#)

[gestão de fundos de investimentos sustentáveis](#) é outro caminho, destacando-se as experiências do Itaú Unibanco, com o ETF It Now ISE, e do Banco do Brasil, com o fundo BB Ações Carbono Sustentabilidade FIA.

Uma outra forma de atuação foi realizada pelo Rabobank, que em parceria com o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA), criou um fundo global de parceria público-privada (AGRI3FUND) de US\$ 1 bilhão. O objetivo é oferecer linhas de créditos, com juros baixos, para financiar agricultura sustentável e proteção de florestas com assistência técnica do *Sustainable Trade Initiative* (IDH). No Brasil, o fundo busca apoiar pequenos e médios produtores que atuam na pecuária verde e no setor sucroalcooleiro.

Uma forma decisiva de as instituições financeiras privadas ampliarem sua atuação no mercado seria por meio de emissão direta de títulos verdes. Os Certificados de Depósito Bancário (CDBs), Letras de Crédito de Agronegócios (LCAs) e Letras de Crédito Imobiliária (LCIs) são os principais produtos de renda fixa emitidos especificamente por bancos. Em 2018, esses instrumentos captaram cerca de R\$ 5,2 trilhões. Entretanto, nenhum deles tinha como propósito financiar atividades ou projetos verdes.



#### Os títulos verdes do BNDES

- Primeiro banco brasileiro a emitir um título verde no mercado internacional.
- Emissão de US\$ 1 bilhão, com prazo de sete anos e remuneração de 4,8% ao ano.
- A demanda por esta emissão atingiu US\$ 5 bilhões em ordens de compra, com participação de mais de 370 investidores interessados.
- Recursos destinados a financiar projetos de energia solar e eólica.

## 2.5 Fintechs

As *fintechs*, empresas tecnológicas do mercado financeiro, ainda têm uma atuação muito focada em questões operacionais no Brasil e pouco engajamento em projetos verdes e de impacto. Elas têm grande potencial para coordenar empréstimos coletivos (*crowdfunding*) direcionados a negócios sustentáveis.

Em 2019, a SITAWI captou mais de R\$ 1 milhão para cinco projetos com impacto socioambiental, e estuda soluções para oferecer negócios verdes para investidores do varejo. A gestora Vox Capital pretende lançar um produto similar em 2020.

Outra iniciativa de destaque é da [Moeda Seeds](#), *fintech* que tem diferentes linhas de atuação (inclusão financeira, fundo de impacto, aceleradora de projetos e programas de crédito, entre outros). Em 2017, a Moeda emitiu 19,628 milhões de *tokens*, cada um no valor de US\$ 1, que foram adquiridos por pessoas ao redor do mundo todo. O montante foi destinado a 18 projetos, com empréstimos que variam de US\$ 500 a US\$ 300 mil. Por meio de tecnologias como *blockchain* e criptomoeda, a empresa financia projetos de impacto, além de acompanhar a prestação de conta, resultados e impactos relacionados aos ODS.

### A SITAWI e o crowdfunding de negócios sustentáveis

- Mais de R\$ 1 milhão captados e investidos em cinco negócios com impacto socioambiental.
- Investimentos a partir de R\$ 1 mil e rentabilidade de 12% ao ano.
- O investidor adquire um CDB vinculado a uma Cédula de Crédito Bancário, emitida pelo Banco Topázio.
- Processo 100% online.
- O processo de profissionalização da plataforma está atualmente sendo apoiado pelo projeto FIBraS.



---

## 3 RESULTADOS DA PESQUISA DE MERCADO

Para aprimorar o diagnóstico a respeito do mercado verde no Brasil, foi realizada pesquisa com bancos, gestoras, consultorias, entidades públicas, organizações independentes, estudiosos e outros atores do setor. Por meio de um questionário online, averiguou-se o grau de informação e adequação das instituições às demandas por investimentos verdes, e de comprometimento com princípios de sustentabilidade e responsabilidade socioambiental.

Um relevante resultado da pesquisa é o descasamento entre o discurso de sustentabilidade declarado pelas instituições financeiras e suas ações para implementar uma Política de Responsabilidade Social e Ambiental (PRSA) – prevista em regulamentação do BCB, por meio da [Resolução CMN 4.327/14](#) - e para atender a demanda por produtos verdes. Um dos principais resultados evidencia essa contradição: a maioria das IFs não possui uma equipe dedicada em tempo integral à avaliação de riscos ASG ou à estruturação de produtos para este mercado. Entre as principais barreiras à implementação da PRSA, as instituições apontam o custo, a complexidade da análise ASG e a falta de capacitação dos colaboradores.

Em decorrência disso, alguns dos maiores desafios para desenvolvimento de instrumentos verdes são o desconhecimento dos colaboradores e a complexidade de análise dos riscos ASG. As empresas apontam ainda a dedicação a outros projetos prioritários como um entrave relevante.

A avaliação majoritária é de que a demanda por produtos verdes é ainda incipiente e inferior à procura por investimentos tradicionais - porém, com forte tendência de crescimento. Além da demanda direta dos clientes, as instituições informam que os riscos à imagem e a recomendação da alta administração da empresa são os principais motivos para ofertar tais instrumentos.

Sobre os riscos de financiamentos e investimentos em projetos verdes, a pesquisa ressalta perspectivas diferentes dentro do mercado financeiro. Enquanto metade das demais instituições (consultorias, entidades públicas e ONGs, por exemplo) acredita que os riscos dos produtos verdes são menores, essa parcela cai para 25% entre as IFs – sendo que 35% consideram os riscos superiores e 40% relativamente iguais. Como consequência dessa avaliação, 35% das IFs apontam que é necessário um maior prêmio de risco para viabilizar as finanças verdes.



---

## 4 DESAFIOS PARA O MERCADO DE FINANÇAS VERDES NO BRASIL

Por meio da análise dos produtos, participantes e lacunas do setor, esse estudo evidencia que a realidade brasileira é de um amplo mercado verde, mas pouco explorado - resultando em inúmeras oportunidades para os investidores. Contudo, persistem no atual cenário político e econômico, desafios e barreiras diversos que precisam ser superados, a fim de se alcançar a velocidade adequada à migração para uma economia de baixo carbono.

**Definição sobre ativos e projetos que se qualificam para o financiamento verde** – O mercado verde mundial tem evoluído, em grande medida, devido a iniciativas internacionais para estabelecer critérios de taxonomia verde. O principal desafio dos agentes, tanto públicos quanto privados, é considerar, simultaneamente, as especificidades do mercado brasileiro e alinhá-las aos critérios internacionais (uma espécie de “tropicalização da taxonomia verde”). A definição sobre o que é verde para o mercado de finanças no Brasil é crucial e demandará grande atenção e dedicação dos atores do setor. Tal esforço é essencial para evitar a “lavagem verde” ou danos à credibilidade de instituições que estruturam ou oferecem novos produtos.

**Escassez de instrumentos financeiros** – Resta evidente que um dos principais desafios do mercado brasileiro é o desenvolvimento de instrumentos atrativos, aliado à divulgação eficiente aos investidores sobre a disponibilidade de produtos verdes. Como dito anteriormente, não há oferta de investimentos de renda fixa verdes por meio de instrumentos amplamente consolidados no mercado nacional (CDB, LCI, LCA), inclusive títulos públicos. Isso também implica uma baixa liquidez no setor financeiro verde – liquidez é um pré-requisito relevante para mui-

tos investidores -, limitando as transações e a captação de volumes mais significativos. Eventualmente, resulta ainda em uma alta diferença entre as ofertas de compra e venda (*spread*).

Também é ínfima a oferta de fundos de investimentos com opções de ativos verdes em suas carteiras. Tal cenário inviabiliza que o investidor realize uma ampla comparação, de acordo com seus objetivos de rentabilidade e diversificação, levando também em consideração critérios de sustentabilidade.

Observa-se um efeito em cadeia: um mercado verde incipiente e pouco difundido tem baixo volume de ativos, com limitada liquidez e rentabilidade menos atrativa, resultando em pouco interesse dos investidores em conhecer os benefícios desses produtos. Sem uma demanda relevante, reduz-se o interesse de empresas em estruturar novos instrumentos para este mercado.

**Complexidade e custo das operações** – As operações no mercado brasileiro são bastante complexas, especialmente para atuação de estrangeiros, que ainda enfrentam barreiras burocráticas para abertura de contas, transações de câmbio e remessas e repatriação de capital.

Ciente das severas exigências, o BCB encaminhou projeto de lei ao Congresso Nacional para simplificar o registro de capital de investidores estrangeiros pessoas físicas para pequenos valores. A proposta de um novo marco legal para o mercado de câmbio ([PL 5387/19](#)) aguarda aprovação pelos parlamentares. Outras medidas de flexibilização da legislação brasileira são prementes para tornar mais atrativo o mercado de capitais brasileiro.

Do ponto de vista das empresas, faz-se necessário encontrar um modelo de estruturação que reduza o custo de emissões por pequenas e médias companhias. Tais empresas enfrentam ainda dificuldade em comunicar ao mercado, com a adequada transparência, informações de governança corporativa e estabilidade dos negócios, enfraquecendo as garantias de suas emissões.

Por fim, a obtenção de segunda opinião ou de certificação de uma auditoria externa para produtos verdes também tem um custo relevante. Esse tipo de avaliação, realizada por empresas independentes especializadas, custa pelo menos R\$ 40 mil. O valor pode ser ainda maior no caso de projetos mais complexos, geograficamente distantes ou de difícil acesso.

**Estrutura interna das empresas** – A necessária expansão do mercado verde demanda, crescentemente, que as empresas tenham um representante ou uma equipe capacitada e especializada na análise dos aspectos ASG dos produtos. Tal adaptação, necessariamente, deve perpassar departamentos variados, tais como financeiro, jurídico, operacional e de sustentabilidade. Esta lacuna pode ser preenchida tanto por meio da promoção de capacitação de funcionários em temáticas sustentáveis, para conectá-las aos negócios da companhia, como pela contratação de consultorias terceirizadas.

**Insegurança jurídica** - Um desafio relevante é a consolidação e padronização de instrumentos jurídicos e de jurisprudências em ações judiciais. É notório que a insegurança jurídica é comumente apontada como um entrave a investimentos no Brasil. No mercado verde, isto é ressaltado pelo seu estágio ainda incipiente de desenvolvimento, pela pouca regulação e padronização e, portanto, com alto risco de alterações das normas.

Além disso, ainda são poucos os profissionais da área jurídica com conhecimentos específicos do setor. Em virtude disso, as empresas temem perdas financeiras resultantes de contratos jurídicos mal elaborados ou de sanções e indenizações pelo não cumprimento de todas as condições ambientais e sociais para a emissão de instrumentos financeiros verdes.

---

# 5 OPORTUNIDADES E PERSPECTIVAS PARA O MERCADO FINANCEIRO VERDE NO BRASIL

No momento da redação final deste estudo (junho de 2020), restam ainda dúvidas sobre a velocidade da recuperação da economia mundial pós-pandemia, e em particular, da economia brasileira. Os cenários atuais preveem estagnação ou recessão temporária.

Ainda assim, as oportunidades no mercado financeiro verde do Brasil, no médio e longo prazo, superam significativamente os desafios. Há boas perspectivas para o desenvolvimento e a ampliação do setor, relacionadas nos tópicos abaixo.

**Oferta de recursos financeiros via financiamento misto (*blended finance*) para estruturação de novos PFVs** - Ao longo dos últimos anos, o Brasil tem se beneficiado de uma constante oferta de recursos financeiros por meio de financiamento misto, o chamado *blended finance*, que busca captar e direcionar capital privado para financiar o desenvolvimento de mercados emergentes.

Grande parte desses recursos é parcialmente não reembolsável e disponibilizado na forma de assistência técnica ou capital para a estruturação de novos produtos financeiros verdes.

Com isso, existe a oportunidade de redução de custos operacionais ou alocação de riscos no desenvolvimento de instrumentos financeiros verdes com caráter inovador. Tais recursos podem ser usados, por exemplo, para cobrir despesas com consultorias, assessorias (jurídica, contábil, financeira ou operacional), divulgação e marketing. Podem ainda, no caso de financiamentos, ser utilizados na redução das taxas de juros a serem cobradas na assunção de primeiras perdas (*first loss*) ou na cobertura de riscos parciais de transações realizadas.

**Tendências econômicas e sociais no mercado**

- Empresas que adotam práticas ASG tendem a ter maior resiliência às mudanças do mercado, por avaliarem de forma mais profunda e mais rápida as novas demandas, dos diversos atores da sociedade, quanto aos requisitos sociais e ambientais. Uma pesquisa realizada pela JP Morgan nos Estados Unidos demonstra que a atenção dada ao investimento sustentável está em um novo patamar. 85% dos investidores informaram ter interesse neste segmento – percentual que sobe para 95% na geração *millennial* (18 a 37 anos).

Portanto, as novas gerações estão mais dispostas a impulsionar o futuro do investimento sustentável, por acreditarem que sustentabilidade deixou de ser uma área de nicho e se tornou uma prioridade. O setor financeiro brasileiro precisará se adaptar a este contexto, à medida que os mercados internacionais se tornarem mais sofisticados, com empresas dispostas a assumir responsabilidade mais amplas, diante de uma maior demanda social por investimentos verdes. Não aderir a esta nova realidade será perder uma janela de oportunidade.

**Laboratórios de Inovação** - As comunidades financeira e empresarial começaram a trabalhar conjuntamente para o desenvolvimento de novos produtos e instrumentos financeiros verdes. O desenvolvimento de laboratórios de ideias, chamados de *think tanks*, para a área de finanças verdes no país permitirá a aceleração do desenvolvimento de novos instrumentos por meio da discussão dos aspectos regulatórios, legais e operacionais, entre outros.

O trabalho destas equipes permite o intercâmbio de informações e experiências entre os diferentes segmentos econômicos do Brasil e

mercados financeiros internacionais. Isso proporcionará maior velocidade na implementação de soluções financeiras, em um contexto de busca de soluções em direção a uma economia de baixo carbono.

**Suporte do governo federal na identificação e divulgação dos principais projetos de infraestrutura verde no país** - Através dos trabalhos realizados pelo PPI, identificaram-se oportunidades de investimentos em 105 projetos, somando R\$ 1,6 trilhão nos próximos anos. Parte desses projetos têm potencial de ajuste, adequação e evolução para “torna-

rem-se” verdes e, conseqüentemente, serem financiados através de soluções financeiras já existentes (por exemplo, debêntures incentivadas verdes) ou que ainda podem ser desenvolvidas, permitindo o acesso a investidores locais e internacionais.

A participação de investidores e da iniciativa privada nessas oportunidades de investimentos será um fator fundamental para o desenvolvimento estrutural da economia do país.





## 6 AVISO LEGAL

Este relatório foi preparado pela equipe do projeto FiBraS, uma iniciativa de cooperação bilateral entre os governos do Brasil e 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 nenhuma segurança 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.



Com o apoio de: