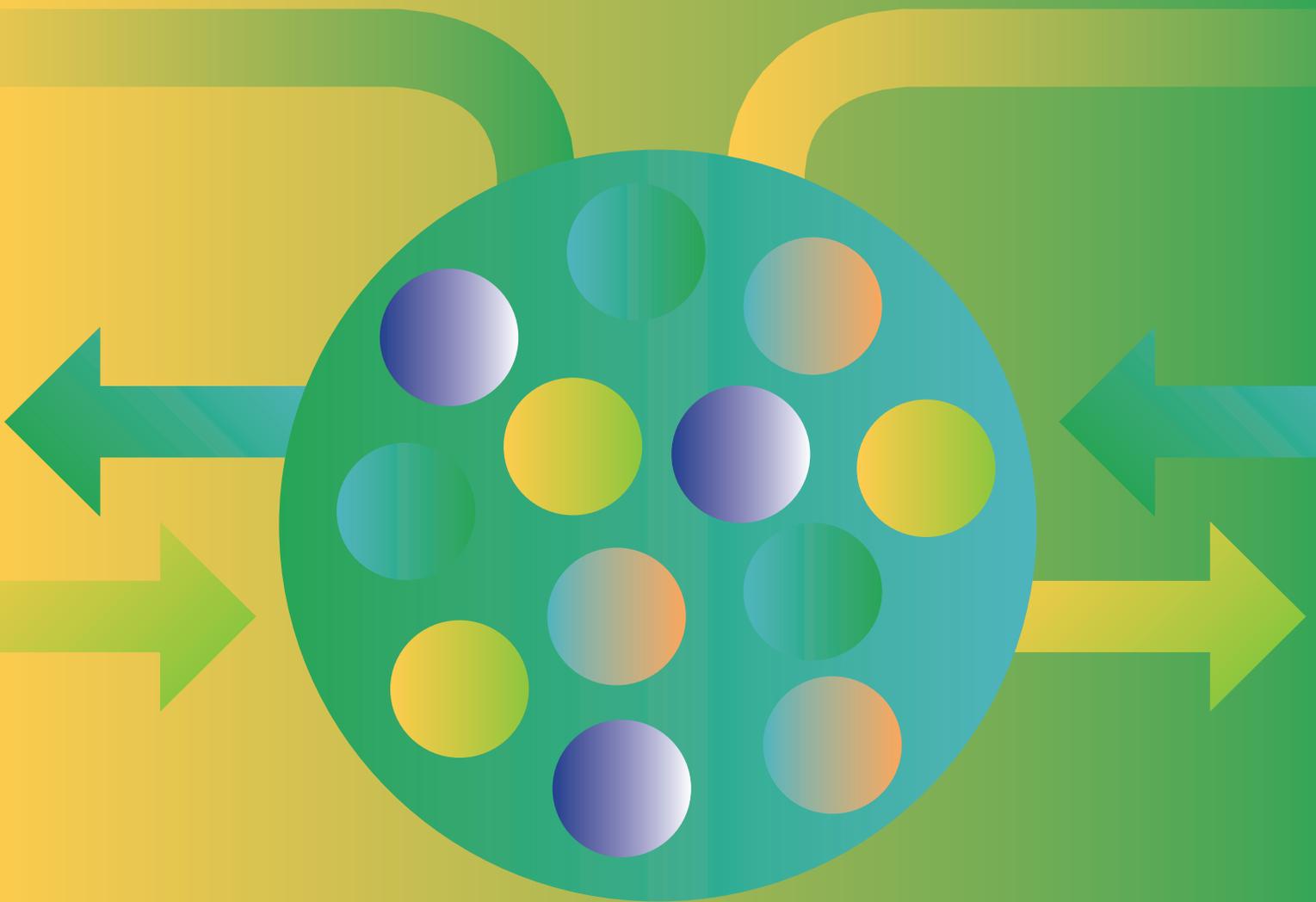


# Securitização sustentável no Brasil

## Estado do mercado 3T 2022

CLIMATE BONDS INITIATIVE



**Climate Bonds** INITIATIVE

Elaborado pela  
Climate Bonds Initiative

**VBSO ADVOGADOS**

Contribuições de  
VBSO Advogados

**VERT**

Contribuições de  
VERT Securitizadora

GORDON AND BETTY  
**MOORE**  
FOUNDATION

apoiado por  
Gordon and Betty Moore Foundation

# Introdução

Os títulos lastreados em ativos (ABS, do inglês asset-backed securities) são um dos tipos de instrumentos de dívida mais importantes e bem estabelecidos no Brasil, permitindo o financiamento de projetos e ativos menores por meio de negócios de grande porte via o mercado de capitais. Eles têm atraído investimentos para setores-chave da economia brasileira, como agricultura, florestas e bioenergia. Mais recentemente, os avanços nos marcos regulatórios ampliaram ainda mais a aplicação desses instrumentos para incluir a infraestrutura. O mercado de securitização sustentável (rotulado) do Brasil é único na região da América Latina e Caribe (ALC) e uma análise de mercado pode incentivar emissores em outros mercados emergentes (ME) a explorar o formato. Este relatório visa fornecer uma visão geral do mercado brasileiro de títulos ABS sustentáveis, seus fundamentos regulatórios e estudos de caso, além de destacar oportunidades para canalizar investimentos em atividades, projetos e ativos sustentáveis no país.

## Contents

Introdução **2**

1. Visão geral do mercado de finanças sustentáveis no Brasil **4**

2. Mercado de securitização no Brasil em expansão **8**

3. O apetite pela securitização **9**

4. Como estruturar uma securitização **10**

5. Estudos de caso **11**

6. O crescente papel da securitização VSS+ **15**

7. Recomendações para alavancar a securitização sustentável no Brasil **16**

## A Climate Bonds identificou cinco benefícios para o emissor da securitização

### 1. Acesso aos mercados de capitais de dívida:

coletar capital por meio de mercados de dívida acarreta custos e tempo adicionais de estruturação. As empresas brasileiras de securitização podem apresentar uma opção de financiamento a preços razoáveis, oferecendo uma alternativa às instituições bancárias e de crédito predominantes. Além disso, as estruturas de securitização podem adequar as necessidades de financiamento de pequenos emissores às preferências de investimento dos investidores institucionais. Por exemplo, projetos pequenos podem ser agregados, combinando diferentes vencimentos e classificações de crédito, e os instrumentos resultantes podem atender a demandas por prazos mais longos e melhor capacidade de crédito.

**2. Menor custo de capital para o emissor:** títulos ABS podem ser uma alternativa para empresas que buscam financiar suas operações sem ter que pagar custos mais elevados por meio de empréstimos ou operações financeiras com múltiplos intermediários. Ademais, a securitização estimula a concorrência entre fontes de financiamento e fornecedores de capital devido à substituição da intermediação bancária por uma securitizadora que reduz a carga tributária para seus clientes de varejo.

**3. Promover a competitividade de mercado:** as empresas podem aliviar seus balanços e fluxos de caixa envolvendo seus direitos creditórios e outros recebíveis de contratos em um instrumento securitizado, vendido no mercado de capitais de dívida, gerando capital de investimento antecipado para fomentar a inovação e a tecnologia. O fluxo de receita desses recebíveis é, então, revertido para pagar os investidores.

### 4. Escalabilidade do mercado local de dívida

**VSS+:** instrumentos ABS são bem compreendidos pelos emissores corporativos locais e vêm ganhando espaço como alternativas de financiamento. A inclusão de um rótulo temático pode estimular os emissores a aderirem a práticas sustentáveis e diminuir a percepção de risco dos investidores, gerando, assim, um efeito de bola de neve positivo. Investidores internacionais estão interessados em comprar instrumentos de dívida sustentáveis de várias fontes. A combinação de estruturas securitizadas com benefícios climáticos e sociais pode atrair capital externo para financiar várias atividades de pequena escala da economia brasileira enquanto expande o mercado local de VSS+.

### 5. Alavancar a capacidade de empréstimo das entidades financeiras:

entidades financeiras podem usar a dívida securitizada para descarregar carteiras de empréstimos esgotadas e reciclar os recursos em novos empréstimos. Credores brasileiros podem aumentar o financiamento para atividades verdes e sociais de pequena escala, agregando carteiras agrícolas, energéticas e imobiliárias a Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) e Letras de Crédito Imobiliário (LCI) rotuladas como sustentáveis. Esses títulos ABS podem combinar cartas de crédito de diferentes prazos e tamanhos para atender o apetite dos investidores do mercado de capitais por vencimentos mais longos e tíquetes maiores.



#### Verde

Instrumento de uso de recursos, com todos os recursos líquidos alocados para projetos/ativos verdes elegíveis com benefícios ambientais.



#### Social

Todos os recursos líquidos são alocados para projetos/ativos com resultados sociais positivos, como saúde, igualdade de gênero, acesso à infraestrutura, meios de subsistência, educação e igualdade de renda.



#### Sustentabilidade

Os recursos líquidos são alocados em projetos, ativos, gastos e atividades com benefícios ambientais e sociais.



#### Vinculados à Sustentabilidade

Instrumentos de uso geral, vinculados a um desempenho com limite de tempo de indicadores de sustentabilidade predefinidos. Essas estruturas podem acionar alterações de cupom, no caso do cumprimento, ou não, dos objetivos declarados pelo emissor.



#### Transição

Os instrumentos de “transição” podem se referir a formatos de uso geral e uso de recursos que financiam entidades, atividades, projetos ou ativos alinhados com Paris, de setores de difícil redução, para permitir a transição para uma economia de baixo carbono.

Reserva: A Climate Bonds Initiative examina as operações com rótulo verde para inclusão em seu Base de Dados de Títulos Verdes, fazendo referência à Taxonomia da Climate Bonds e aos pré-requisitos abrangentes. Os dados rotulados contidos neste estudo são baseados exclusivamente na base de dados da Climate Bonds. Para verificar a metodologia, consulte: <https://www.climatebonds.net/market/green-bond-database-methodology>. A base de dados de títulos Sociais, de Sustentabilidade e Vinculados à Sustentabilidade (SSSLB, do inglês Social, Sustainability, and Sustainability-linked bonds) da Climate Bonds foi lançada em abril de 2022. Os dados dos SSSLB publicados antes de abril de 2022 eram provisórios e sujeitos a alterações. A metodologia está disponível aqui (não incluindo SLBs): <https://www.climatebonds.net/market/green-bond-database-methodology>. Títulos e empréstimos vinculados à sustentabilidade são coletados pela organização, mas não passam por uma metodologia de triagem.

O Brasil tem um ambiente rico que permite a securitização. Abaixo, resumimos e definimos alguns dos principais mecanismos relevantes existentes no mercado local, que serão explorados ao longo deste relatório.

## Glossário de instrumentos brasileiros de securitização (fornecido por VBSO Advogados)

### Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)

- Um título ABS que conecta o crédito imobiliário ao mercado de capitais.<sup>1</sup> Os CRIs são emitidos exclusivamente para recebíveis imobiliários por empresas securitizadoras que adquirem os créditos, os securtizam e emitem o título para o mercado.
- A estruturação de um CRI pode ocorrer em diversos formatos, sempre lastreados em créditos imobiliários cedidos à securitizadora que, então, elabora um Termo de Securitização de Crédito, que estabelece o vínculo entre os créditos e o CRI.

### Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA)

- Inspirados nos CRIs, os CRAs foram lançados em 2004 para permitir que os recebíveis de crédito gerados pelos negócios das cadeias agroindustriais sejam agrupados em um título e oferecidos ao mercado de capitais.<sup>4</sup>
- Um CRA é um instrumento de crédito nominativo. Representa a promessa de um pagamento em dinheiro e é emitido exclusivamente por uma empresa de securitização. O pagamento está vinculado a direitos creditórios oriundos de operações financeiras relativas à produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos, insumos agrícolas ou máquinas, entre produtores rurais (ou cooperativas rurais) e terceiros.

### Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA)

- Os CDCAs<sup>6</sup> são uma espécie de instrumento de crédito que pode ser emitido por cooperativas e produtores rurais ou empresas agropecuárias para captação de crédito de médio e curto prazo para investimento em suas atividades no período de entressafra.
- A emissão é lastreada em recebíveis de crédito realizados por agentes da cadeia produtiva do agronegócio. Os direitos creditórios aos quais este título está vinculado devem ser custodiados (mantidos por instituição financeira) e registrados em bolsa de valores.

### Certificados de Recebíveis (CR)

- Os CRs são títulos de crédito emitidos por uma securitizadora que representam uma promessa de pagamento em dinheiro de uma empresa sobre seus direitos creditórios. É uma oportunidade para as indústrias acessarem melhores estruturas de garantia e risco por meio da securitização.<sup>8</sup>
- A estrutura representa uma alternativa aos Certificados de Recebíveis específicos dos setores Imobiliário (CRI) e Agropecuário (CRA). Promove maior acesso ao mercado de capitais para diversos setores que carecem de similaridade jurídica em relação a CRI e CRA pré-estabelecidos. Espera-se uma maior utilização desse instrumento, principalmente em projetos de infraestrutura e saneamento que buscam taxas competitivas.
- Os benefícios proporcionados são principalmente em termos de custos operacionais, pois o processo de estruturação é mais barato e requer menos prestadores de serviços em comparação a modelos de financiamento mais tradicionais, especialmente aqueles que captam recursos via FIDCs (explicados a seguir). A ausência de qualquer benefício fiscal – ao contrário dos CRAs e dos CRIs – pode afastar investidores individuais, mas a possibilidade de melhores taxas pode atrair outros públicos. Ainda assim, como os regulamentos dos fundos de investimento limitam a exposição da carteira a um único emissor ou tipo de ativo, isso pode representar um gargalo na distribuição de CRs e precisa de uma análise mais aprofundada.

### Direitos Creditórios

- Os direitos creditórios são parte essencial dos instrumentos de securitização. São adquiridos pela securitizadora para lastrear a emissão de títulos colocados aos investidores, cujo pagamento está condicionado, prioritariamente, ao recebimento dos recursos provenientes desses direitos creditórios. Outros ativos, direitos e garantias também podem lastrear a emissão de securitizações.
- Os direitos creditórios são definidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como títulos representativos de crédito originado em operações em qualquer segmento econômico.<sup>11</sup>

### Lastro financeiro rotativo

- A CVM também definiu o conceito de “lastro financeiro revolvente”, que se refere à aquisição de novos direitos creditórios com recursos de direitos creditórios/bens/outras garantias vencidos dentro de um título securitizado.<sup>2</sup> Esse mecanismo foi implementado para adequar o prazo dos direitos creditórios lastreados a prazos mais longos de seus títulos ABS. O prazo da emissão decorre do chamado “crédito revolvente” ou lastro financeiro revolvente, sistema em que, ao cessar-se um determinado crédito, outro é adquirido com os recursos de pagamento transferidos, criando um mecanismo rotativo.
- A Comissão de Valores Mobiliários permite estruturas revolventes em situações em que o ciclo da safra, colheita e comercialização de produtos e insumos agrícolas vinculados ao CRA não permitem direitos creditórios com prazos compatíveis com o vencimento do CRA.<sup>3</sup> O caso mencionado acima se baseia na ideia de que o modelo de financiamento securitizado é um dos caminhos para as empresas acessarem o mercado de capitais sem recorrer a uma Oferta Pública Inicial (IPO, na sigla em inglês) ou a empréstimos bancários para captar recursos.

### Cédula do Produto Rural (CPR)

- A CPR é um instrumento de crédito registrado na bolsa de valores e que representa uma promessa de entrega futura de produtos agrícolas.<sup>5</sup> Pode ser emitida por produtores rurais ou associações, inclusive cooperativas.
- Pode ser utilizada como lastro de títulos ABS e emitida em duas modalidades distintas: física, onde a liquidação ocorre por meio da entrega do produto pelo emissor; e financeira, quando o pagamento é feito por meio da liquidação em dinheiro na data de vencimento.

### Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)

- O marco legal referente à aplicação em recebíveis permitiu a criação dos FIDCs, um instrumento de dívida estruturada lastreado em um conjunto de ativos subjacentes dos quais pelo menos 50% são direitos creditórios de prestação de serviços ou atividades financeiras, industriais, comerciais e imobiliárias.<sup>7</sup>

### Fundo de Investimento em Cadeias Agroindustriais (Fiagro)

- O Fiagro é um tipo de instrumento de fundo dedicado a investir em ativos do agronegócio, como direitos creditórios e cotas de CRAs e FIDCs.<sup>9</sup>
- O objetivo deste fundo é aumentar os recursos financeiros, aumentando o acesso da agricultura e pecuária para além dos investidores institucionais. O fundo pode ser destinado a investimentos líquidos no setor do agronegócio e a veículos de investimentos de private equity em sociedades limitadas.

### Letras de Crédito do Agronegócio (LCA)

- A LCA é um instrumento de renda fixa para apoiar o crédito agrícola no país.<sup>10</sup> Os títulos são emitidos por entidades financeiras com o objetivo de captar recursos financeiros para empréstimos, neste caso no setor agropecuário.
- As LCAs estão disponíveis em três modalidades: prefixada (com juros definidos antes da compra); pós-fixada com resgate (atrelada à variação da taxa de depósitos interbancários); e pós-fixada sem resgate (também atrelada à taxa de depósitos interbancários). Não possuem taxa de administração ou qualquer outra forma de tributação de renda.

### Letras de Crédito Imobiliário (LCI)

- A LCI é um instrumento de renda fixa emitido por entidades financeiras para captação de recursos para empréstimos no setor imobiliário, uma vez que utiliza créditos imobiliários como garantia.<sup>12</sup>
- Está disponível na modalidade pós-fixada (atrelada à variação da taxa de depósitos interbancários). Como seus pares no setor agrícola, não tem taxa de administração e é isenta de imposto de renda e outras formas de tributação.

# 1. Visão geral do mercado de finanças sustentáveis no Brasil

No final do terceiro trimestre de 2022, a dívida rotulada cumulativa originária do Brasil atingiu USD 32,6 bilhões. Títulos e empréstimos verdes, sociais, de sustentabilidade, vinculados à sustentabilidade (SLBs e SLLs, nas siglas em inglês) e títulos de transição (coletivamente, VSS+) do Brasil corresponderam a 22,7% do mercado da ALC. O Brasil é a segunda maior fonte de dívida VSS+ da região atrás do Chile, que vivenciou um crescimento exponencial desde 2019, em grande parte devido à emissão de 25 títulos soberanos VSS+ que contribuíram com 77% do mercado de dívida temática do país. O Brasil lidera o mercado da ALC em instrumentos vinculados à sustentabilidade e de transição, com 60,7% de participação.

**O rótulo verde** representa 35% do mercado temático no Brasil, com volumes cumulativos de USD 11,6 bilhões. A BRF SA precificou a primeira transação - uma operação de EUR 500 milhões - em 2015 e o mercado cresceu constantemente até chegar a 102 operações de 58 emissores. O ano de 2017 foi importante, com USD2,7 bilhões emitidos, e, exceto pelo ano atípico de 2018, os anos seguintes continuaram em alta.



O setor privado domina o perfil do tipo de emissor do país, com as empresas não financeiras contribuindo com a maior parcela (76%), seguidas por bancos de desenvolvimento (10%), empresas financeiras (9%) e entidades apoiadas pelo governo (4%). Até agora, as estruturas lastreadas em ativos verdes eram emitidas apenas por empresas privadas e correspondem a 7% do valor emitido no país.

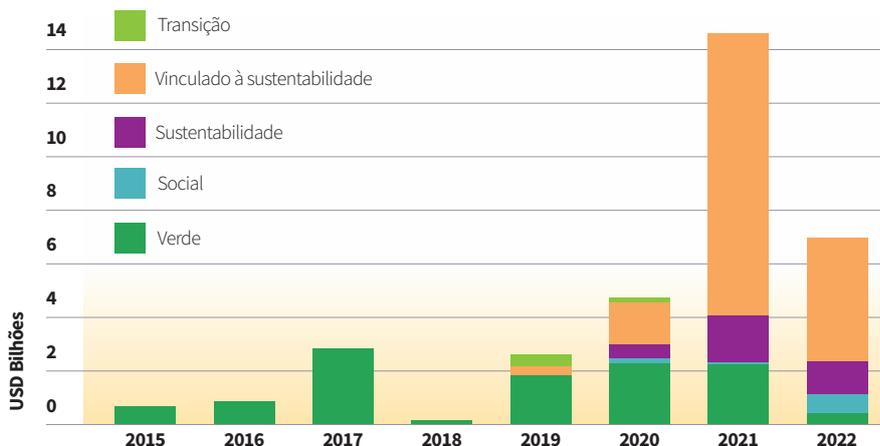
A predominância de negócios verdes foi substituída pelo surgimento da estrutura vinculada à sustentabilidade em meados de 2019, por meio de empréstimos e títulos. Foram concluídos três empréstimos da Alunorte, Votorantim Cimentos e LDC Sucos, no valor total de USD 268 milhões. Em 2020, os títulos sociais, de sustentabilidade e vinculados à sustentabilidade estrearam no mercado brasileiro. A Iguá SA precificou dois títulos de sustentabilidade (BRL 621 milhões/USD 120 milhões e BRL 260 milhões/USD 50,3 milhões), com as parcelas verdes recebendo a Certificação Climate Bonds sob os critérios de Infraestrutura Hídrica, seguidos pelo SLB de USD 1,3 bilhão da Suzano e pelo título social de USD 99,5 milhões do Banco ABC Brasil.

## Os títulos de sustentabilidade

contribuíram com 9,8% para o mercado brasileiro de VSS+, com USD 3,2 bilhões divididos em 16 transações. Entre 2020 e 2021, esse mercado quadruplicou de US\$ 418 milhões para US\$ 1,6 bilhão. O rótulo teve um ano forte em 2022, com o montante de US\$ 1,2 bilhão nos primeiros três trimestres. A maioria das operações (56%) veio de empresas não financeiras, seguidas por entidades financeiras (37%). As operações de ABS contabilizaram 1%, com dois CRAs (USD 37,3 milhões da Tanac e USD 195 mil da Tabôa, organização sem fins lucrativos), e os bancos de desenvolvimento compartilham o mesmo percentual com um título de USD 50 milhões do Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG).



## 2021: ano recorde para o mercado de VSS+ brasileiro



Fonte: Base de Dados Climate Bonds 2022

**O rótulo social** representa 2% do mercado local de VSS+ por meio de nove operações. Assim como ocorreu com o rótulo de sustentabilidade, 2022 foi um ano recorde para as operações sociais, com USD 692 milhões emitidos até o final do terceiro trimestre. Os dois anos anteriores acumularam USD 107 milhões e USD 25,9 milhões, respectivamente. As instituições financeiras contribuíram com 91% do volume total de emissões, sendo os 9% restantes provenientes de operações de ABS (dois CRIs).



**No terceiro trimestre de 2022, o formato vinculado à sustentabilidade** representava a maior parcela de operações de temáticas originárias do Brasil (50,6%), com USD 16,5 bilhões de volume entre títulos de dívida e empréstimos (respectivamente, SLBs e SLLs, nas siglas em inglês). Em 2021, o rótulo, em rápido crescimento, se multiplicou de USD 1,8 bilhão para impressionantes USD 10,4 bilhões. Em 2022 o mercado desacelerou, com USD 4,2 bilhões emitidos até o final do terceiro trimestre de 2022.



Após o final do terceiro trimestre de 2022, havia 60 operações vinculadas à sustentabilidade no mercado local. Os títulos representam pouco mais da metade, com 33 operações (USD 11,5 bilhões); as 27 operações restantes são empréstimos (USD 5 bilhões). Operações corporativas dominam esse segmento do mercado. Do montante emitido, 91% foram provenientes de instituições não financeiras, enquanto 9% vieram de instituições financeiras corporativas (Simpar e B3).

Além disso, os títulos lastreados em ativos vinculados à sustentabilidade entraram no mercado em 2021 por meio de dois CRAs da JBS S.A., no valor de USD 95,7 milhões e USD 114,5 milhões. Eles foram seguidos pelo CRA de USD 42,6 milhões da Dori Alimentos S.A.. Juntos, essas três operações representam 1% do valor emitido em operações vinculadas à sustentabilidade no país.

## O Brasil é o único país da região da ALC a originar títulos de transição.

Os três títulos de transição corporativos não financeiros foram emitidos entre 2019 e 2020 e representam 2% do mercado brasileiro de VSS+. O título de USD 500 milhões da Marfrig destinou recursos à pecuária sustentável e duas operações consecutivas da Eneva (USD 102,3 milhões e USD 66,5 milhões) apoiaram a eficiência energética. Embora o rótulo de transição de uso de recursos tenha, de longe, a menor participação no mercado de VSS+, a transição de setores de alta emissão da economia será essencial para atingir as metas de emissões líquidas zero, com inúmeras oportunidades para o Brasil aumentar o financiamento de transição. A maioria está na forma de SLBs, ao invés de instrumentos de uso de recursos. A Climate Bonds reconhece que, dadas as suas metas prospectivas, os SLBs estão inerentemente ligados à transição e representam uma excelente oportunidade de acesso a finanças sustentáveis por parte das empresas, contribuindo para as metas de emissões líquidas zero (e provavelmente outras também). Com o desenvolvimento de mais diretrizes e métricas para transições setoriais confiáveis, a expectativa é de que o mercado evolua e as emissões ganhem escala.



## Mercado de títulos ABS temáticos no Brasil

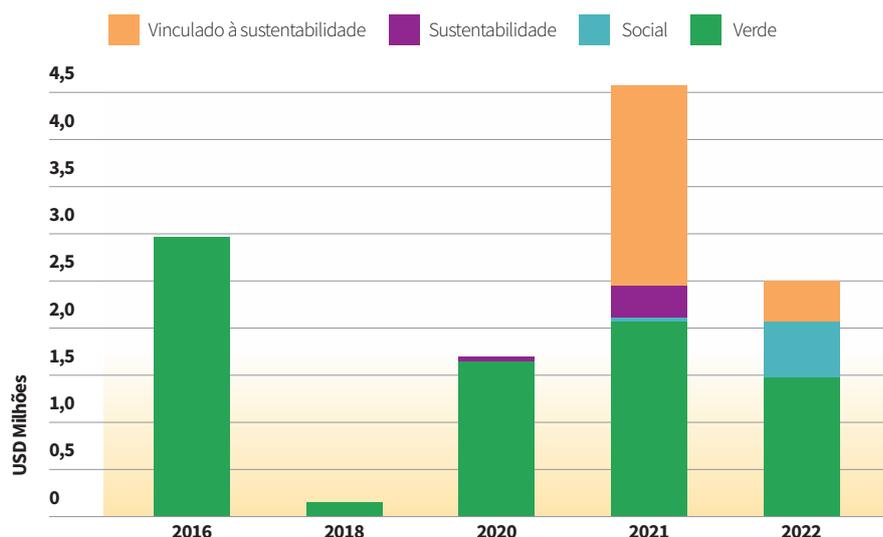
As operações de títulos ABS representam uma pequena parcela (3,5%) do mercado brasileiro de VSS+, mas apresentam uma oportunidade ímpar de aumentar os investimentos em projetos menores por meio da securitização. Os títulos ABS têm sido amplamente utilizados em setores como agricultura e bioenergia. As operações de títulos de ABS não rotulados cresceram nos últimos anos no Brasil, com um aumento na emissão de CRAs de BRL 12 bilhões (USD 2,3 bilhões) em 2019 para BRL 25 bilhões (USD 4,9 bilhões) em 2021.<sup>13</sup> A Climate Bonds identificou um enorme potencial para ampliar o uso de instrumentos de títulos ABS temáticos no Brasil.

O mercado de securitização rotulada estreou em 2016 com o CRA verde de USD 295 milhões da Suzano Papel e Celulose, usado para financiar agricultura e florestas de baixo carbono. Após três anos inativos, houve um retomada em 2019 com duas novas operações, embora pequenas. A Burger King fez parceria com a H2 Energy em um CRI de USD 4,5 milhões para financiar energia solar distribuída para abastecer seus restaurantes, enquanto a Forest Company do Brasil emitiu um CRA de USD 9,6 milhões para financiar projetos e ativos florestais. Nos primeiros anos, florestas e energia renovável foram os únicos setores financiados via títulos ABS VSS+, no Brasil.

Em 2020, após o lançamento dos Critérios de Bioenergia (2019) e Agricultura (2020) da Climate Bonds, o mercado ganhou força com quatro CRAs verdes emitidos pela FS Bioenergia, Rizoma Agro, Bioenergética Aroeira e SLC Agrícola, totalizando USD 166 milhões.<sup>14,15</sup> Nesse mesmo ano, a Taboá (uma organização sem fins lucrativos) emitiu um CRA de sustentabilidade de USD 195 mil, por meio da Gaia Agro Securitizadora, para financiar a agricultura familiar na cadeia de valor do cacau.

O ano 2021 registrou um recorde com referências significativas. Entre as 11 operações verdes emitidas no ano, a Órigo Energy, por meio da securitização da Albion Capital, lançou o primeiro FIDC verde. Os recursos da operação de USD 32,9 milhões foram destinados à construção de 12 parques solares.

## Operações de títulos ABS VSS+ originados no Brasil



Fonte: Base de Dados Climate Bonds 2022

O primeiro título ABS social foi emitido pela Magik JC, por meio da Gaia Securitizadora: um CRI de USD 2,8 milhões para o financiamento de habitação social. Por fim, a JBS emitiu os dois primeiros CRAs vinculados à sustentabilidade por meio da securitizadora Virgo, no valor de USD 96 milhões e USD 115 milhões.

O ano de 2022 foi mais lento, com quatro operações de títulos ABS VSS+ no valor combinado de USD 251 milhões - pouco mais da metade do valor total emitido em 2021.

## Títulos verdes

Véículo de securitização	Nome do emissor	Valor emitido	Data de emissão	Instrumento local	Tipo de revisão externa	Revisor externo	Uso de recursos
Ecoagro	Suzano Papel e Celulose ABS	BRL 1 bilhão	Nov-16	CRA	SPO	NINT	Agricultura e Florestas
True Securitizadora	H2 Energy	BRL 18,6 milhões	Set-19	CRI	SPO	Resultante	Energia solar
n/a	Forest Company do Brasil Participacoes SA	BRL 39,4 milhões	Set-19	CRA	SPO	NINT	Florestas
Vórtix	FS Bioenergia	BRL 210,3 milhões	Jul-20	CRA	SPO	NINT	Bioenergia
Ecoagro	Rizoma Agro	BRL 25 milhões	Ago-20	CRA	Certificação	Bureau Veritas	Agricultura
ISEC Securitizadora	Bioenergética Aroeira	BRL 150 milhões	Dez-20	CRA	SPO	NINT	Bioenergia
ISEC Securitizadora	SLC Agrícola	BRL 480 milhões	Dez-20	CRA	SPO	Resultante	Agricultura
True Securitizadora	The Origo Energy	BRL 80 milhões	Fev-21	CRI	Certificação	Bureau Veritas	Energia solar
Ecoagro	Usina Rio Amambai	BRL 60 milhões	Fev-21	CRA	SPO	NINT	Bioenergia
Gaia Securitizadora	Produzindo Certo	BRL 63,3 milhões	Fev-21	CRA	Certificação	Bureau Veritas	Agricultura
Ecoagro	Colombo AgroIndústria	BRL 358,4 milhões	Mar-21	CRA	SPO	NINT	Bioenergia
Albion Capital	The Origo Energy	BRL 184 milhões	Abr-21	FIDC	Certificação	Bureau Veritas	Energia solar
Ecoagro	Ferrari Agroindústria	BRL 80 milhões	Abr-21	CRA	SPO	NINT	Bioenergia
Ecoagro	Fazenda da Toca	BRL 25 milhões	Mai-21	CRA	SPO	NINT	Agricultura e Florestas
Gaia Securitizadora	Solinftec	BRL 140 milhões	Mai-21	CRA	Certificação	NINT	Agricultura
True Securitizadora	Athon Energia S.A.	BRL 82 milhões	Ago-21	CRI	Certificação	NINT	Energia solar
Ecoagro	Umgrauemeio	BRL 8 milhões	Set-21	CRA	SPO	Bureau Veritas	Agricultura
Virgo	RZK Energia	BRL 56 milhões	Dez-21	CRI	SPO	NINT	Energia solar
Ecoagro	FS Bioenergia	BRL 375 milhões	Mai-22	CRA	Certificação	Sustainalytics	Bioenergia
Ecoagro	FS Bioenergia	BRL 375 milhões	Mai-22	CRA	Certificação	Sustainalytics	Bioenergia

## Títulos sociais

Veículo de securitização	Nomilhõese do emissor	Valor emitido	Data de emissão	Instrumento local	Tipo de revisão externa	Revisor externo	Uso de recursos
Gaia Securitizadora	<b>Magik JC Empreendimentos Imobiliários Ltda,</b>	BRL 14.8 m	Set-21	CRI	Nenhum/não divulgado	Nenhum/não divulgado	Infraestrutura acessível
True Securitizadora	<b>Direcional Engenharia S.A.</b>	BRL 300milhões	Jun-22	CRI	SPO	NINT	Infraestrutura acessível e igualdade

## Títulos de Sustentabilidade

Gaia Securitizadora	<b>Tabôa</b>	BRL 1.0 m	Dez-20	CRA	SPO	WayCarbon	Microfinanças, segurança alimentar e uso da terra
Ecoagro	<b>Tanac</b>	BRL 195.0 m	Set-21	CRA	SPO	Bureau Veritas	Educação, segurança alimentar e uso da terra

## Títulos vinculados à sustentabilidade

Virgo Companhia de Securitização	<b>JBS S.A.</b>	BRL 522.8 m	Dez-21	CRA	SPO	ISS-ESG	Pecuária
Virgo Companhia de Securitização	<b>JBS S.A.</b>	BRL 626.0 m	Dez-21	CRA	SPO	ISS-ESG	Pecuária
Opea Capital	<b>Dori Alimentos S.A.</b>	BRL 200.0 m	Abr-22	CRA	SPO	Resultante	Eficiência hídrica e gestão de resíduos

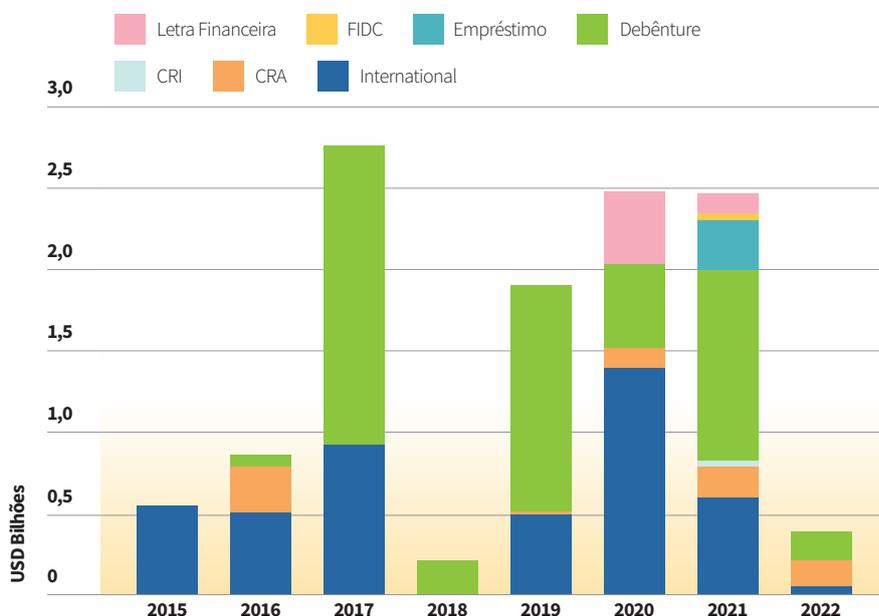
## O mercado de securitização verde do Brasil



O rótulo verde lidera o mercado brasileiro de securitização sustentável, com 70% do volume (USD 868 milhões). Esse nicho de mercado também representa 7% do mercado verde total do Brasil, sendo CRAs, CRIs e FIDCs os instrumentos mais emitidos. Ainda não existem debêntures verdes securitizadas no país.

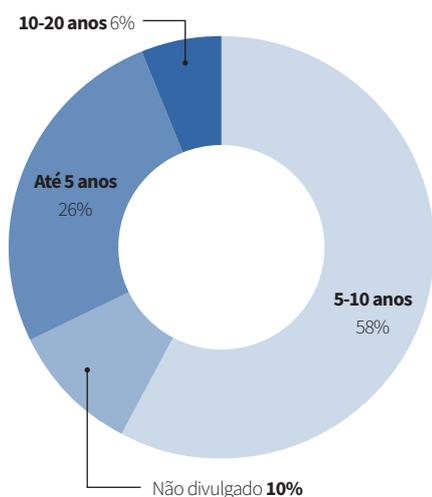
Atualmente, os CRAs representam 91% do volume de títulos ABS verdes do Brasil e financiam a agricultura, florestas e a produção de biocombustíveis; já os CRIs e FIDCs representam a parcela restante e financiam, principalmente, a energia solar. Até o final de 2022, as securitizações verdes haviam financiado apenas energia renovável e uso da terra, mas há potencial para diversificação. Outros setores, como edificações e transportes, também podem ser financiados por meio de instrumentos securitizados. Além disso, outros instrumentos de securitização disponíveis no Brasil também podem ser mobilizados, como CPRs e CRs.

## Mercado de finanças verdes brasileiro por instrumento local



Fonte: Base de Dados da Climate Bonds 2022

## Prazos menores dominam

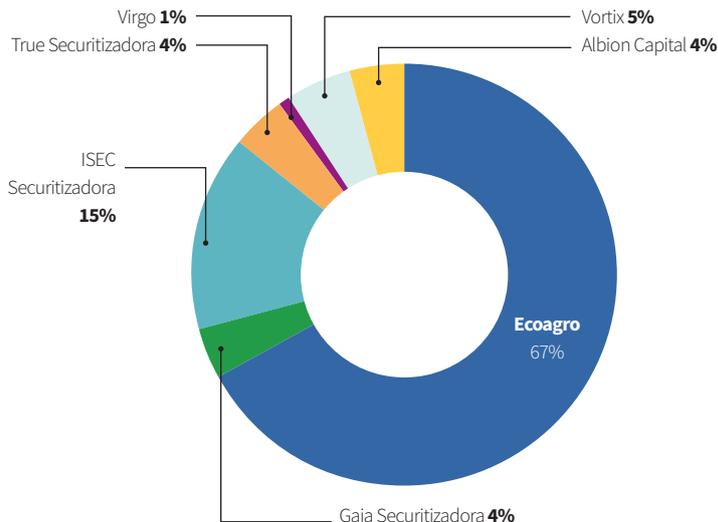


Fonte: Base de Dados das Climate Bonds 2022

Mais da metade (58%) do volume de títulos ABS verdes têm prazos que variam de cinco a dez anos. As três operações com prazos mais longos – dez a 20 anos – são o FIDC da Órigo Energy e os dois CRIs emitidos pela H2 Energy (Burger King) e Órigo Energy; todos destinaram recursos a projetos solares.

Todas as securitizações verdes foram emitidas em reais, embora mudanças regulatórias recentes permitam a emissão de CRAs denominados em dólares americanos. O principal veículo de securitização verde no país é a Ecoagro, com 67% de participação no mercado. A empresa emitiu dez CRAs verdes para financiar a bioenergia, agricultura e florestas. A Gaia Securitizadora, terceira maior do país, também emitiu três CRAs verdes para financiar a agricultura sustentável, todos certificados pelo Climate Bonds Standard.

## A Ecoagro lidera o mercado securitizado verde

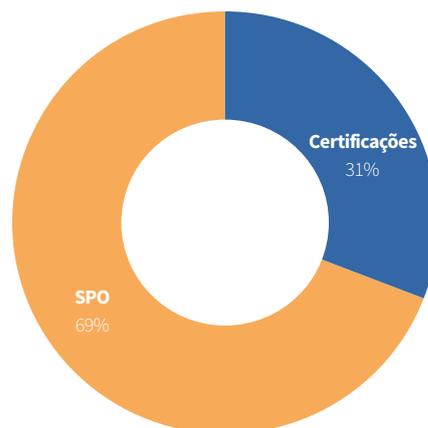


Fonte: Base de Dados das Climate Bonds 2022

Todas as operações de títulos ABS no Brasil passaram por revisão externa, seguindo as boas práticas de mercado.

A Opinião de Segunda Parte (SPO, na sigla em inglês) é o tipo preferido de revisão externa. A NINT foi responsável por 83% do volume das SPOs. Outros prestadores desse serviço incluem o Bureau Veritas e a Resultante. A maior parte das verificações no âmbito do Programa de Certificação da Climate Bonds foi realizada pela Sustainalytics (59%), seguida pelo Bureau Veritas (25%) e pela NINT (16%).

## As SPOs são o tipo mais comum de revisão



Fonte: Base de Dados das Climate Bonds 2022

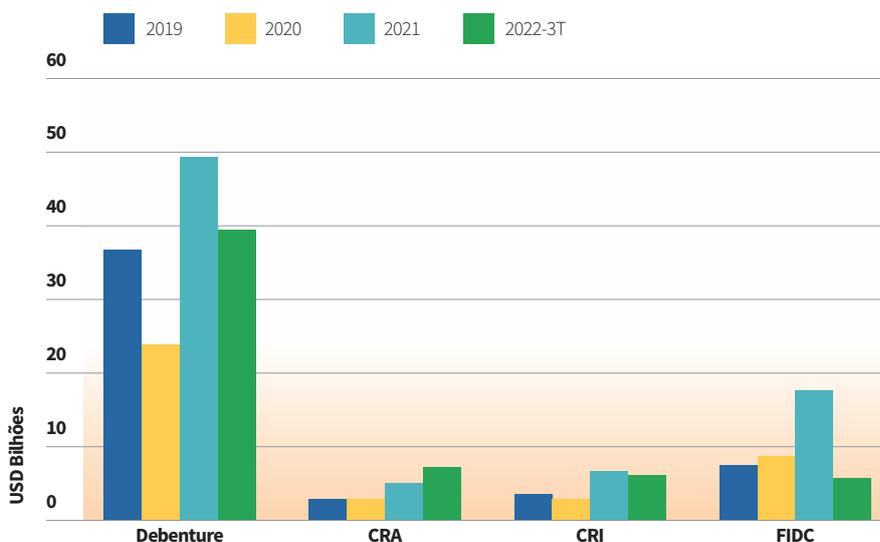
## 2. Mercado de securitização no Brasil em expansão

A securitização é uma das formas mais tradicionais de financiamento de dívidas no Brasil. Surgiu como uma das alternativas mais relevantes para entidades de menor porte que buscam opções de financiamento com custos potencialmente mais baixos no mercado de dívida. O crescimento das operações de securitização também aumentou a diversificação das opções de financiamento externo para as empresas e as carteiras de investimento de seus investidores. Essas estruturas estimulam a concorrência entre fontes de recursos e fornecedores. Elas fornecem às empresas um acesso mais amplo aos mercados de capitais, reduzem os custos dos intermediários bancários e da carga tributária e permitem que pequenos projetos ou PMEs (pequenas e médias empresas) entrem no mercado de dívida e atraiam uma gama mais ampla de investidores.

O primeiro setor no Brasil a se beneficiar desses instrumentos foi o imobiliário, instituindo os CRIs e dando segurança jurídica aos investidores (ver a página 3).<sup>16</sup> Desde então, a maior parte dos certificados de recebíveis são oriundos de entidades que atuam no setor imobiliário, com expansão recente para outros setores – principalmente do agronegócio, onde os CRAs vêm sendo utilizados como alternativa ao crédito bancário.

Em 2021, o volume total de títulos de dívida corporativa emitidos no mercado de capitais brasileiro atingiu USD 147,4 bilhões (BRL 752 bilhões), o maior valor anual até o momento.<sup>17</sup> Os títulos ABS (CRI, CRA e FIDC) representam a segunda maior participação no mercado brasileiro de dívida corporativa (depois das debêntures) e continuam crescendo. Notavelmente, o setor agrícola mobiliza esses instrumentos para aumentar suas oportunidades de financiamento externo, criando opções de investimento acessíveis e trazendo dinamismo econômico para o setor.

### O mercado geral brasileiro de dívida de capital



Fonte: Boletim Econômico CVM, 2022

Além disso, com as recentes mudanças na regulamentação dos CRs, uma fonte mais ampla de investimentos securitizados foi incluída para vários setores da economia brasileira, descrita na página 2.<sup>18</sup> Este desdobramento abre novas oportunidades e alternativas para empresas não imobiliárias e do agronegócio que buscam financiamento via FIDCs, lembrando que os CRs são mais baratos e exigem menos prestadores de serviços. Espera-se que o uso de CR cresça substancialmente entre empresas bancárias, de saneamento, infraestrutura e educação.

Os CRs têm o potencial de atrair ainda mais investimentos institucionais de longo prazo por não oferecer um benefício fiscal exclusivo para investidores de varejo, ao contrário dos CRAs e CRIs, que, por conta dessa característica, possuem maior engajamento com uma base de investidores não sofisticados. Os CRs também poderiam atrair mais investimentos estrangeiros devido à sua semelhança com instrumentos internacionais de securitização. Por fim, a possibilidade de isenção fiscal para não residentes na compra de dívida corporativa pode tornar este instrumento ainda mais atraente para estes compradores.<sup>19</sup>

### Estruturas de securitização para financiar a agricultura brasileira

O agronegócio corresponde a 27,5% do PIB brasileiro e demanda um volume de financiamento substancial.<sup>20</sup> Os pequenos produtores representam 77% do setor e enfrentam dificuldades de acesso ao financiamento convencional.<sup>21</sup>

Embora tradicionalmente a agricultura tenha sido financiada, principalmente, por capital público – por meio de linhas de crédito apoiadas pelo Plano Safra – o mercado de capitais pode oferecer uma fonte de financiamento alternativa, especialmente dadas as condições preponderantes do mercado e os aumentos associados à inflação dos custos de produção.

O Governo Federal buscou avançar investimentos privados no setor em 2020.<sup>22</sup> Isso não apenas ampliou os mecanismos de garantia, mas também permitiu taxas de juros competitivas em operações agrícolas no mercado de capitais.

Os CRAs estão sendo implementados como um mecanismo de dívida para financiar operações corporativas, capital de giro e contratos de fluxo futuro dentro do setor para complementar e diversificar as fontes de financiamento. Os CRAs

podem oferecer às partes interessadas uma fonte de financiamento alternativa, fora de seus balanços e com taxas de juros iguais ou inferiores às fontes tradicionais, incluindo empréstimos bancários oferecidos pelo Governo Federal.

Curiosamente, os CRAs podem ser estruturados como “corporativos” e “pulverizado”. No primeiro caso, o capital da dívida é investido diretamente na empresa emissora/proprietária da dívida (por exemplo, empresas comerciais, químicas, de sementes e revendas; cooperativas e associações de produtores), que acabarão por financiar os produtores agrícolas. No segundo caso, os investimentos são feitos diretamente em uma carteira de crédito que agrega vários tomadores de empréstimos (produtores, por exemplo), que transferem seus riscos diretamente aos investidores por meio de um intermediário, como uma associação de produtores.

Os CRAs corporativos representam 90% da dívida estruturada do agronegócio; os demais 10% são instrumentos pulverizados, o que demonstra que os CRAs ainda têm um potencial inexplorado para

fornecer financiamento em escala para pequenos produtores.<sup>23</sup> Da mesma forma, no mercado local de securitização sustentável, os CRAs corporativos têm sido a estrutura preferida (ver a página 3). Promover a securitização para financiar a agricultura de pequena escala pode ajudar os produtores a terceirizar o financiamento, alavancando o crescimento e o desenvolvimento econômico do setor.

A agricultura brasileira oferece vastas oportunidades para investimentos relacionados ao clima, com um papel significativo no crescimento do mercado de securitização verde.<sup>24</sup> Identificar ativos verdes de acordo com os padrões verdes internacionais ajuda os investidores a entender as práticas sustentáveis já empregadas pelos produtores locais. Por fim, considerando-se o crescente volume de CRAs tradicionais (ver acima) e os tipos de projetos e ativos financiados, há um potencial considerável para atrair grupos maiores de investidores para ajudar a desenvolver a agricultura local sustentável e trazer mais investimentos para projetos de menor porte.

### 3. O apetite pela securitização

Compilado por Renato Buranello, Phillip Käfer e Barbara Breda, VBSO Advogados

A securitização tem sido essencial para o desenvolvimento do setor do agronegócio, assim como de outros setores da economia brasileira, permitindo que empresas captem financiamento enquanto prometem maior rentabilidade aos investidores.

A securitização teve origem em meados da década de 1970 nos Estados Unidos e envolve a transformação de um ativo menos líquido em um título negociável. Uma securitização pega fluxos de caixa vinculados a ativos específicos, ou grupos de ativos, e os embala para vender no mercado de capitais.

A operação tem como base três pilares fundamentais: (i) **o cedente**, ou seja, o credor a quem as contas a receber são devidas; (ii) **a empresa de securitização**, instituição que converterá essas contas a receber em títulos negociáveis no mercado de capitais; e (iii) **o investidor**, que assumirá suas participações e efetivamente comprará os títulos pelo rendimento econômico.

A securitizadora atua como intermediária entre o credor e o investidor, garantindo a convergência de seus interesses. Isso reforça a capacidade de mobilização de riquezas, mitigação de riscos e desintermediação financeira do mecanismo de securitização.

Do ponto de vista legal, é possível definir a securitização como uma estrutura composta por um conjunto de transações jurídicas – ou transações jurídicas indiretas – que envolvem a cessão e segregação de ativos de uma empresa ou fundo de investimento emissor de valores mobiliários garantidos por esses ativos segregados.

Consequentemente, esses títulos são estruturados para serem vendidos a investidores, cujos recursos pagarão pelos ativos cedidos. Os ativos são desvinculados do patrimônio do originador pela transferência de propriedade e, posteriormente, pela emissão dos títulos representativos. A securitização é, essencialmente, um conjunto de contratos que visa a emissão de valores mobiliários garantidos por um ativo específico, geralmente segregados do patrimônio do beneficiário, por meio de uma entidade independente conhecida como um veículo para fins específicos (SPE).

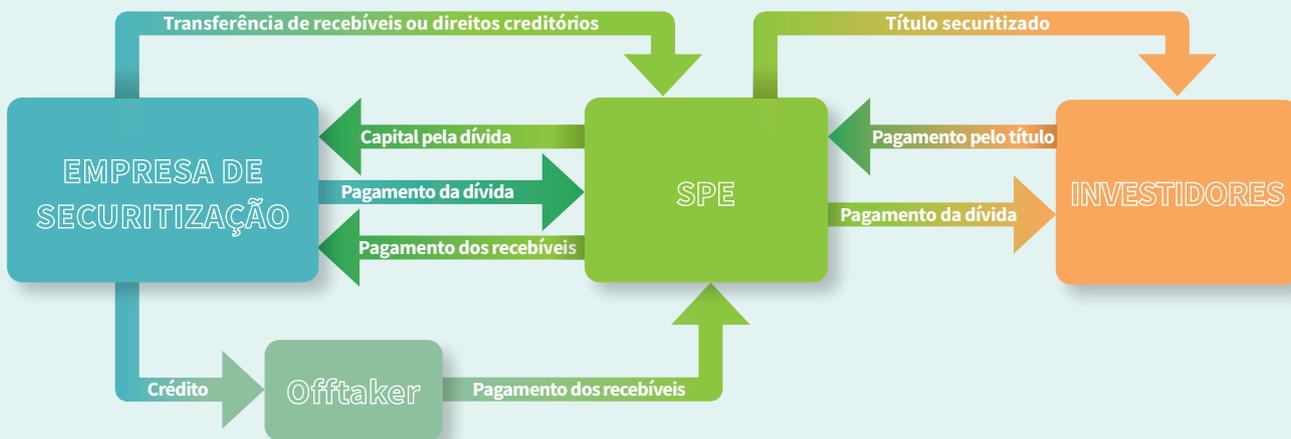
Os mecanismos de securitização passaram por amplas alterações legislativas em 2022, com destaque para a Lei nº 14.430/22 (também conhecida como Marco Legal da Securitização), que resultou da conversão da Medida Provisória nº 1.103 – marco legal fundamental da securitização no Brasil – e a Resolução nº 60 de 23 de dezembro de 2021 da Comissão de Valores Mobiliários, que introduziu regras regulatórias a este mecanismo.<sup>25</sup>

A crescente necessidade por financiamento diversificado e injeção ágil de capital acompanhou a consolidação do mercado de capitais como a principal fonte de financiamento para diversos setores da economia brasileira. O Marco Legal da Securitização contribuiu para tal fim ao estabelecer as regras de securitização de direitos creditórios e emissão de CR. Ele cria a definição legal de transações de securitização, com ampla aplicabilidade de acordo com o que foi previamente estabelecido pela regulamentação internacional sobre o assunto.

O marco também replica os padrões de CRI e CRA e expande a gama de ativos securitizados para além dos setores imobiliário e do agronegócio. Os CRs têm aplicabilidade mais ampla entre os setores, o que é determinado pela descrição de uso de recursos no termo de securitização e pela indicação dos direitos creditórios lastreados.

Além disso, a recente regulamentação das ofertas públicas simplificou o processo de emissão de operações nos termos da instrução da CVM nº 476, como os CRs, CRIs e CRAs.<sup>26</sup> Isso trouxe uma abordagem mais sistêmica ao incluir um mecanismo de registro automático de operações destinadas a investidores institucionais e ao revogar dispositivos que dificultavam determinadas operações. Portanto, essa inovação introduziu um processo mais barato e rápido às empresas emissoras de direitos creditórios.

#### Securitização de Recebíveis



## 4. Como estruturar uma securitização

Compilado por **Marlana Zanatta, Paula Peirão e Bianca Souza Soares, VERT Securitizadora**

Os FIDCs, CRAs, CRIs e debêntures são os títulos ABS mais comuns no Brasil. Os CRs entraram nesta lista mais recentemente. Esses instrumentos podem ser rotulados como VSS+ seguindo as boas práticas de mercado, como os Princípios de Títulos Verdes ou Títulos Sociais relevantes elaborados pela Associação Internacional do Mercado de Capitais (ICMA) ou o Programa de Certificação e Normas da Climate Bonds.<sup>27</sup> No entanto, é importante entender o passo-a-passo da estruturação desses títulos, independentemente do instrumento financeiro, para tirar melhor proveito das oportunidades que eles apresentam aos emissores.

A escolha do instrumento depende das características do originador do crédito, dos ativos que lastreiam a operação, do apetite do investidor, da maturidade do mercado, do cenário macroeconômico e de outras variáveis. Cada emissor deve considerar esses temas, identificar o melhor caminho e, em parceria com a securitizadora (às vezes também chamada de sponsor ou, erroneamente, de emissor), selecionar o instrumento mais adequado. Para ilustrar isso, uma entidade com recebíveis vinculados a produtores rurais poderia emitir CRAs lastreados em transações do agronegócio. O FIDC, no entanto, pode ser mais interessante do ponto de vista estratégico.

**Como?** No Brasil, o FIDC é um instrumento tradicional e, portanto, mais conhecido pelos investidores e bem consolidado no mercado, ao passo que os CRAs foram regulamentados apenas em 2018.<sup>28</sup> Antes disso, a emissão do instrumento era feita com base na regulamentação do CRI (ver a página 3). Portanto, um investidor conservador pode se sentir mais confiante em comprar uma cota de FIDC em vez de um CRA. Por outro lado, a estrutura de um FIDC requer múltiplos prestadores de serviços e, portanto, maiores custos de estruturação em relação aos CRAs. Por fim, os FIDCs são destinados apenas a investidores profissionais e qualificados, enquanto os CRAs podem ser adquiridos por qualquer tipo de investidor.

### Rotulagem VSS+

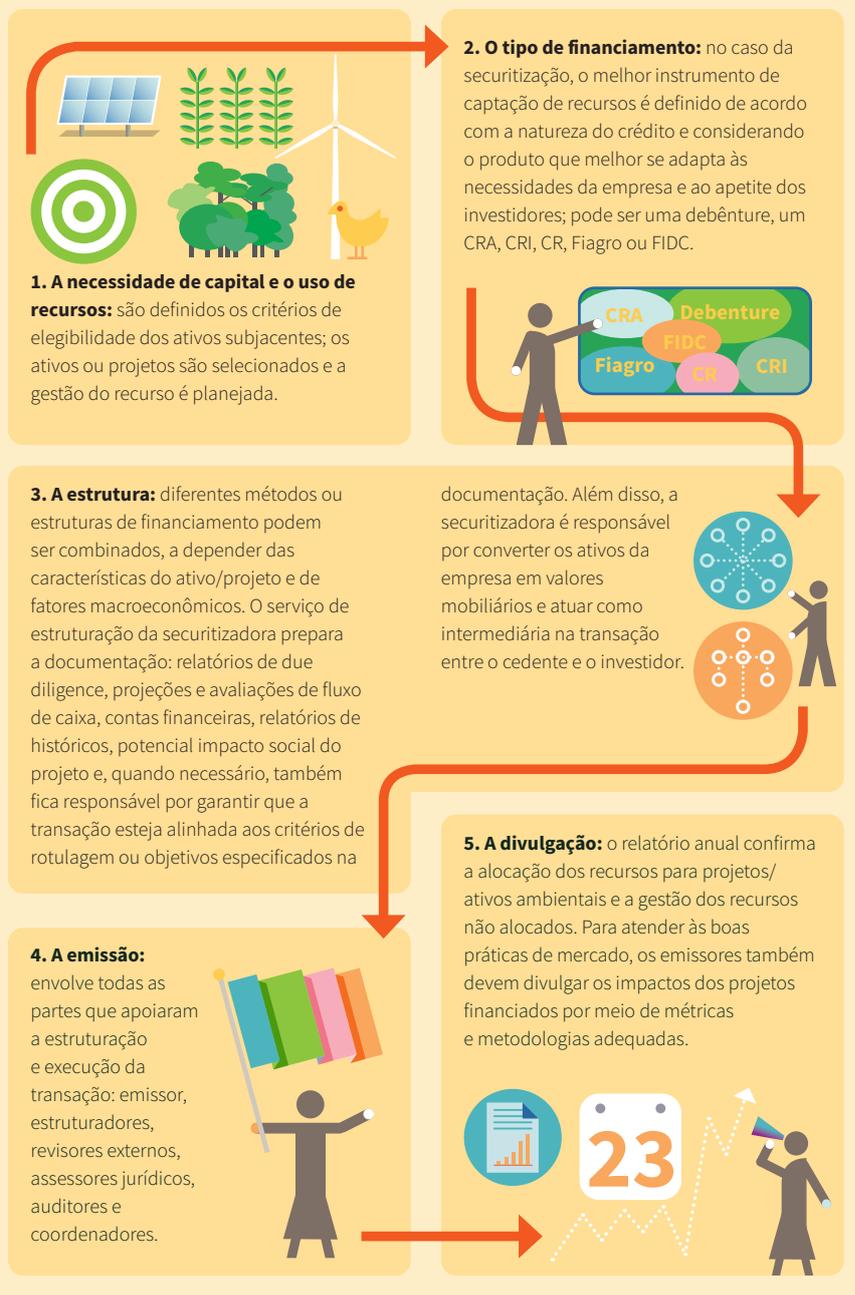
A revisão externa pode fortalecer a credibilidade de um título VSS+. Existem vários tipos de revisão, dentre as quais a SPO, que é a mais usada.

Todos os tipos de revisão externa têm a mesma vantagem: proporcionam maior transparência e segurança ao investidor de que o produto no qual ele está investindo atende aos critérios e objetivos definidos na documentação. A diferença entre os tipos de revisão está nos processos de avaliação. A certificação, por exemplo, possui parâmetros de avaliação mais elevados, exigindo mais documentação do que outras opções.

Um rótulo temático pode ser aplicado por um emissor independentemente da estrutura ter sido revisada externamente. No entanto, investidores, cedentes e emissores preferem a transparência adicional proporcionada pela revisão.

### Como rotular a securitização?

A estruturação de uma securitização VSS+ é semelhante a uma operação tradicional. São cinco passos:



### Tipos de Revisão Externa

#### Opinião de Segunda Parte:

A instituição deve ser independente do emissor ou apresentar procedimentos adequados, como barreiras de informação, para garantir a independência da SPO. Isso normalmente envolve uma avaliação de alinhamento com os Princípios para Títulos Verdes (GBP) da ICMA. Pode incluir uma avaliação do escopo, objetivos, estratégia, política ou processos relacionados à sustentabilidade do emissor e uma avaliação das características ambientais do tipo de projeto.

#### Certificação:

a credibilidade ambiental dos recursos pode ser confirmada por meio de um certificado emitido por empresas terceirizadas qualificadas e credenciadas (sendo a Climate Bonds a mais comum e conhecida). Essas empresas analisam e verificam a consistência dos critérios de certificação.



## 5. Estudos de caso

Instrumentos de securitização com rótulos verdes, sociais ou de sustentabilidade são títulos de dívida lastreados por fluxos de caixa de ativos verdes ou sociais subjacentes; ou possuem recursos destinados a atividades verdes ou sociais elegíveis (ou ambas). Os recursos das estruturas vinculadas à sustentabilidade são normalmente de uso geral, mas os pagamentos de cupom

estão vinculados ao cumprimento das metas de desempenho de sustentabilidade (SPTs, na sigla em inglês) especificadas nos indicadores-chave de desempenho (KPIs, na sigla em inglês) e descritos na estrutura de financiamento. Seguem abaixo alguns exemplos selecionados de operações securitizadas temáticas emitidas no mercado de dívida brasileiro.

### CRA Solinftec - Verde

A **Solinftec** é uma empresa de tecnologia agrícola que implanta serviços de automação para a produção sustentável de culturas.



A empresa desenvolveu uma plataforma única, combinando inteligência artificial, algoritmos e hardware, que permite a conexão em tempo real de máquinas e equipamentos para coordenar a produção e reduzir o uso de insumos e o consumo de combustível. Esta tecnologia também inclui uma ligação direta com estações meteorológicas. A empresa orienta os clientes sobre a aplicação eficaz de agroquímicos para evitar o uso excessivo e derramamentos.

**Emissor:** Solinftec

**Veículo de securitização:** Gaia Securitizadora

**Tipo de instrumento:** CRA

**Ativos subjacentes:** Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) provenientes de contratos entre a Solinftec e seus clientes que contratam a solução automatizada inteligente da empresa.

**Uso de recursos:** Agricultura sustentável

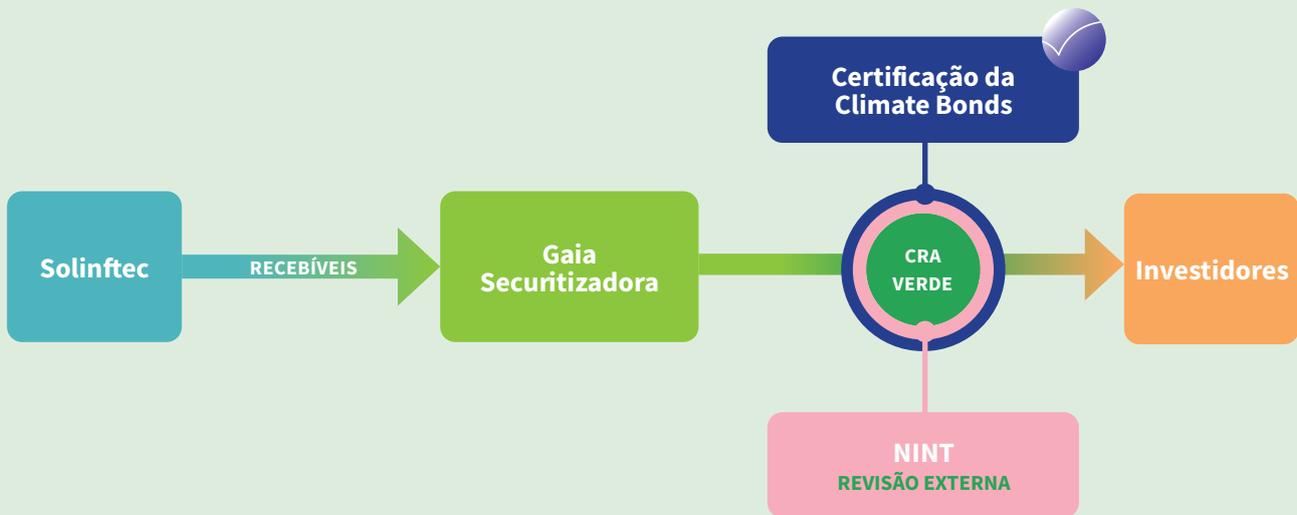
**Revisor externo:** NINT

**Tipo de revisão externa:** Certificação da Climate Bonds

**Subscriber:** Itaú BBA

**Assessoria jurídica:** VBSO Advogados

A **Solinftec** captou aproximadamente USD 27 milhões (BRL 140 milhões) por meio do CRA da Gaia Securitizadora para financiar suas atividades e atender às crescentes demandas do mercado de capitais. A operação foi lastreada pelos Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) da Solinftec, oriundos de contratos com clientes. Os recursos foram destinados a despesas operacionais e soluções inteligentes para aumentar a produção agrícola e promover a preservação ambiental.



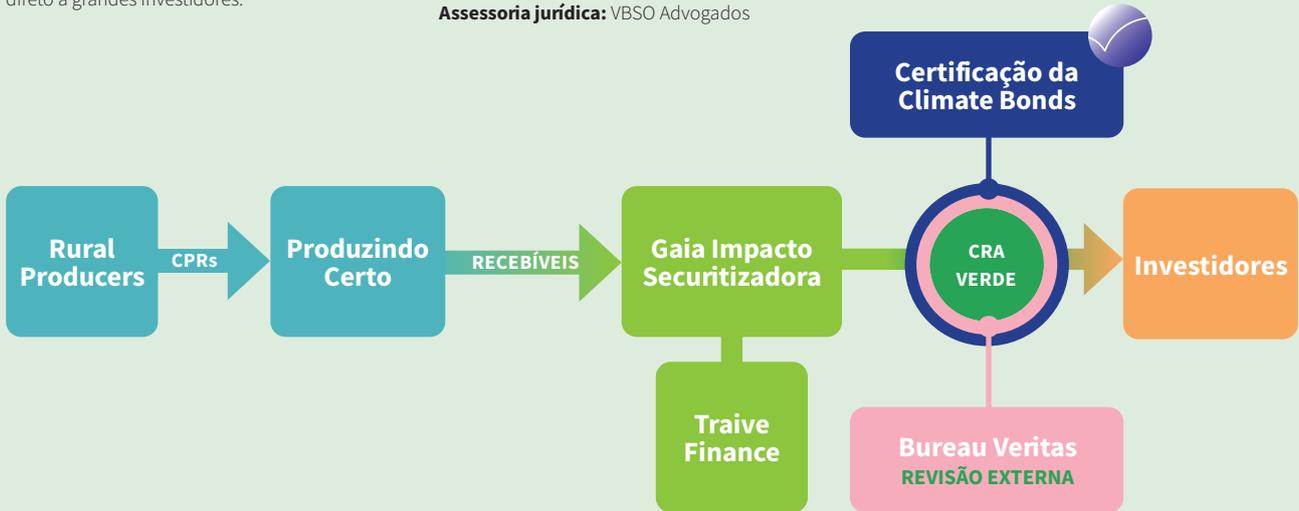
## CRA Produzindo Certo – Verde

Em março de 2021, a Gaia Securitizadora, em parceria com a Traive Finance, emitiu o primeiro CRA pulverizado verde da **Produzindo Certo**, empresa que fornece soluções ambientais e sociais para empresas agroalimentares, produtores e sua cadeia de suprimentos. A operação de USD 12 milhões (BRL 63,3 milhões) foi lastreada por 17 CPRs emitidas por pequenos produtores rurais. Este mecanismo inovador de agregação permitiu que pequenos produtores rurais tivessem acesso direto a grandes investidores.



- Emissor:** Produzindo Certo
- Veículo de securitização:** Gaia Securitizadora
- Tipo de instrumento:** CRA
- Ativos subjacentes:** 17 CPRs de pequenos produtores rurais
- Uso de recursos:** Agricultura sustentável
- Revisor externo:** Bureau Veritas
- Tipo de revisão externa:** Certificação da Climate Bonds
- Assessoria jurídica:** VBSO Advogados

Além de ter suas obrigações financeiras e de produtividade monitoradas, os 17 produtores precisam qualificar os aspectos ambientais de suas lavouras, atendendo aos Critérios da Climate Bonds e do Produzindo Certo. Eles são responsáveis pela preservação e restauração de áreas ambientalmente sensíveis, enquanto a Produzindo Certo as monitora e presta assessoria ambiental.



## CRI Órigo Energia – Verde

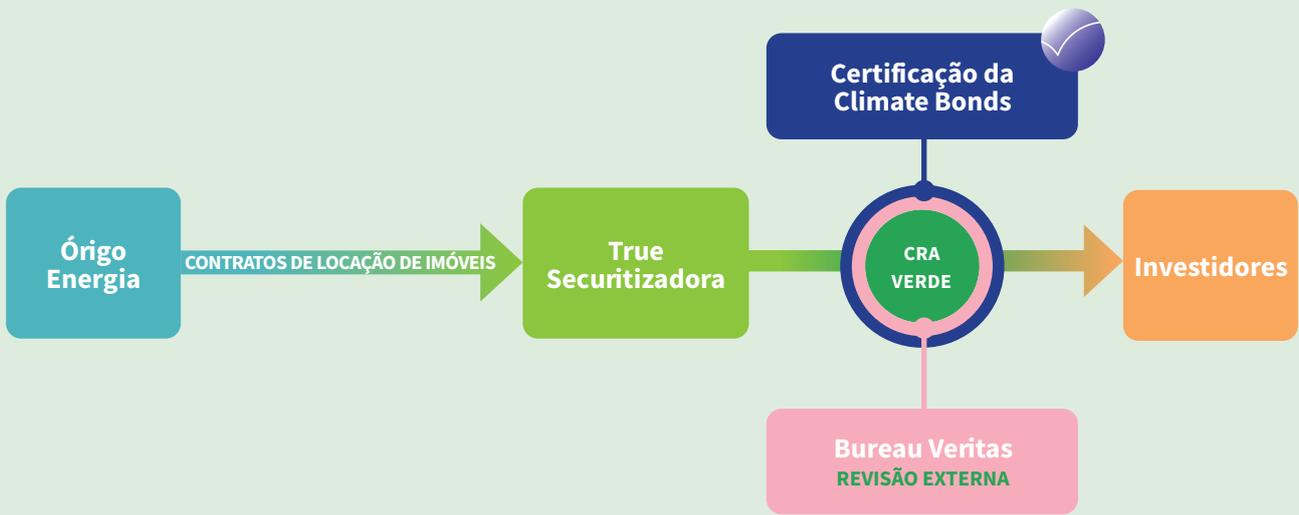
A **Órigo Energia** é uma das maiores empresas brasileiras de energia. Opera parques solares de geração distribuída no Brasil, com atuação nos estados de Minas Gerais, São Paulo e Pernambuco.



- Emissor:** Órigo Energia
- Veículo de securitização:** True Securitizadora
- Tipo de instrumento:** CRI

- Ativos subjacentes:** contratos de locação de imóveis e alienação fiduciária de equipamentos, cotas e direitos de superfície
- Uso de recursos:** geração de energia solar
- Revisor externo:** Bureau Veritas
- Tipo de revisão externa:** Certificação da Climate Bonds
- Subscritor:** Itaú BBA

Em fevereiro de 2021, a True Securitizadora emitiu um CRI de rótulo verde em duas tranches de USD 14,7 milhões (BRL 80 milhões), em nome da Órigo Energia, para financiar o desenvolvimento de quatro instalações de geração de energia solar fotovoltaica na América Latina, principalmente no Brasil. As tranches de títulos ABS verdes de dez anos tinham características interessantes tanto para o originador quanto para os investidores, como um vencimento maior que a média e um período de carência de 18 meses para amortização. Além disso, a estrutura de dívida subordinada oferecia redução de risco para investidores seniores.



## FIDC Órigo Energia – Verde

A **Órigo Energia** captou USD 32,9 milhões (BRL 184 milhões) por meio de um FIDC verde. A Albion Capital estruturou o instrumento inovador com prazo de vencimento de 12 anos. Os recursos foram investidos na construção de 12 parques solares no estado brasileiro de Minas Gerais, onde a empresa detém a maior parte de suas operações, adicionando 30MW de capacidade de geração.



A operação foi certificada de acordo com os Critérios Solares da Climate Bonds e, inicialmente, recebeu uma opinião de segunda parte do Bureau Veritas.

**Emissor:** Órigo Energia

**Veículo de securitização:** Albion Capital

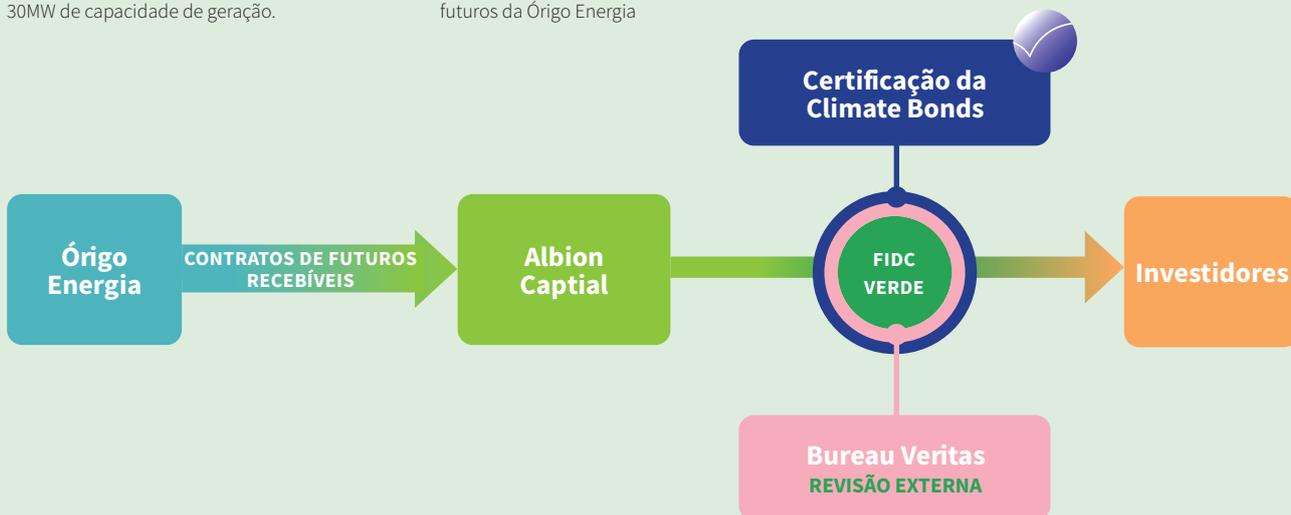
**Tipo de instrumento:** FIDC

**Ativos subjacentes:** contratos de recebíveis futuros da Órigo Energia

**Uso de recursos:** geração de energia solar

**Revisor externo:** Bureau Veritas

**Tipo de revisão externa:** Certificação da Climate Bonds



## CRI Direcional Engenharia – Social

A **Direcional Engenharia** é uma empresa imobiliária brasileira que visa fornecer habitação sustentável, acessível e econômica. Em junho de 2022, a Direcional emitiu um CRI social de USD 59,4 milhões (BRL 300 milhões) por meio da True Securitizadora. A securitização de dez anos foi lastreada em debêntures da Direcional, que financiou a construção de moradias sociais para famílias com renda mensal de aproximadamente USD 800.



**Emissor:** Direcional Engenharia

**Veículo de securitização:** True Securitizadora

**Tipo de instrumento:** CRI

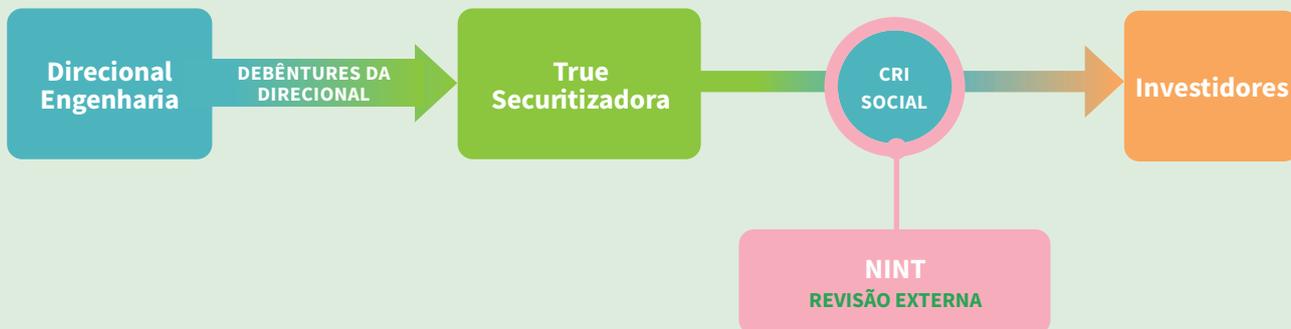
**Ativos subjacentes:** Debêntures da Direcional

**Uso de recursos:** Habitação social

**Revisor externo:** NINT

**Tipo de revisão externa:** opinião de segunda parte

A subscrição da operação foi 1.2 vezes superior à oferta, atingindo investidores institucionais e de varejo, e seguiu os Princípios de Títulos Sociais da ICMA, obtendo uma SPO da NINT.



## CRA Tabôa – Sustentabilidade

### A Tabôa Fortalecimento

**Comunitário** é uma organização sem fins lucrativos que visa fortalecer as comunidades locais por meio de apoio a iniciativas comunitárias e empreendimentos socioeconômicos na Bahia.



Em outubro de 2020, a Gaia Securitizadora emitiu uma securitização rotulada de sustentabilidade lastreada em contratos da Tabôa para financiar agricultores familiares, totalizando USD 195.000 (BRL 1 milhão). Os recursos estão sendo usados para atividades de (re)financiamento e projetos realizados por esses pequenos produtores até 2025.

**Emissor:** Tabôa Fortalecimento Comunitário

**Veículo de securitização:** Gaia Securitizadora

**Tipo de instrumento:** CRA

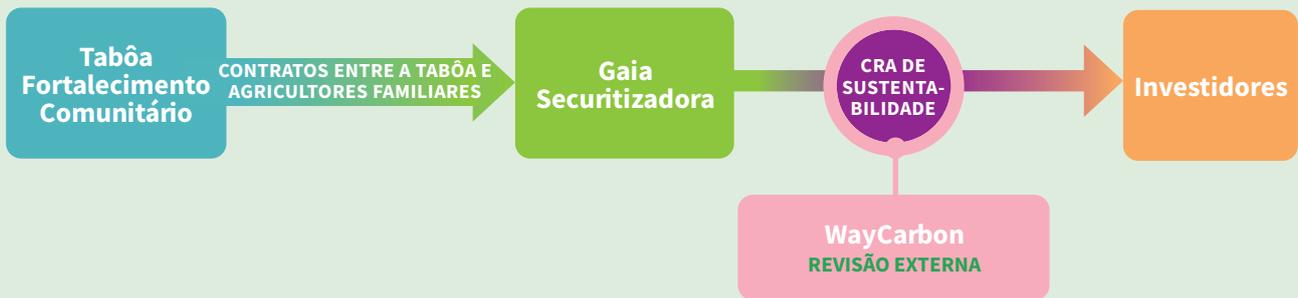
**Ativos subjacentes:** contratos da Tabôa

**Uso de recursos:** financiamento e refinanciamento das atividades dos pequenos produtores

**Revisor externo:** WayCarbon

**Tipo de revisão externa:** opinião de segunda parte

O uso de recursos social e verde incluíram o manejo sustentável de recursos naturais vivos e uso da terra, agricultura agroecológica/orgânica, sistemas agroflorestais (SAFs), segurança alimentar e sistemas alimentares sustentáveis e empoderamento socioeconômico – incluindo mulheres, jovens, assentados e quilombolas. A emissão seguiu as Diretrizes para Títulos de Sustentabilidade da ICMA e recebeu uma opinião de segunda parte da WayCarbon.



## CRA JBS S.A. – SLB

**A JBS** é uma empresa multinacional brasileira de processamento de carne e a maior produtora de proteína do mundo.



A empresa opera em 15 países, com mais de 400 unidades produtivas e possui escritórios comerciais nos cinco continentes. Nos últimos anos, as atividades de mudança de uso da terra aumentaram devido à produção global de alimentos e à pressão do mercado sobre as empresas agrícolas e pecuárias, o que levou a JBS a desenvolver sua estratégia 2030 de emissões líquidas zero.

**Emissor:** JBS SA.

**Veículo de securitização:** Virgo Companhia de Securitização

**Tipo de instrumento:** CRA

**Ativos subjacentes:** debêntures da JBS

**Revisor externo:** ISS ESG

**Tipo de revisão externa:** opinião de segunda parte

**KPIs:** controle de origem do gado

**SPT:** 100% do gado brasileiro de fornecedores diretos registrados até 2025.

Em dezembro de 2021, a empresa precificou duas tranches de CRA, no valor USD 210 milhões (BRL1,15 bilhão), vinculadas à meta do grupo de registrar todos os seus fornecedores diretos de

gado na Plataforma Pecuária Transparente JBS para monitorar as atividades de desmatamento. Embora o KPI escolhido seja relevante para questões de desmatamento e metas abrangentes de ESG, a operação não está vinculada a reduções de emissões de GEE e, portanto, não está alinhada a Paris. Além disso, enquanto a estrutura do SLB da JBS se refere à sua meta para 2030 de reduzir as emissões de Escopos 1 e 2 em 30%, a Climate Bonds reconhece que as emissões de Escopo 3 representam cerca de 91% da pegada de emissão total da entidade.<sup>29</sup> A Climate Bonds incentiva a JBS a elevar o nível de ambição e materialidade em futuras emissões de SLB, a fim de demonstrar claramente aos investidores e outras partes interessadas seu compromisso de se alinhar à trajetória de 1,5 grau.



## 6. O crescente papel da securitização VSS+

Atualmente, todas as economias do mundo estão sendo pressionadas pela recuperação pós-COVID-19, choques de preços de energia e a alta inflação resultante.

As instituições financeiras tradicionais concentram cada vez mais suas carteiras de crédito em grandes empresas para evitar o risco de crédito, obrigando o mercado a buscar alternativas para financiar atividades de menor porte. Enquanto isso, a dívida proveniente do setor privado continua sendo uma pequena proporção do mercado de dívida brasileiro como um todo. Segundo o Banco Central do Brasil, a dívida do setor público equivale a 88% do PIB do país, enquanto a dívida do setor privado representa apenas 47%, incluindo a maior parte de participação dos bancos privados.<sup>30</sup> Instrumentos securitizados podem contribuir com a diversidade e o crescimento de um mercado de capitais de dívida inclusivo e amplo no Brasil, facilitando o aumento da participação corporativa.

As entidades financeiras, por sua vez, desempenham papel de destaque na economia local e também são grandes emissoras de dois tipos de instrumentos securitizados, a LCA e a LCI. A alta da taxa de juros brasileira aumenta o apelo desses instrumentos financeiros de dívida. Por exemplo, as carteiras de LCA e LCI de entidades financeiras cresceram 38% e 25%, respectivamente, entre 2021 e 2022.<sup>31</sup> A securitização, no caso de entidades financeiras, pode contribuir para ampliar as linhas de crédito e aumentar a capacidade de empréstimo por meio da desvinculação do balanço.



Os instrumentos VSS+ podem ajudar a atrair um grupo maior de investidores para aumentar o mercado local de capitais, contribuir para os custos de prevenção dos riscos das mudanças climáticas e, possivelmente, reduzir os custos/ riscos de transição.<sup>32</sup> Estimativas indicam que 8% da carteira de crédito do sistema financeiro brasileiro está exposta a riscos de transição, sendo 70% provenientes das atividades de criação de gado, transporte de carga e siderurgia. As instituições financeiras expostas ao maior risco são as de menor porte – como as cooperativas de crédito, por exemplo, que são as principais responsáveis pelo crédito oferecido ao agronegócio.<sup>33</sup>

Fomentar projetos e ativos sustentáveis de pequena escala que possam ser financiados por meio de instrumentos securitizados no mercado brasileiro pode contribuir para proteger a economia do país contra futuras dificuldades econômicas causadas pelas mudanças climáticas. A despeito dos desafios dos contextos nacional e internacional, os investimentos sustentáveis podem apoiar uma recuperação verde e financiar setores importantes em prol de um crescimento resiliente.

A securitização de títulos VSS+ também pode fortalecer a posição competitiva do mercado brasileiro, expandindo a disponibilidade de opções de crédito e financiamento. Pode ser a ferramenta escolhida para aumentar o mercado local de capitais, fornecendo condições robustas para apoiar a agregação de projetos que, de outra forma, careceriam de recursos. Isso pode atrair ainda mais investidores institucionais em apoio às metas de resiliência econômica e climática do país.

Por fim, o Brasil está posicionado para liderar esse mercado. O país possui o maior setor financeiro e mercado de capitais da ALC, além de ocupar um papel importante no universo VSS+ como o segundo maior mercado da região. O mercado brasileiro de títulos ABS VSS+ é pioneiro na América Latina. Esta exposição pode ser aproveitada para aumentar o mercado e financiar ainda mais setores já alcançados pela securitização, como também beneficiar novas esferas, dadas as atualizações legislativas mais recentes (ver a página 9).

# 7. Recomendações para alavancar a securitização sustentável no Brasil

O mercado brasileiro de securitização pode ser atraente tanto para investidores quanto para emissores, oferecendo um custo de capital mais baixo para os últimos e vencimentos mais longos, bilhetes maiores e exposição ao risco para os primeiros. O país possui um marco regulatório abrangente que suporta uma série de instrumentos. As regulamentações podem ser aplicadas a setores específicos (ou seja, CRAs e CRIs) ou múltiplos (ou seja, FIDCs e CRs); podem ter uma estrutura mais complexa (ou seja, FIDCs) ou simplificada; oferecer isenção de impostos para investidores pessoas físicas (ou seja, CRAs e CRIs); e até mesmo proteção contra oscilações da taxa de câmbio (ou seja, CRs e CRAs). O mercado de securitização VSS+ no Brasil tem o potencial único de atrair investimentos institucionais em escala para projetos menores alinhados ao clima.

A Climate Bonds identifica três ações para impulsionar o mercado de securitização VSS+ no Brasil.

## 1. Alavancar o papel da securitização no mercado local

Instrumentos securitizados são uma das fontes de financiamento mais tradicionais do mercado brasileiro. Ainda assim, desdobramentos recentes no marco regulatório podem impulsionar o mercado para uma proeminência ainda maior, oferecendo maior transparência, responsabilidade e padronização. As principais partes interessadas, incluindo comissões de valores mobiliários, associações de mercado de capitais e bolsas de valores, devem ampliar essa mensagem e instruir os emissores e os investidores para permitir que alavanquem a securitização.

Os governos podem promover emissões securitizadas, facilitando a disponibilidade de dados sobre desempenho financeiro e impactos sociais e ambientais de pequenos projetos que podem, no final das contas, sustentar operações securitizadas. A centralização de dados por meio de soluções digitais e padronização pode ajudar os desenvolvedores de projetos a atender à demanda dos investidores e a aumentar o potencial de estruturas securitizadas. No Brasil, a plataforma Monitor de Investimentos<sup>34</sup>, lançada em 2022, pode ser explorada mais a fundo para centralizar dados sobre pequenos projetos em vários setores da economia.

## 2. Identificação de carteiras sustentáveis

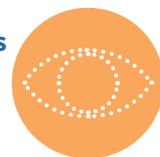
A identificação de carteiras de empréstimos verdes e sociais pode ajudar a alavancar o mercado brasileiro de securitização. O Brasil tem um enorme pipeline inexplorado de projetos e ativos sustentáveis de pequena escala, especialmente em agricultura, edificações verdes, gestão de resíduos, energia renovável distribuída e mobilidade urbana. A agregação de projetos menores em securitizações VSS+ pode liberar capital privado para apoiar esses setores. A colaboração com empresas de securitização é essencial para construir um pipeline robusto de projetos em conformidade com orientações e boas práticas internacionais.



## 3. Acelerar políticas de apoio

Os formuladores de políticas desempenham um papel importante na agenda de emissões líquidas zero. A disponibilidade de diretrizes e dados de mercado pode atrair fluxos de investimentos e possibilitar a identificação de um pipeline de projetos sustentáveis. Embora o rótulo verde represente atualmente a maior fatia do mercado brasileiro de securitização, a expansão de instrumentos sociais, de sustentabilidade e vinculados à sustentabilidade é vital para garantir uma transição justa. As operações VSS+ podem ser alavancadas pela adoção de mecanismos de aceleração para facilitar a aprovação de projetos e operações securitizadas com benefícios sociais e ambientais.

Os governos devem agir hoje para evitar custos mais altos de transição em um estágio posterior. Eles podem investir em pesquisa e desenvolvimento para incorporar o clima no planejamento do pipeline de longo prazo para apoiar e garantir a viabilidade financeira futura de ativos/projetos. Políticas como licitações verdes priorizam o desenvolvimento verde e apoiam o crescimento do setor privado. Por fim, em parceria com instituições financeiras de desenvolvimento, os governos podem trabalhar para absorver os riscos mais altos de operações rotuladas de sustentabilidade, fornecendo garantias, alavancando blended finance, facilitando a redução de risco de títulos VSS+ e participando de transações de demonstração inovadoras.



## Notas finais

1. Lei Federal nº 9.514/1997.
2. Instrução CVM nº 600 de agosto de 2018 (revogada pela Resolução CVM nº 60)
3. Resolução CVM nº 60, Art. 4.
4. Lei Federal nº 11.076/2004.
5. Lei Federal nº 8.929/1994.
6. Lei Federal nº 11.076/2004.
7. Lei Federal nº 12.810/2013.
8. Instituído pelo artigo 20 da Lei nº 14.430/2022.
9. Lei Federal nº 14.130/2021.
10. Lei Federal nº 11.076/2004.
11. Resolução CVM nº 60 de dezembro de 2021.
12. Lei Federal nº 10.931/2004.
13. UQBAR, 2022. Anuário CRA 2021. <https://lp.uqbar.com.br/anuarios2022/cra.php>
14. Iniciativa de Títulos Climáticos, 2019 <https://www.climatebonds.net/standard/bioenergy>
15. Climate Bonds Initiative, 2022 <https://www.climatebonds.net/standard/agriculture>
16. Lei Federal nº 9.514/1997.
17. Banco Central do Brasil, 2022 <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>
18. Lei Federal nº 14.430/2022.
19. Medida Provisória nº 1.137/2022.
20. Cepea, 2021 <https://www.cepea.esalq.usp.br/pt-br/pib-do-agronegocio-brasileiro.aspx#:~:text=Considerando-se%20os%20desempenhos%20parciais.%2C5%25%20registrados%20em%202021>
21. Censo do agronegócio 2017, IBGE 2021 [https://censoagro2017.ibge.gov.br/templates/censo\\_agro/resultadosagro/index.html](https://censoagro2017.ibge.gov.br/templates/censo_agro/resultadosagro/index.html)
22. Lei Federal 13.986/2020
23. Anuário Uqbar, 2022 <https://lp.uqbar.com.br/anuarios2022/cra.php>
24. Climate Bonds Initiative, 2020 [https://www.climatebonds.net/files/reports/brazil\\_agri\\_roadmap\\_english.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/brazil_agri_roadmap_english.pdf)
25. Lei Federal nº 14.430/2022.
26. Resolução CVM nº 160 de julho de 2022
27. Climate Bonds Initiative, 2022 <https://www.climatebonds.net/standard/agriculture>
28. O CRA foi instituído por lei em 2004, mas sua regulamentação pela CVM só ocorreu em 2018.
29. JBS SA., outubro de 2021 <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/043a77e1-0127-4502-bc5b-21427b991b22/f678b73f-f45a-4615-ff6f-461e78d3884a?origin=1>
30. Banco Central do Brasil, 2022 <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>
31. B3, 2022 [http://estatisticas.cetip.com.br/astec/series\\_v05/paginas/lum\\_web\\_v05\\_series\\_introducao.asp?str\\_Modulo=Ativo/](http://estatisticas.cetip.com.br/astec/series_v05/paginas/lum_web_v05_series_introducao.asp?str_Modulo=Ativo/)
32. Climate Bonds Initiative, 2022 [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_pricing\\_h1\\_2022\\_02g.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_pricing_h1_2022_02g.pdf)
33. Banco Central do Brasil, novembro de 2022 <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ref/202210/RELESTAB202210-refPub.pdf>
34. Ministério da Economia, 2022. <https://investimentos.economia.gov.br/monitor-investimentos/index.html>



Elaborado pela  
Climate Bonds Initiative



Contribuições de  
VBSO Advogados



Contribuições de  
VERT Securitizadora



apoiado por  
Gordon and Betty Moore Foundation

**Autores:** Julia Ambrosano e Sofia Borges

**Colaboradores:** Leisa Souza, Sheila Alves, Phillipe Käfer, Barbara Breda, Renato Buranello, Marlana Zanatta, Paula Peirão, e Bianca Souza Soares

**Design:** Godfrey Design e Joel Milstead

Climate Bonds Initiative © Março 2023

**Aviso legal:** As informações contidas neste documento não constituem aconselhamento de investimento, e a Climate Bonds Initiative não é uma de investimento. Qualquer referência a uma organização financeira ou instrumento de dívida ou produto de investimento tem finalidade unicamente informativa. Links para websites externos têm finalidade unicamente informativa. A Climate Bonds Initiative não assume qualquer responsabilidade pelo conteúdo de websites externos. A Climate Bonds Initiative não endossa, recomenda ou oferece aconselhamento sobre os méritos financeiros de qualquer instrumento de dívida ou produto de investimento, e nenhuma informação contida neste documento deve ser entendida como tal, e as informações aqui contidas não devem servir de base para a tomada de qualquer decisão de investimento. A certificação segundo o Climate Bond Standard reflete somente os atributos climáticos da destinação dos recursos provenientes de um determinado instrumento de dívida, e não reflete a solvência deste instrumento, nem sua conformidade com leis nacionais ou internacionais. A decisão de investir é unicamente sua. A Climate Bonds Initiative não se responsabiliza de forma alguma pelo investimento realizado por pessoa física ou organização, ou terceiros em nome de pessoa física ou organização, com base nas informações contidas neste documento ou qualquer outro documento público da Climate Bonds Initiative.