

América Latina e Caribe

Análise de mercado das finanças verdes 2019



Dados de 2 de julho de 2019



Introdução

A emissão de títulos verdes ainda é baixa na América Latina, mas existe um potencial significativo

A emissão global de títulos verdes começou com bancos multilaterais de desenvolvimento realizando captação para projetos relacionados às mudanças climáticas em 2007/2008. Os primeiros emissores da América Latina e Caribe (ALC) entraram no mercado em 2014 e contribuíram com 2% do volume global de emissão de títulos verdes (1% dos títulos e 5% dos emissores) até hoje; 41% desse volume corresponde ao Brasil.

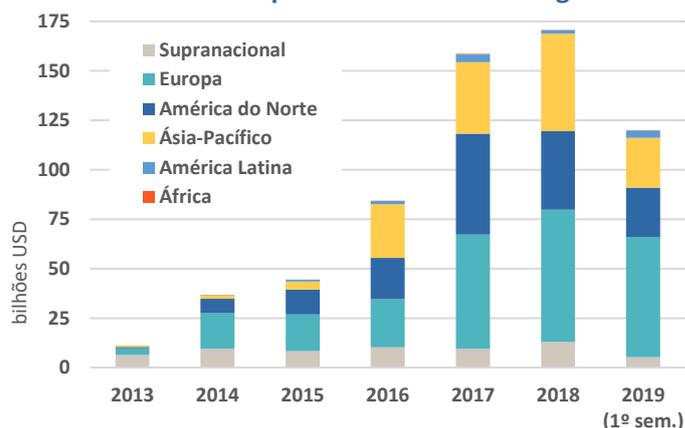
A ALC tem uma população combinada de 628 milhões de habitantes e uma área de 20 milhões de km², que representam, respectivamente, 8% e 15% dos totais globais.^{1,2} Apesar de somar apenas 6% do PIB mundial, a região contribui com cerca de 12% das emissões globais de gases de efeito estufa (GEE).³ Por outro lado, tem muita biodiversidade e é especialmente vulnerável às mudanças climáticas. Isto se deve não apenas à exposição direta a riscos climáticos, mas também devido a uma alta sensibilidade a esses riscos e capacidade de adaptação relativamente baixa.⁴

A transição para uma economia verde e resiliente é, portanto, crucial para garantir que a ALC consiga reduzir suas emissões de GEE, se proteger melhor dos riscos climáticos e prosperar no longo prazo. Os títulos verdes podem ser um instrumento importante para sustentar tal transição.

Este relatório revela o progresso já alcançado e as oportunidades que os países da ALC têm pela frente. Analisa temas regionais sobre a emissão de títulos verdes, bem como emissões de empresas que operam em setores climáticos e possíveis emissões de títulos verdes por entidades do setor público. Também traz uma visão geral para Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru, além da América Central.

Nota: Salvo disposição em contrário, todas as análises deste relatório se referem ao valor emitido (e não ao número de títulos ou emissores). A data de corte para todos os dados e gráficos é 2 de julho de 2019 (primeiro semestre, mais dois dias para incluir o segundo título soberano do Chile), exceto para divulgação pós-emissão (corte para data de emissão de títulos: 30 de outubro de 2017, e para relatórios: 30 de outubro de 2018) e climáticos (30 de junho de 2019), pois são baseados em pesquisas anteriores da CBI.

As emissões da ALC representam 2% do total global



Nota: Emissão global total (2007 – 1º semestre 2019): USD 635 bi

Emissão na ALC (desde o primeiro título em 2014): USD 12.6 bi

Índice

Resumo executivo	3
O mercado de títulos verdes da ALC	5
A rotulagem mais ampla na ALC	12
Títulos alinhados climáticos na ALC	13
Emissão pelo setor público na ALC	14
Financiando a agricultura sustentável	16
Financiando a economia azul	20
Visão geral por país	23
Conclusões	30

Compreendendo os títulos verdes

Títulos verdes

Títulos verdes são emitidos para financiar soluções para as mudanças climáticas. Podem ser emitidos por governos, bancos, municípios ou empresas.

O rótulo de título verde pode ser aplicado em qualquer formato de dívida, incluindo colocação privada, securitização, *covered bond* e *sukuk*. Os empréstimos verdes precisam estar em conformidade com os Princípios para os Títulos Verdes (Green Bond Principles, GBP) ou os Princípios para Empréstimos Verdes (Green Loan Principles, GLP).^{5,6} O importante é que os recursos provenientes da emissão sejam direcionados para ativos “verdes”.

Definições “verdes”

A Climate Bonds Initiative (CBI) utiliza a Taxonomia Climate Bonds, que inclui oito setores: Energia, Edificações, Transporte, Água, Resíduos, Uso da terra, Indústria e TI.⁷

A CBI também desenvolve critérios setoriais com a contribuição de especialistas da comunidade científica internacional e de profissionais do setor.⁸ Os emissores podem Certificar suas emissões verdes de acordo com o Climate Bonds Standard e Critérios Setoriais.⁹ Verificadores aprovados independentes fornecem uma avaliação terceirizada de que a destinação de recursos cumpre o objetivo de limitar o aquecimento global até 2°C.

Inclusão no banco de dados de títulos verdes da CBI

Somente títulos com pelo menos 95% dos recursos dedicados a ativos verdes e projetos alinhados com a Taxonomia Climate Bonds são incluídos em nosso banco de dados de títulos verdes. Se não houver informações suficientes sobre as alocações, o título pode ser excluído.

Outra terminologia utilizada neste relatório

Emissores de títulos climáticos totalmente alinhados: emissores que obtêm >95% da receita com ativos climáticos e com linhas de negócios verdes. Também são chamados de emissores ‘pureplay’.

Emissores de títulos climáticos fortemente alinhados: emissores que obtêm 75%-95% da receita com ativos climáticos e com linhas de negócios verdes.

Para emissores fortemente alinhados, utilizamos um valor em circulação proporcional que corresponde ao percentual da receita ‘verde’. Por exemplo, se 80% da receita está alinhada, utilizamos 80% do valor em circulação para cada título.

Universo de títulos climáticos: este termo é utilizado para descrever o universo completo de títulos alinhados em circulação, ou seja, emissores de títulos verdes, emissores totalmente alinhados e emissores fortemente alinhados.

O termo “títulos alinhados em circulação” ressalta o fato de que a análise de títulos climáticos não envolve o volume total de títulos em circulação de emissores fortemente alinhados, mas somente parte deles (consulte a definição acima). Para simplificar, o termo “títulos alinhados em circulação” fica implícito ao longo do relatório quando falamos de títulos de emissores climáticos *alinhados*, embora nem sempre o termo seja utilizado por extenso.

Sumário executivo



Resumo do mercado

O volume de emissões na ALC vem se recuperando fortemente em 2019, impulsionado pelos dois títulos verdes soberanos do Chile. Ainda assim, apenas 9 dos 33 países da ALC já registraram emissões de títulos verdes até hoje, incluindo Barbados (o primeiro título verde recebeu Certificação depois da data de corte).

As emissões no primeiro semestre de 2019 somaram USD 3,7 bilhões, três vezes a mais do que no primeiro semestre de 2018 e 40% a mais do que no primeiro semestre de 2017. Isso compensou o crescimento mais lento em 2018. Algumas transações realizadas após o fechamento do primeiro semestre do ano já tornaram 2019 um ano recorde para a ALC.

Existem diferenças significativas nos tipos de emissores entre os países. Por exemplo, no Brasil prevalecem empresas não-financeiras; no Chile, transações soberanas; no México, bancos de desenvolvimento; e na Argentina, governos locais. Uma maior diversidade em cada mercado e na região como um todo seria um desenvolvimento bem-vindo. Peru e Colômbia já deram sinais de que talvez farão emissões soberanas.^{10,11}

A alocação de recursos para o Uso da terra e a Indústria é mais comum na ALC do que em outras partes do mundo. As alocações para Energia são altas, como em outros mercados. Uso da terra e Indústria representam uma parcela relativamente alta em comparação com o mercado global, enquanto Edificações e Água têm uma parcela menor. No entanto, existem diferenças significativas por país.

Mais de 80% das emissões são em moedas fortes, principalmente em USD. Mas existem diferenças por país; por exemplo, todas as transações de emissores colombianos foram denominadas em COP.

Há uma grande parcela de colocações privadas na ALC. Assim como em outras regiões no mundo, isto se aplica principalmente às instituições financeiras locais.

A maior parte do volume emitido passa por avaliação externa: principalmente opinião de segunda parte (SPO), mas também Títulos Climáticos Certificados, incluindo os dois títulos verdes soberanos do Chile.

Olhando para o futuro

O crescimento dos títulos verdes é esperado em toda a região, impulsionado por investimentos necessários em infraestrutura verde. A agricultura sustentável e atividades azuis (baseadas no oceano) também apresentam oportunidades. Nossa análise dos emissores alinhados climáticos revelou maior potencial de emissão de títulos verdes entre empresas de energia e água. Vários possíveis emissores do setor público também foram identificados em toda a região. Mais emissões soberanas e de empresas financeiras podem impulsionar o mercado, principalmente se combinadas com políticas de apoio e novas iniciativas de bolsas de valores.

Políticas climáticas na região

A introdução de políticas e iniciativas relacionadas às mudanças climáticas, especialmente para finanças verdes, cresceu rapidamente na ALC nos últimos dois anos. Governos e grupos setoriais estão cada vez mais conscientes da necessidade urgente de se investir em infraestrutura verde e promover o desenvolvimento sustentável, e estão se tornando mais ativos. Um resumo das principais políticas e iniciativas (não se limitando às finanças verdes) é apresentado na próxima página.

As metas das Contribuições Nacionalmente Determinadas (NDC, na sigla em inglês) segundo o Acordo de Paris, tradicionalmente variam entre 20% e 30% de redução de GEE até 2025-2030 em comparação com os níveis de base para países da ALC; e a maioria declarou NDC.¹² Entre os países mais ambiciosos está o Brasil, que tem uma meta de redução de 37% até 2025 e de 43% até 2030 em comparação com os níveis de 2005.

Para que tais metas sejam cumpridas, as finanças verdes precisam aumentar significativamente. Muito mais precisa ser feito no que diz respeito a políticas para se conseguir tal resultado, principalmente se considerarmos as grandes diferenças por país. Os governos devem ser ambiciosos ao incentivar investimentos em projetos verdes.

Cancelamento da concessão do Aeroporto da Cidade do México

No final de 2018, o governo mexicano anunciou o cancelamento do Novo Aeroporto Internacional da Cidade do México (NAICM), para o qual USD 6 bilhões já haviam sido emitidos em quatro títulos verdes entre 2016 e 2017. O governo recomprou USD 1,8 bilhão aos investidores, mas ainda não há atualizações sobre o que acontecerá com o restante dos recursos provenientes da emissão. Por esse motivo, atualmente os títulos não são considerados verdes e foram excluídos de nosso banco de dados por prazo indeterminado. Portanto, também foram excluídos dos números deste relatório.

Se fossem incluídos, adicionariam quatro títulos e USD 6 bilhões (USD 2 bilhões em 2016 e USD 4 bilhões em 2017) aos números do México, afetando os números das entidades estatais (tipo de emissor) e de Edificações, Energia, Água, Resíduos e Uso da terra (destinação de recursos).

Principais políticas e iniciativas na ALC em apoio às finanças verdes

2012



O **México** aprova a Lei de Mudanças Climáticas. A B3, bolsa de valores do **Brasil**, recomenda que as empresas listadas façam divulgação de ASG ou, caso não façam, que expliquem o motivo.

2014



O **Chile** lança um Plano Nacional de Crescimento Verde para o período de 2014-2022, que também inclui aspectos sociais.

2015



O **Peru** exige que todas as empresas e todos os emissores listados em bolsa façam divulgação de ASG.

2016



A **Colômbia** aprova o Decreto Nacional para Mudanças Climáticas (SISCLIMA), cujo principal objetivo é coordenar as ações do setor público para o meio-ambiente e desenvolver um plano de desenvolvimento sustentável.

2017



A **Colômbia** lança um Roteiro para o Estabelecimento de um Mercado de Títulos Verdes, para ajudar o governo a criar um mercado de títulos verdes bem-sucedido no contexto do SISCLIMA.

O Banco Central do **México** se junta a outros nove bancos centrais de todo o mundo para formar a Rede de Esverdeamento do Sistema Financeiro (NGFS), como um membro da Direção do Comitê.



No **Brasil**, investidores representando quase US\$ 500 bilhões em ativos sob gestão assinam uma Declaração de Títulos Verdes, mostrando seu apoio ao mercado.

Investidores **mexicanos**, representando US\$ 214 bilhões, também assinam uma Declaração de Títulos Verdes.



A Iniciativa de Finanças Verdes é lançada no **Brasil**, reunindo vários atores da indústria e do setor financeiro. Entretanto, o BID lança o Laboratório de Inovação Financeira (LAB) com o objetivo de encontrar e promover instrumentos que canalizem investimentos para projetos verdes.



O **Brasil** publica Diretrizes para Títulos Verdes para ajudar potenciais emissores e o desenvolvimento do mercado de títulos verdes.

O **México** cria o Conselho Consultivo para Finanças Verdes (CCFV), reunindo atores do setor privado para promover o diálogo e encontrar soluções para a expansão das finanças verdes.

2018



México, Chile, Peru e Costa Rica lançam Diretrizes para Títulos Verdes.



A **Colômbia** aprova uma Política de Longo Prazo para o Crescimento Verde, uma abordagem de longo prazo para alcançar o crescimento verde e ao mesmo tempo cumprir os ODS e as metas de NDC até 2030.



Investidores **mexicanos**, representando US\$ 225 bilhões em ativos, assinam uma declaração se comprometendo a fazer divulgação de ASG.



A **Costa Rica** anuncia um plano para se tornar neutra em carbono (ou seja, incluindo compensações) até 2021. Sua bolsa de valores oferece incentivos financeiros e vários serviços de apoio para emissores de títulos verdes.

2019



O **Chile** sediará a COP 25 em dezembro. Outros países da ALC que já sediaram o evento incluem a Argentina (1998 e 2004), o México (2010) e o Peru (2014).



O CCFV do **México** adere à rede de Centros Financeiros para a Sustentabilidade (FC4S) e anuncia um plano para transformar o país em líder regional em finanças verdes. O órgão regulador dos mercados financeiros da **Colômbia** (SFC) adere à NGFS.



A **Argentina** publica Diretrizes para Títulos Verdes e Sociais. 18 bancos argentinos assinam o Protocolo de Finanças Sustentáveis com o objetivo de criar uma estratégia de finanças sustentáveis para o setor bancário.



O **Chile** se torna o primeiro país da ALC a emitir um título verde soberano, com intenção de fazer mais emissões no futuro. **Colômbia, México e Peru** também anunciam a possibilidade de emissão de títulos verdes soberanos.



Colaboração / Rede



Diretrizes / Protocolos



Esforços para aumentar os títulos verdes



Leis / Planos Nacionais



Relatórios / Divulgação

O mercado de títulos verdes da América Latina e Caribe

Crescimento do mercado regional de títulos verdes se recupera em 2019 com os títulos soberanos do Chile

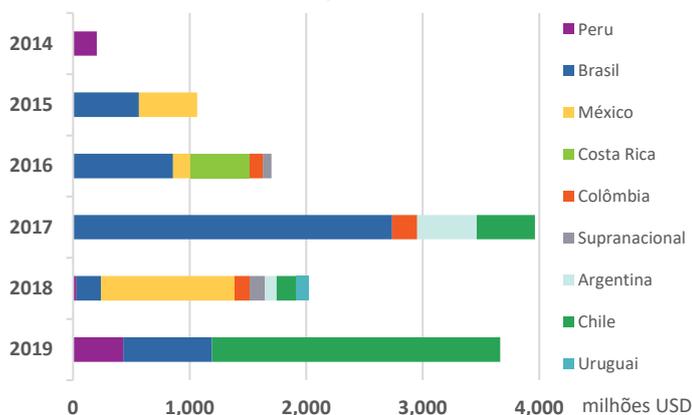
A peruana **Energia Eólica** se tornou o primeiro emissor de títulos verdes da região, em dezembro de 2014. A transação de USD 204 milhões financiou a construção de dois parques eólicos no noroeste do Peru.

O **Brasil** e o **México** entraram no mercado de títulos verdes no ano seguinte, o primeiro graças à empresa não-financeira **BRF S.A.**, e o segundo ao banco de desenvolvimento **Nafin**. A produtora global de alimentos **BRF** emitiu um título de EUR 500 milhões, que financiou vários projetos e foi um dos primeiros do mundo a financiar a Indústria mais do que qualquer outro setor. Foi também a primeira transação de grande porte – ou seja, USD 500 milhões ou mais – da ALC. A transação de USD 500 milhões do **Nafin** financiou projetos de energia renovável.

As emissões ganharam força em 2016, com oito títulos de sete emissores em cinco países chegando ao mercado. No ano, foram realizadas as primeiras emissões da **Costa Rica (Banco Nacional da Costa Rica)**, da **Colômbia (Bancolombia)** e de uma **Supranacional (CABEI)**, além da primeira transação de uma empresa financeira (Bancolombia) e o primeiro ABS (título securitizado) pela brasileira **Suzano Papel e Celulose**.

O mercado de títulos verdes da ALC continuou crescendo fortemente em 2017 (+133%), impulsionado por emissores brasileiros, responsáveis por 69% do volume anual. Grande parte da contribuição do Brasil veio de uma transação de USD 1 bilhão do banco de desenvolvimento **BNDES**, que financiou oito parques eólicos. Em 2017, também chegaram ao mercado os primeiros emissores da Argentina e do Chile, respectivamente **Provincia de La Rioja** e **CMPC**.

2018 - aumenta a diversidade de países 2019 - já é um ano recorde



Nota: Dados de 2019 são de 2 de julho de 2019. Houve emissões subsequentes.

Houve uma desaceleração global nas emissões em 2018, inclusive de títulos padrão, ou vanilla. Na ALC, essa desaceleração foi maior do que em outras regiões, provavelmente resultado de condições ruins de mercado (especialmente em mercados emergentes), incerteza em torno das eleições no Brasil e no México, aprofundamento da crise econômica da Argentina e efeitos colaterais da instabilidade política na Venezuela.¹³ Apesar de 12 transações (em comparação com 16 em 2017) e maior diversidade de países do que em qualquer outro ano (seis, incluindo a estreia do Uruguai), os volumes caíram 56% em 2018 em comparação com 2017.

No entanto, os volumes registraram forte recuperação em 2019. Dois terços da recuperação devem-se aos Títulos Climáticos Certificados da República do Chile (USD 1,4 bilhão em junho e EUR 861 milhões em julho), os únicos títulos verdes soberanos da região até hoje.

No futuro, esperamos que o mercado de títulos verdes da ALC se expanda consideravelmente, em grande parte para financiar a lacuna de infraestrutura da região. Com algumas novas transações desde a data de corte deste relatório, principalmente do Brasil, 2019 já ultrapassou 2017 como o ano recorde na ALC. A COP 25, programada para finais do ano no Chile, também pode catalisar esse crescimento, enquanto as transações recentes do Chile podem estimular novas emissões soberanas.

Emissores do Brasil, Chile e México dominam o mercado

O desenvolvimento dos mercados de capitais da ALC apresenta grandes oportunidades para aumentar o investimento em projetos verdes, o que é urgente e necessário, principalmente no contexto do desenvolvimento de infraestrutura sustentável.

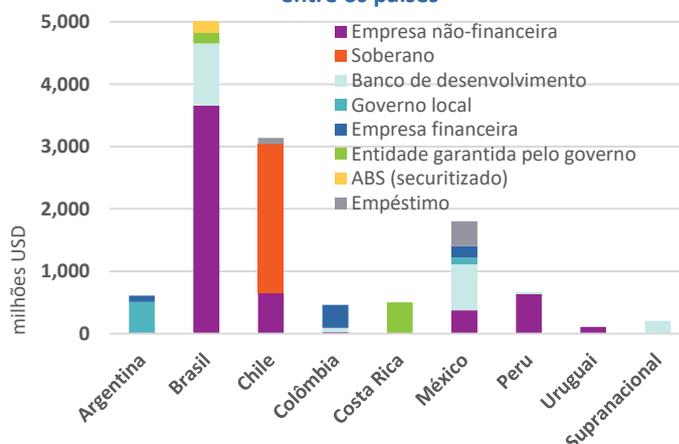
Apenas oito países da ALC emitiram títulos verdes até o momento. O **Brasil** é o maior emissor da região, respondendo por 41% do total das emissões até hoje. O **Chile** vem em seguida com 25%, e o **México** fica em terceiro com 14%. Os outros cinco países representam 5% ou menos cada. A distribuição fica mais fragmentada pelo número de títulos, mas o Brasil (36%), México (15%) e Chile (11%) ainda ocupam os três primeiros lugares.

País	Montante emitido (USD)	Títulos	Emissores
Brasil	5,1 bi	19	13
Chile	3,1 bi	6	4
México*	1,8 bi	8	6
Peru	664 mi	4	4
Argentina	610 mi	4	3
Costa Rica	500 mi	1	1
Colômbia	459 mi	5	4
Uruguai**	108 mi	1	1
Supranacional	206 mi	4	2
Total	12,6 bi	52	38

Nota: * Os dados incluem um empréstimo para a Iberdrola México. Nas estatísticas globais, esta transação é agregada à Iberdrola (Espanha). ** O banco de dados de títulos verdes da CBI possui um título de uma entidade uruguaia. No entanto, a empresa norte-americana Invenergy também fez duas colocações privadas para financiamento de projetos (totalizando USD 201 milhões) de energia solar e eólica no Uruguai.^{14,15}

Empresas não-financeiras, soberanos e bancos de desenvolvimento compreendem 80% das emissões totais. Embora haja diversidade nos tipos de emissor na ALC, o perfil varia bastante por país. É mais diversificado no México e em seguida no Brasil, mas ainda é bastante concentrado na maioria dos mercados, como resultado do número limitado de transações.

Há diferenças importantes nos tipos de emissores entre os países



Existe uma clara predominância de emissores do setor privado em alguns países, em comparação com emissores do setor público em outros. O Chile é o único país que emitiu títulos verdes soberanos até o momento, e tem a intenção de emitir mais no futuro. O Peru anunciou planos para emitir um título verde soberano em 2020, enquanto a Colômbia está analisando uma emissão.

Não houve nenhuma emissão de empresas financeiras no Brasil, por exemplo, enquanto os títulos verdes da Argentina foram emitidos por dois governos locais (**Província de La Rioja** e **Província de Jujuy**) e uma empresa financeira (**Banco de Galicia**). O único outro país com emissão por governo local é o México (duas transações da **Cidade do México**). Na Colômbia, prevalecem as empresas financeiras.

Os bancos de desenvolvimento representam 18% do volume. Excluindo os bancos multilaterais de desenvolvimento **CAF (Corporação Andina de Fomento)** e **CABEI**, quatro dos oito países tiveram títulos verdes emitidos por bancos de desenvolvimento: Brasil (**BNDES**), México (**Nafin** e **FIRA**), Colômbia (**Bancóldex**) e Peru (**Cofide**).

Por fim, apenas dois títulos verdes de entidades estatais (**Banco Nacional da Costa Rica**; e **ISA CTEEP**, Brasil), um título verde securitizado (**Suzano**, Brasil) e dois empréstimos verdes (**Iberdrola**, México; e **Agrosuper**, Chile) foram emitidos na região.

ESTUDO DE CASO:

Títulos verdes soberanos do Chile

A República do Chile emitiu dois Títulos Climáticos Certificados soberanos em junho e julho de 2019, os primeiros títulos verdes soberanos da ALC. Fazem parte de uma estratégia nacional para financiar projetos que contribuem para as metas das NDC do Chile, e foram emitidos com a assistência do BID.

As transações apoiam a transparência na gestão e na aplicação de despesas públicas. Tiveram forte excesso de subscrição e permitiram o governo diversificar consideravelmente sua base de investidores. No geral, cerca de 50% dos papéis foram comprados por investidores socialmente responsáveis (35% da transação em USD e 76% da transação em EUR).

A maior parte dos recursos provenientes da emissão financiará o transporte público, com uma parcela menor destinada a projetos de água e energia. Os impactos são expressos predominantemente em emissões evitadas (em toneladas de CO₂e e/ou material particulado).

Alguns exemplos de projetos incluem:

- **Construção da linha 7 do metrô de Santiago (26 km)** e extensões das linhas 3 (4 km) e 5 (5 km), além do refinanciamento da construção da linha 3 (22 km);
- **Projeto de eletromobilidade** envolvendo a adição de 600 novos ônibus elétricos, nove estações de carregamento e mais de 140 pontos de ônibus inteligentes em Santiago. A Estratégia de Eletromobilidade do Governo visa atingir 40% dos veículos particulares e 100% do transporte público urbano elétricos até 2040;
- **Design sustentável** de vários edifícios públicos;
- **Instalação de painéis solares** em milhares de unidades de habitação social e edifícios públicos;
- **Instalação de sistemas fotovoltaicos** para comunidades indígenas em Isla Huapi;
- Monitoramento, análise e pesquisa sobre **estratégias de conservação de recursos hídricos**, inclusive para adaptação.

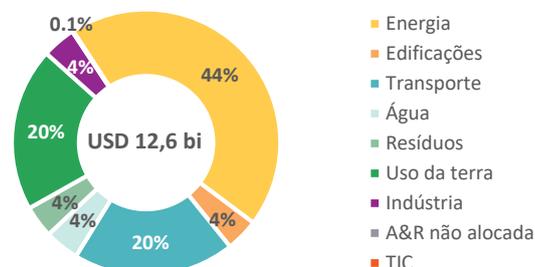
Dadas as categorias elegíveis e a necessidade de investimentos em infraestrutura verde em outros setores, as emissões futuras podem se concentrar mais em projetos de eficiência energética (edifícios e espaços públicos), uso da terra, água, resíduos e energia.

Mais informações sobre os títulos soberanos do Chile são fornecidas pelo *Ministério das Finanças*.¹⁶

A destinação de recursos da ALC é singular

O setor de Energia é o mais financiado, com metade dos recursos provenientes da emissão de títulos verdes da ALC direcionados a projetos renováveis, especialmente energia eólica e solar. Isto está alinhado com o mercado global de títulos verdes, em que 35% das emissões financiam Energia. Para a maioria das outras categorias de destinação de recursos, no entanto, o cenário na ALC é bastante diferente do mercado global.

A Energia domina, mas o Uso da terra representa uma parcela grande das alocações na ALC

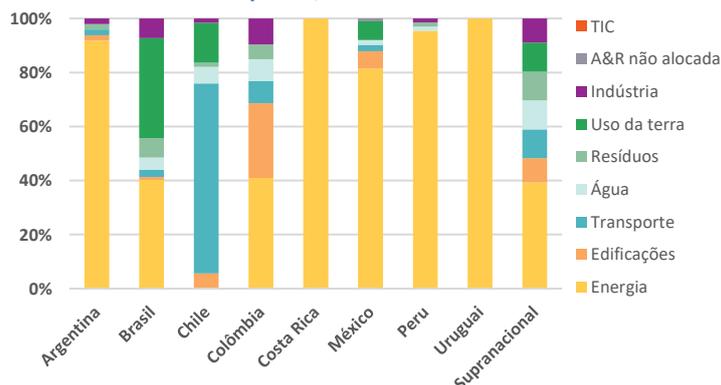


Nota: As medidas de Adaptação e Resiliência (A&R) são alocadas para setores tanto quanto possível. A&R não alocado se refere aos valores remanescentes não alocados.

O Uso da terra e a Indústria – dois setores pouco financiados globalmente – representam quase um quarto da emissão na ALC. As atividades relacionadas ao Uso da terra são muito importantes em muitos países da ALC, contribuindo fortemente para o PIB da região. Apesar de grande parte ser devido à agricultura, o setor representa uma parcela muito pequena dos projetos de Uso da terra financiados por títulos verdes. A maior parte consiste em florestas e papel certificados, especialmente do Brasil. A seção sobre *agricultura sustentável*, nas páginas 16-19, explora esse tópico com mais detalhes.

Edificações e Água – dois dos setores mais financiados em todo o mundo – estão entre os menos financiados na ALC (4% cada). Empresas financeiras (por exemplo, BBVA Bancomer do México) e a República do Chile têm as maiores alocações em Edificações. As alocações para Água provêm principalmente de empresas não-financeiras (por exemplo, Aguas Andinas do Chile e BRF do Brasil).

A Energia é o setor mais financiado em todos os países, exceto no Chile

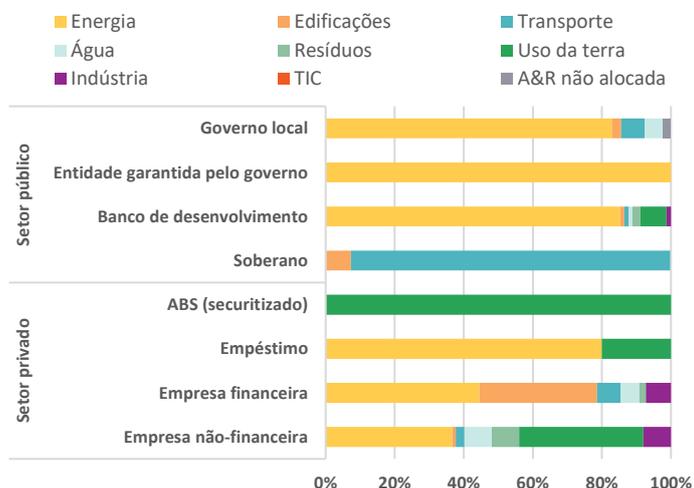


A Energia é a categoria de destinação de recursos mais financiada em quase todos os países. A exceção é o Chile, que tem um mix de alocação muito diferente: o Transporte ocupa o primeiro lugar (devido às emissões soberanas), seguido pelo Uso da terra, enquanto a Energia representa apenas 0,1%.

São necessários investimentos em infraestrutura verde na região. Nas cidades, são necessários projetos de transporte de baixo carbono e de gerenciamento sustentável de água e resíduos. A Cidade do México, por exemplo, investiu bastante nessas áreas, com programas de médio e longo prazo, como o **Plano Verde** e o **Programa de Ação Climática**, que pretendem deixar a cidade mais verde.^{17,18} Nosso relatório *Oportunidades de Investimento em Infraestrutura Sustentável a Nível Municipal* no Brasil explora esse assunto em profundidade no contexto brasileiro.¹⁹

Quanto aos tipos de emissores, empresas – financeiras e não-financeiras – registram a maior diversidade de tipos de projetos, mas com diferenças. Por exemplo, empresas não-financeiras praticamente não financiaram projetos de Edificações, enquanto empresas financeiras ainda não financiaram o Uso da terra. Emissores do setor público (incluindo bancos de desenvolvimento) financiam principalmente projetos de energia renovável.

Empresas tendem a financiar uma maior variedade de projetos que os emissores do setor público



ESTUDO DE CASO:

Títulos verdes financiando várias categorias

A **Klabin**, uma das maiores fabricantes de papel e celulose do Brasil, emitiu dois títulos verdes de USD 500 milhões (em 2017 e 2019). Os títulos receberam uma opinião de segunda parte da Sustainalytics, confirmando sua conformidade com os Princípios para Títulos Verdes (GBP), que promovem melhores práticas em transparência e divulgação.

A Klabin divulgou a destinação de recursos e impactos, em detalhe, de seu primeiro título verde. Cobrindo investimentos em diversos projetos que abrangem muitas categorias de destinação de recursos, é um dos títulos verdes mais variados que existem. Além de projetos em silvicultura sustentável, outros projetos incluem:

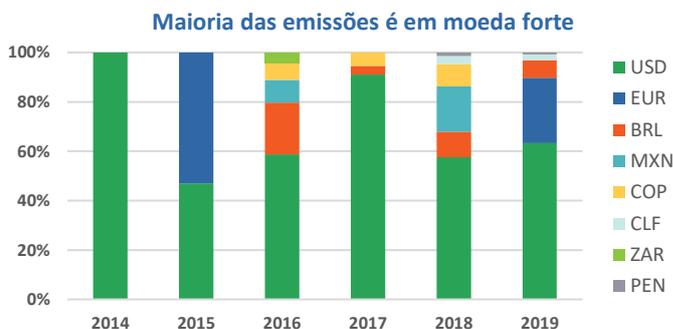
- Uma ferrovia de 21 km e aquisição de 306 vagões e sete locomotivas, resultando em 50 toneladas de CO₂e evitadas por tonelada transportada;
- Expansão e melhoria de um Parque Ecológico;
- Instalação de um novo Centro de Tecnologia e investimentos em P&D e inovação, com um incremento médio estimado da produtividade em 40-60 m³/ha/ano.

Os recursos dos títulos verdes da Klabin podem ser encontrados em seu site, e em seu *Relatório de Títulos Verdes de 2018*.²⁰

Emissão denominada em USD é predominante

82% das emissões da ALC são em moedas fortes. No mercado geral de títulos da ALC (incluindo títulos *vanilla*), este número chega a somente 34%.

Devido à alta demanda internacional, volatilidade nas moedas locais e vínculos com os EUA, 70% das emissões da ALC são denominadas em dólares norte-americanos, mais do que em qualquer outra região (exceto a América do Norte, com 89%). No entanto, este valor somente chega a 44% do número de títulos, ou seja, a prevalência do dólar se aplica principalmente a transações maiores, com maior probabilidade de atrair investidores internacionais. Transações maiores têm maior probabilidade de ser realizadas por emissores mais estabelecidos.



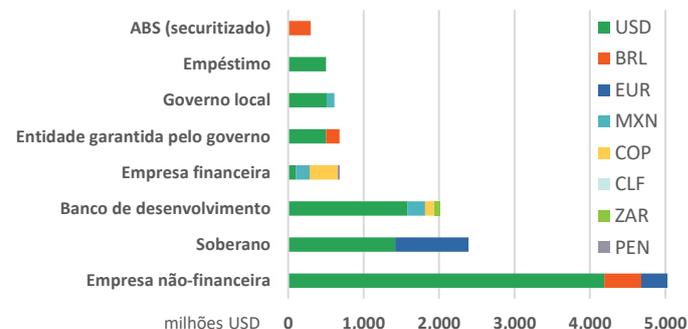
A denominação em euros é muito menos comum. Somente a transação de 2015 da BRF e, mais recentemente, o segundo título soberano do Chile foram emitidos em euros, embora seu tamanho relativamente grande se traduza em 12% do mercado por valor.

A denominação em moedas fortes propicia a venda de títulos para investidores internacionais. Mecanismos que permitam que emissores com baixa classificação de crédito acessem o mercado de dívida em melhores condições – como investimentos “âncora”, garantias ou assistência técnica de bancos de desenvolvimento – também podem ser muito importantes nos mercados emergentes. Outro suporte vem da boa divulgação: mais comum para títulos verdes do que vanilla, a divulgação adicional ainda mais valor nos mercados emergentes, onde a transparência é geralmente um problema.

Mesmo assim, com o desenvolvimento contínuo dos mercados de capitais da ALC, mais moedas locais estão sendo adicionadas ao mix. Se as taxas de juros permanecerem favoráveis, os mercados locais secundários continuarem crescendo e a disponibilidade de fontes locais de captação aumentar, espera-se que os emissores que geram a maior parte de sua receita em moedas locais favoreçam a emissão nessas mesmas moedas, principalmente devido ao custo do hedge cambial.²¹

A moeda varia mais por tipo de emissor do que por país. A emissão em dólares é predominante em todos os países; a exceção é a Colômbia (cinco títulos, todos em pesos colombianos).

Os únicos tipos de emissores que não são dominados pelo dólar são as empresas financeiras e os ABS



Entre os tipos de emissores, há um pouco mais de variedade de moedas. Embora o dólar ainda represente a maior parte das emissões da maioria dos tipos de emissores, atinge somente 15% do valor emitido por empresas financeiras (uma de seis transações), o que se deve, provavelmente, à alta demanda interna – e liquidez associada – por dívida emitida por bancos, e/ou pelo fato de fazerem empréstimos internamente.

Emissões estrangeiras em moedas locais da ALC registram queda

As instituições financeiras internacionais (IFIs) podem atuar como facilitadoras do mercado, o que ajuda a aumentar a liquidez e as emissões nas economias locais. Nove entidades estrangeiras – quase todas IFIs – emitiram títulos verdes em moeda local, demonstrando interesse nesses mercados. Os cinco principais estão listados na tabela abaixo. Todos emitiram títulos verdes em moedas em que também já haviam emitido títulos vanilla.

A maioria desses títulos – 49 de 72 e 88% do valor – foi emitida por bancos multilaterais de desenvolvimento (BMD). O Banco Mundial (através do

BIRD) já emitiu 25 títulos denominados em moedas da ALC desde 2010, totalizando USD 1,3 bilhão; 19 em reais (USD 947 milhões), cinco em pesos mexicanos (USD 258 milhões) e um em pesos colombianos (USD 91 milhões).

Muitos bancos de desenvolvimento já fizeram emissões em moedas da ALC

		BM	CA	IFC	EBRD	EIB
BRL 	Título verde	✓	✓	✓	✓	✓
	Título <i>vanilla</i>	✓	✓	✓	✓	✓
MXN 	Título verde	✓	✓	✓		
	Título <i>vanilla</i>	✓	✓	✓	✓	✓
COP 	Título verde	✓		✓		
	Título <i>vanilla</i>	✓		✓		
PEN 	Título verde			✓		
	Título <i>vanilla</i>	✓		✓	✓	

Fonte: Climate Bonds Initiative a partir de dados da Refinitiv

Abreviações: BM = Banco Mundial (IBRD); CA = Crédit Agricole CIB

Nota: Os outros emissores de títulos verdes denominados em moedas locais são: Nordic Investment Bank (BRL), Asian Development Bank (BRL e MXN), African Development Bank (BRL) e Kommunalbanken Norway (BRL).

Esse espaço não se limita aos bancos de desenvolvimento, no entanto. O **Crédit Agricole** emitiu 22 destes títulos, totalizando USD 297 milhões, entre 2013 e 2017: cinco em MXN e 17 em BRL.

A emissão em moeda local permite que emissores estrangeiros utilizem capital de investidores locais. No caso dos bancos de desenvolvimento, as transações também funcionam como estímulo ao crescimento do mercado e demonstram como as soluções climáticas podem ser financiadas com títulos verdes. Na ALC, as emissões em moedas locais por entidades estrangeiras parecem ter desacelerado, com 88% do total acumulado emitido antes de 2015. Desde então, um número crescente de emissores locais começou a emitir títulos verdes.

Bancos norte-americanos são líderes na gestão

Esta seção é baseada nos dados da Refinitiv de gestores / agentes escrituradores líderes, que cobrem 56% dos títulos e 81% do valor emitido.

Três bancos – JP Morgan, BAML e Santander CIB – foram responsáveis pela subscrição de mais de USD 1 bilhão cada. Embora ocupe o terceiro lugar em valor, o Santander ocupa o primeiro lugar em número de transações. Ocupando três dos cinco primeiros lugares e 40% do valor total, a participação dos EUA é alta.

Classificação	Gestor	Títulos	Montante (USD)
1	JP Morgan	9	1,7 bi
2	BAML	9	1,5 bi
3	Santander CIB	13	1,0 bi
4	Citi	5	853 mi
5	Crédit Agricole CIB	3	825 mi

Fonte: Refinitiv

Os únicos bancos da ALC entre os 10 melhores colocados são brasileiros: em sexto lugar vem o **Itaú Unibanco** (nove transações, USD 708 milhões), e em nono, o **Banco do Brasil** (quatro transações, USD 328 milhões).

Outros subscritores no top 25 com mais de uma transação incluem o Banco Bradesco, o Daiwa Securities Group, o Morgan Stanley, o UBS, o Puente Inversiones y Servicios, o Mizuho Financial Group e o Scotiabank.

O setor financeiro da ALC impulsiona as finanças verdes

O setor financeiro da ALC começou a promover ativamente iniciativas de finanças verdes nos últimos anos, incluindo a participação em iniciativas globais. O Banco Central do México e o órgão regulador do sistema financeiro da Colômbia (SFC) são membros da iniciativa global **Network for Greening the Financial System (NGFS)**, ou Rede de Esverdeamento do Setor Financeiro em português.²² O Conselho Consultivo de Finanças Verdes do México (CCFV, na sigla em espanhol), formado pela BMV (Bolsa Mexicana de Valores), ingressou recentemente na **International Network of Financial Centres for Sustainability (FC4S)**, anunciando planos de transformar o México em um líder regional em finanças verdes.²³

Várias bolsas de valores aderiram à Iniciativa das **Bolsas de Valores Sustentáveis** (Sustainable Stock Exchanges, ou SSE) da ONU, e algumas oferecem segmentos dedicados a títulos verdes. A lista inclui a maioria dos países com mercado de títulos verdes (BYMA e BCBA da Argentina, B3 do Brasil, BCS do Chile, BVC da Colômbia, BNV da Costa Rica, BMV do México, BVL do Peru), além da BVQ do Equador e da BVP do Panamá.²⁴ Ações específicas incluem o lançamento de **listagens individuais para títulos verdes** (a bolsa de valores do México foi a primeira), a **publicação de diretrizes para títulos verdes** (por exemplo, Lima e Santiago) e a **oferta de treinamento e taxas reduzidas para emissores** de títulos verdes (por exemplo, Costa Rica²⁵). Algumas bolsas ainda precisam tomar medidas mais concretas.

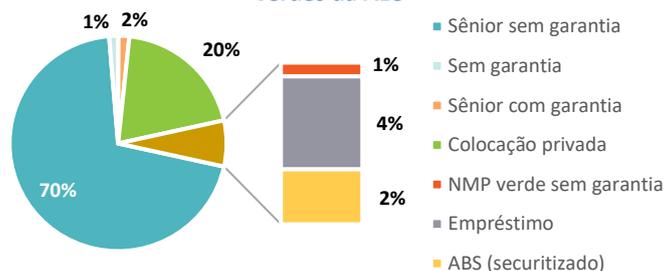
Mais informações sobre as iniciativas implementadas por agentes do setor financeiro para aumentar as finanças verdes em seus mercados locais são abordadas nas visões gerais por país.

Popularidade das colocações privadas

Em linha com o mercado global de títulos verdes, as transações do tipo sênior sem garantia são o tipo mais comum de títulos, representando 70% do valor total e 60% do número de títulos.

Colocações privadas (CPs) parecem ser mais populares na ALC do que no resto do mundo, representando 20% do valor de emissão e 27% do número de títulos. As CPs vêm sendo utilizadas por empresas financeiras e não-financeiras, bancos de desenvolvimento e governos locais. Durante a redação deste relatório, outra CP – da **Athon Energia** – foi emitida para financiar projetos de energia solar no Brasil.

Transações sênior sem garantia e colocações privadas respondem pela maior parte dos títulos verdes da ALC



A participação das CPs é especialmente alta na Colômbia (86%), no México (49%) e na Argentina (49%), mas representa apenas 14% no Brasil e nenhuma foi emitida no Chile, Peru e Costa Rica. O único título emitido por um emissor uruguaio foi uma CP: **Atlas Renewable Energy**. A norte-americana **Invenergy** também usou uma CP para financiar um parque solar e eólico no Uruguai e estruturou a transação como B-Bond, com a participação do BID Invest.

Um dos motivos pelos quais as CPs são populares na ALC é a concentração de investimentos de bancos multilaterais de desenvolvimento (BMD) na região, especialmente o IFC e o BID. Os BMDs podem ajudar a “criar mercado”, participando de emissões de estreia e ajudando novos emissores a divulgar seus nomes para os investidores. De fato, isso estabelece pontos de precificação, com a ideia de que o emissor retorne ao mercado publicamente. Os BMDs geralmente são os únicos investidores em CPs, mas também podem atuar como estruturadores de títulos.

Por exemplo, o IFC comprou 100% dos títulos verdes do Bancolombia (COP 350 bilhões), do Davivienda (COP 433 bilhões) e do Banco Galicia (USD 100 milhões). Na Argentina, o **BID Invest** subscreveu a totalidade de um título de sustentabilidade de USD 30 milhões emitido pelo BICE (Banco de Investimento e Comércio Exterior) – o primeiro do gênero no país – em dezembro de 2018.²⁶

O crescimento da capacidade de dívida das instituições financeiras da ALC na última década também é favorável às CPs, pois facilitou a captação de pequenos emissores, enquanto entidades maiores e/ou mais sofisticadas fazem captação no mercado de dívida pública. Entre os títulos verdes, o tamanho médio das transações caiu de USD 270 milhões em 2014-16 para USD 235 milhões em 2017-19, o que coincidiu com o aumento da utilização de capital privado (por exemplo, private equity) na ALC nos últimos anos, tanto de fontes locais quanto estrangeiras.^{27,28}

De qualquer forma, os emissores envolvidos em CPs devem se esforçar para fazer o máximo de divulgação possível para seus títulos verdes, pois muitas vezes não há divulgação pública sobre essas transações.

O tamanho médio das transações é de USD 243 milhões; a mediana fica em USD 112 milhões

Onze das 52 transações da ALC (21%), representando 61% do valor total, são de grande porte, ou seja, de pelo menos USD 500 milhões. Foram emissões da República do Chile, uma entidade garantida pelo governo (Banco Nacional da Costa Rica), dois bancos de desenvolvimento (BNDES e Nafin) e cinco empresas não-financeiras (Fibria, BRF, Suzano, CMPC e Klabin).²⁹ Mesmo que não sejam de grande porte, as transações maiores geram mais liquidez, proporcionando aos investidores a capacidade de negociar no mercado secundário, o que, por sua vez, pode atrair mais investidores.

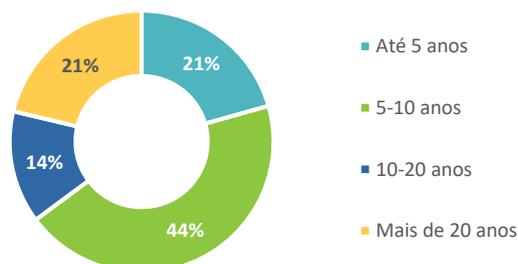
O tamanho médio das transações na ALC (USD 243 milhões) é consideravelmente superior à média global (USD 134 milhões), com uma diferença ainda mais acentuada nas medianas (USD 112 milhões vs. USD 25 milhões). No entanto, os números globais são um tanto tendenciosos devido aos títulos municipais (*Muni bonds*) dos EUA e aos vários títulos securitizados da Fannie Mae, ambos de pequeno porte. Excluindo estes papéis, a média global (USD 291 milhões) é maior do que a da ALC e a mediana (USD 112 milhões) é igual.

De qualquer forma, o número relativamente baixo de pequenas transações (nove títulos abaixo de USD 50 milhões vs. 11 acima de USD 500 milhões) sugere que o maior acesso ao mercado de capitais e às emissões verdes de emissores menores poderia ser uma área de foco para a região.

Prazo de 5-10 anos é a preferência

Quase metade (44%) das emissões da ALC tem um prazo médio, ou seja, fica na faixa de 5 a 10 anos, acima da média global (37%), em contraste com o intervalo de até 5 anos, onde a participação da ALC é consideravelmente menor (21% vs. 35% globalmente).

Mais de 40% das emissões da ALC têm prazo de 5 a 10 anos



A proporção de títulos de longo prazo é maior na ALC do que no resto do mundo, impulsionada pela faixa de títulos com vencimento em mais de 20 anos. O título soberano chileno de USD 1,4 bilhão, com vencimento em 2050, aumentou bastante a parcela das transações de longo prazo.

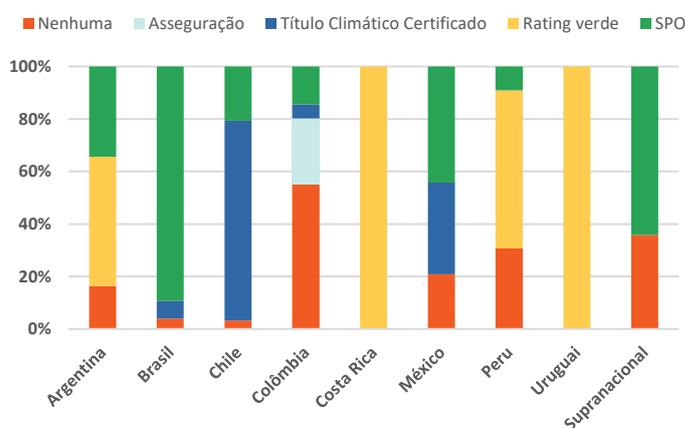
A dívida de longo prazo é particularmente adequada para financiar projetos de longo prazo e grande escala, que demandam capital intensivo, como transportes e construção de infraestrutura. Também é adequada para os longos horizontes dos investidores de fundos de pensão e normalmente atrai uma boa demanda, pois há menos oferta de títulos de longo prazo do que de prazo menor.

Por fim, apesar de quase metade das emissões da ALC cair na faixa de 5 a 10 anos, há diferenças visíveis por país. 77% das emissões peruanas, por exemplo, têm prazo de 10 a 20 anos, enquanto o único título do Uruguai tem duração de 24 anos.

Contratar avaliação externa é comum

A contratação de alguma forma de avaliação externa é comum no mercado da ALC. 90% do valor emitido e 85% dos títulos se beneficiam de uma opinião de segunda parte (SPO), *rating* verde, Certificação sob o Climate Bonds Standard, ou asseguração.

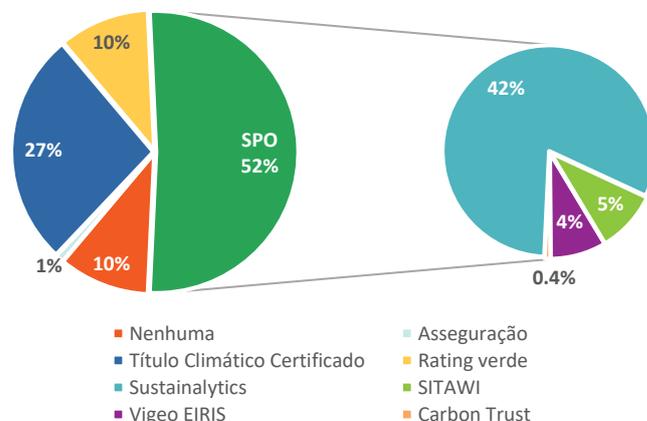
O perfil das avaliações externas varia bastante entre países



Mais da metade (57%) das avaliações externas, excluindo a verificação sob o Climate Bonds Standard, são opiniões de segunda parte, número impulsionado pelo alto nível de avaliações no Brasil (89%). A Sustainalytics é o principal fornecedor, seguido pela Sitawi, Vigeo Eiris e Carbon Trust.³⁰

Incluindo-se a verificação (que faz parte do processo de Certificação para o Climate Bonds Standard), a Vigeo Eiris fica à frente da brasileira Sitawi, pois verificou sete dos dez Títulos Climáticos Certificados da ALC, incluindo os soberanos chilenos.³¹

Mais da metade do volume de emissões beneficia-se de uma SPO



Impulsionada pelos títulos soberanos do Chile, a Certificação sob o Climate Bonds Standard representa 27% das avaliações externas, totalizando USD 3,4 bilhões. Excluindo-se os títulos soberanos chilenos, a maioria das transações Certificadas são relativamente pequenas, com um tamanho médio de USD 125 milhões – a maior é a de USD 500 milhões da Nafin, de 2015. A Williams Caribbean Capital (Barbados) certificou uma CP de BBD 3 milhões (USD 1.5 milhões) depois da data de corte deste relatório.

Sete dos dez Títulos Climáticos Certificados financiaram somente projetos de energia renovável (dois solares, cinco eólicos). Entre os outros, dois foram os soberanos chilenos, que financiaram principalmente o transporte de baixo carbono, e um (pelo FIRA) financiou a agricultura protegida. Cinco foram emitidos por entidades brasileiras, um pela Colômbia, dois pelo México e, claro, dois pelo Chile.

É importante observar que, embora a disponibilidade de avaliações externas varie substancialmente de acordo com o país, isso pode ser devido ao tamanho ou tipo de transação. Por exemplo, 77% das emissões no Peru não passaram por avaliação apesar de duas das três transações terem avaliação; ou seja, aquela que não foi avaliada é muito maior que as outras duas. Na Colômbia, no México e no Uruguai, a alta parcela de transações sem avaliação pode ser explicada pela abundância de CPs, nas quais as informações tipicamente são fornecidas somente para investidores.

Divulgação pós-emissão na ALC

A divulgação da destinação de recursos após a emissão é um componente central dos Princípios para Títulos Verdes (Green Bond Principles, GBP) e dos Princípios para Empréstimos Verdes (Green Loan Principles, GLP).^{5,6} Recomenda-se também que seja feita a divulgação de informação sobre os impactos ambientais dos projetos financiados. A divulgação pós-emissão proporciona transparência, garante a prestação de contas e demonstra a credibilidade de títulos e empréstimos verdes, o que é indiscutivelmente ainda mais importante nas regiões em desenvolvimento, onde, com maior frequência, faltam transparência, confiabilidade e divulgação.

Com base na pesquisa realizada pela CBI para o relatório *Divulgação pós-emissão no mercado de títulos verdes*, publicado em março de 2019, esta seção analisa a disponibilidade e, em certa medida, a qualidade da divulgação pós-emissão na ALC.³²

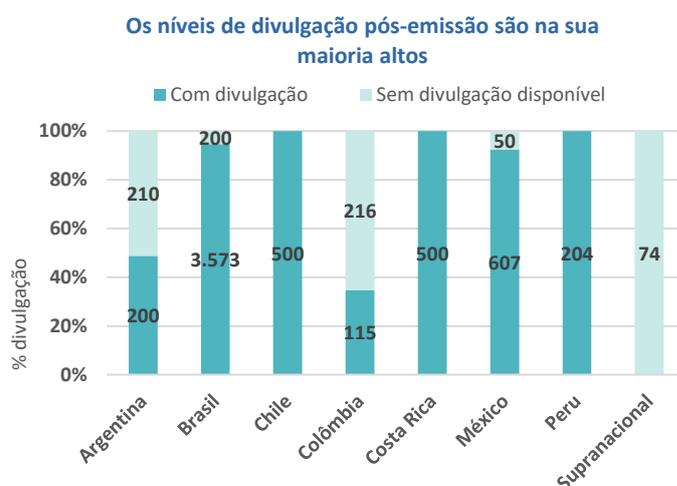
Definição e escopo: A divulgação pós-emissão abrange todas as informações disponíveis para o público sobre a destinação de recursos e os impactos ambientais do título verde após sua emissão. Fontes de informação incluem relatórios customizados sobre os títulos verdes, relatórios anuais, relatórios de emissões, etc. A melhor prática é fazer divulgação em até um ano após a emissão, portanto a pesquisa, concluída em dezembro de 2018, cobre os títulos verdes emitidos até novembro de 2017 e incluídos no banco de dados de títulos verdes da CBI. Exclui títulos que venceram até o final de 2018. Consequentemente, essa análise abrange 22 dos 52 títulos emitidos nos mercados da ALC. Como a amostra é pequena, os resultados são apenas indicativos.

Limitações: A pesquisa não captura relatórios não disponibilizados para o público (por exemplo, referentes a uma colocação privada ou a um empréstimo privado), nem relatórios publicados a partir de novembro de

2018. Sabemos, por exemplo, que o Bancóldex (Colômbia) publicou um relatório no final de 2018, que não é capturado na análise, pois foi publicado após a data de corte.³³ No entanto, é claro e abrangente, ou seja, é um relatório de boa qualidade. Também é possível que alguns emissores não tenham feito a divulgação nos primeiros 12 meses após a emissão, mas pretendam fazê-lo (ou já tenham feito) dentro do período de dois anos sugerido pelos Princípios para Títulos Verdes (GBP).

Os resultados mostram que a maioria dos emissores da ALC faz divulgação pós-emissão, e muitos fazem divulgação sobre alocações e impactos. Isto é tranquilizador, uma vez que várias transações na região são colocações privadas, que geralmente têm menor probabilidade de fazer divulgação pública (tanto de destinação de recursos como impactos).

Emissores maiores são mais propensos a divulgar informações. Em linha com as tendências globais, a divulgação é maior por valor emitido. Os países com os maiores mercados de títulos verdes tendem a ter taxas maiores de divulgação. Os quatro maiores mercados (segundo este conjunto de dados) – Brasil, México, Chile e Costa Rica – estão entre os cinco primeiros por nível de divulgação.



Nota: Os números mostram o valor emitido (em milhões de dólares) por status da divulgação.

Observando o número de emissores, a conclusão é semelhante, mas também mostra que todos os países com vários emissores de títulos verdes – Argentina, Brasil, Colômbia e México – têm pelo menos um que não faz divulgação.

No futuro, as taxas de divulgação poderiam subir com o apoio de plataformas que permitam divulgação padronizada e transparente. O BID está desenvolvendo uma Plataforma de Transparência para Títulos Verdes, com o apoio de um consórcio de stakeholders do mercado.

Escopo da divulgação		Destinação de recursos	Impactos	Ambos	Pelo menos um
Número de emissores	Com divulgação	13	10	10	13
	Sem divulgação disponível	6	9	6	9
	% com divulgação	68%	53%	53%	68%
Número de títulos	Com divulgação	16	13	13	16
	Sem divulgação disponível	6	9	6	9
	% com divulgação	72%	59%	59%	72%
Montante emitido (USD bi)	Com divulgação	5,70	4,79	4,79	5,70
	Sem divulgação disponível	0,75	1,65	0,75	1,65
	% com divulgação	88%	74%	74%	88%

Nota: Os números "Com divulgação" refletem títulos e emissores para os quais conseguimos encontrar um relatório pós-emissão disponível para o público, emitido antes da data de corte (novembro de 2018). Os números "Sem divulgação disponível" refletem títulos e emissores para os quais não conseguimos encontrar um relatório disponível para o público até a data de corte. Esses emissores podem ter feito divulgação desde então.

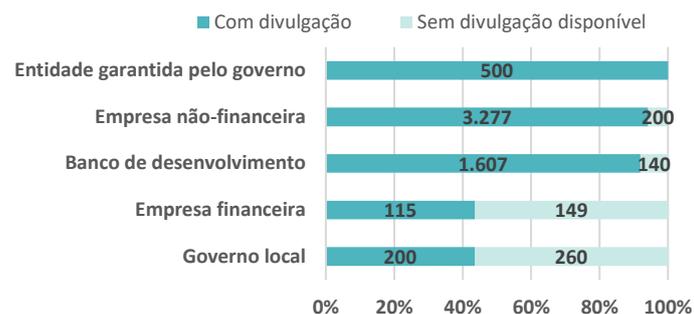
Salvo indicação em contrário, a partir de agora, esta seção sobre divulgação pós-emissão refere-se apenas à divulgação de destinação de recursos, pois é isso que determina a conformidade ou a não conformidade com os Princípios para Títulos Verdes (GBP).

Empresas fazem divulgação com maior frequência do que o setor público.

Oito de dez empresas, a maioria não-financeiras, fizeram divulgação de destinação de recursos. Por outro lado, apenas quatro de oito emissores do setor público fizeram divulgação, incluindo dois de quatro bancos de desenvolvimento, um de três governos locais e a única entidade estatal.

No entanto, mais de 90% dos volumes de empresas não-financeiras, bancos de desenvolvimento e entidades garantidas pelo governo contaram com divulgação, ao passo em que este número cai para menos da metade para empresas financeiras (44%) e governos locais (43%).

O nível de divulgação varia por tipo de emissor



Nota: Os números mostram o valor emitido (em milhões de dólares) por status da divulgação.

A diferença é particularmente perceptível para os bancos de desenvolvimento, uma vez que os dois que fizeram divulgação (BNDES e Nafin) emitiram um valor muito maior do que os dois que não fizeram divulgação até a data de corte (CABEI e Bancóldex). Conforme observado acima, é possível que os emissores tenham feito divulgação após a data de corte, e que as estatísticas futuras mostrem níveis mais altos de divulgação conforme as divulgações forem capturadas na análise.

Estudo de caso de boa prática: BNDES (Brasil)

A divulgação pós-emissão do BNDES cumpre todos os principais requisitos. O seu Relatório de Títulos Verdes divulga a destinação de recursos e os impactos ambientais dos projetos, tanto em uma tabela resumida quanto em páginas dedicadas a cada projeto. Também traz o valor desembolsado até a data do relatório, embora essa informação não seja fornecida por projeto. O relatório é bastante claro e de fácil leitura.

O BNDES contratou uma opinião de segunda parte na emissão (Sustainalytics) e uma auditoria pós-emissão (KPMG). As informações são apresentadas de forma clara em uma seção de sua página web intitulada 'Títulos Externos', exceto a opinião de segunda parte; incluir ela seria nossa única recomendação.³⁴

Estudo de caso de boa prática: Nafin (México)

O banco de desenvolvimento Nafin também está entre os melhores divulgadores da ALC. Páginas dedicadas em seu site, uma para cada título emitido, dão acesso aos documentos relacionados, que incluem o Relatório de Títulos Verdes, a opinião de segunda parte e a certificação CBI.³⁵ Embora um falante de espanhol tenha facilidade para encontrar as informações, quem não fala espanhol encontrará alguma dificuldade. Uma versão em inglês de seu site seria, portanto, a única melhoria que recomendaríamos.

O relatório pós-emissão contém informações sobre alocações e métricas ambientais para cada projeto financiado. A partir de 2016, a Nafin inclui a avaliação pós-emissão pela Sustainalytics nos relatórios, que são produzidos anualmente.

Estudo de caso de boa prática: CMPC (Chile)

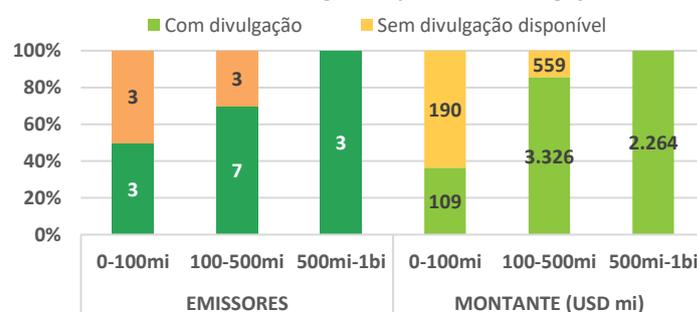
A CMPC se destaca como uma das melhores divulgadoras da ALC, principalmente entre empresas não-financeiras. Possui uma página web dedicada a títulos verdes fácil de encontrar, contendo os dois Relatórios de Títulos Verdes produzidos até agora.³⁶ A única melhoria aqui seria também fornecer a SPO nesta página.

Os relatórios são claros e concisos, mas trazem informações bastante detalhadas, incluindo o valor alocado para cada projeto, bem como vários indicadores de impacto ambiental, embora os indicadores estejam demonstrados em grande parte por carteira (exceto para alguns exemplos de projetos). A declaração do auditor está incluída nos relatórios. O relatório mais recente da CMPC está em inglês, enquanto o primeiro foi publicado em espanhol.

O tamanho do título serve como um bom prognóstico da divulgação de informações.

A divulgação aumenta significativamente para títulos de grande porte, atingindo 100% para as três transações acima de USD 500 milhões. Por esse motivo, o efeito é mais evidente por valor do que pelo número de emissores.

Todos os títulos de grande porte têm divulgação

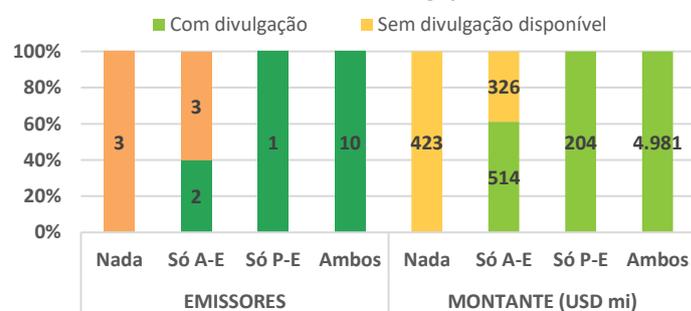


Nota: Emissores – os números mostram o número de emissores por faixa de tamanho dos títulos. Montante (USD) – os números mostram o montante emitido por faixa de tamanho dos títulos.

Avaliações externas são um prognóstico ainda melhor da divulgação.

Emissores que contratam uma avaliação externa são muito mais propensos a divulgar informações. 13 de 16 emissores com avaliação fizeram divulgação, enquanto nenhum daqueles que não tem avaliação fez divulgação. As avaliações pós-emissão (como auditoria, opinião de segunda parte pós-emissão ou verificação de Títulos Climáticos Certificados) são um forte prognóstico da divulgação: mais do que as avaliações no momento da emissão. Todos os 11 emissores que contrataram avaliações pós-emissão fizeram divulgação.

As avaliações pós-emissão são um excelente indicador de divulgação



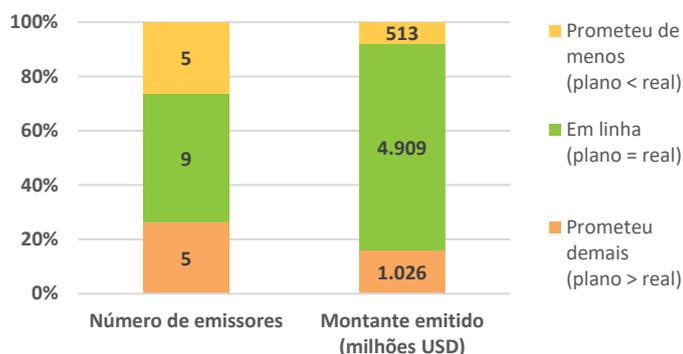
Nota: 'N-E' = na emissão; 'P-E' = pós-emissão.

Vários emissores não honraram os compromissos assumidos no momento da emissão.

A apresentação de relatórios pós-emissão é o aspecto mais importante da divulgação, mas também é importante que haja planejamento prévio e que a comunicação seja feita no momento da emissão. O ideal é que um emissor faça a divulgação em linha com os compromissos assumidos na emissão, por exemplo, se comprometer a fazer a divulgação de destinação de recursos e impactos e honrar este compromisso. As outras possibilidades são prometer demais e prometer de

menos. Prometer demais inclui não divulgar, mas também se comprometer a divulgar relatórios de destinação de recursos e de impactos, mas entregar apenas um deles. Prometer de menos é o oposto: entregar mais do que o compromisso inicial.

Emissores maiores têm maior probabilidade de fazer divulgação de acordo com os compromissos assumidos



Emissores maiores têm maior probabilidade de honrar os compromissos.

Constatamos que 47% dos emissores, responsáveis por 76% do valor, cumpriram o que prometeram, ou seja, a divulgação aconteceu conforme o compromisso assumido no momento da emissão. Essa conclusão parece ser mais pertinente na ALC do que globalmente, pois a diferença entre o número de emissores e o valor é maior na ALC.

Emissores menores da ALC têm maior probabilidade de prometer de menos do que demais.

Os cinco que prometeram demais representam 16% do montante; os cinco que prometeram de menos, somente 8%. Isso pode acontecer porque emissores menores normalmente fazem comentários limitados ou não comentam sobre o compromisso de divulgar no momento da emissão (por exemplo, através de protocolos, opiniões de segunda parte, *press releases*, etc.) e/ou porque há uma maior limitação nos recursos disponíveis para produzir relatórios pós-emissão.

Globalmente, emissores que prometem demais representam uma parcela relativamente menor do que os que prometem de menos. Os resultados para a ALC podem, portanto, não ser muito confiáveis nesta fase e podem mudar quando realizarmos o próximo estudo de divulgação pós-emissão com uma amostra maior.

A rotulagem mais ampla na ALC:

México, Colômbia e Chile estão em primeiro lugar nas emissões sociais, de sustentabilidade e ASG

A Climate Bonds Initiative se concentra em soluções climáticas. Os títulos incluídos no banco de dados de títulos verdes da CBI são aqueles rotulados como títulos (ou empréstimos) verdes, para os quais se espera que 95% ou mais dos recursos sejam destinados a projetos de mitigação, adaptação ou resiliência às mudanças climáticas.

Na ALC, um empréstimo verde contratado pelo Itaú Argentina com o IFC foi excluído de nosso banco de dados, pois os recursos não foram totalmente destinados ao financiamento climático. Um empréstimo para um projeto geotérmico nas Honduras estava alinhado com a Taxonomia da Climate Bonds, mas não foi rotulado e, por este motivo, foi excluído. Os títulos restantes listados abaixo foram rotulados como títulos sociais, de sustentabilidade ou ASG. *Esta lista tem como objetivo principal fornecer exemplos de emissores e projetos financiados por títulos com rótulos mais amplos.* Este mercado está se expandindo globalmente. Mais algumas transações chegaram ao mercado desde a data de corte deste relatório, com alguns exemplos abordados nas seções de países.

País	Títulos	Montante (milhões USD)	Emissor(es)	Data	Comentários
Argentina	2	80	Itaú Argentina, Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE)	Dez. 2018	Empréstimo verde não incluído no banco de dados da CBI, pois 30% dos recursos devem financiar empréstimos para PMEs (ou seja, não vinculados a benefícios ambientais); e título sustentável para financiar vários projetos verdes e sociais.
Chile	4	372	Banco Estado, Caja de Compensación Los Héroes	Jun. 2016 – Nov. 2018	Títulos sociais e ASG emitidos para financiar habitação social, inclusão social, microfinanças, e empresas lideradas por mulheres.
Colômbia	3	386	Bancóldex, Findeter	Mai. 2017 – Jun. 2018	Títulos sociais e laranja para projetos vinculados à geração de emprego, redução da desigualdade, microfinanças, educação, saúde e a “economia laranja”, ou seja, com enfoque cultural e/ou artístico.
Honduras	1	115	Ormat Technologies Inc.	Out. 2018	Empréstimo não rotulado para financiar uma usina geotérmica de 35MW. O OPIC foi o único credor.
México	7	1.000	Grupo Rotoplas, Vinte Viviendas Integrales, Nafin, Banobras, Mexico City	Jun. 2017 – Ago. 2018	Títulos sociais, de sustentabilidade e ASG para financiar projetos relacionados a acesso a água e saneamento, educação, inclusão financeira, igualdade de gênero, financiamento de PMEs e habitação social, entre outros.
Peru	1	70	Ferreycorp	Nov. 2018	Empréstimo vinculado a ASG , cujos termos dependem do desempenho da Ferreycorp em métricas ASG.
Supranacional	6	590	Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	Set. 2014 – Out. 2015	Títulos EJE (Educação, Juventude e Emprego) para fornecer serviços de assistência à infância, educação e acesso a empregos para jovens.

Títulos climáticos alinhados na ALC

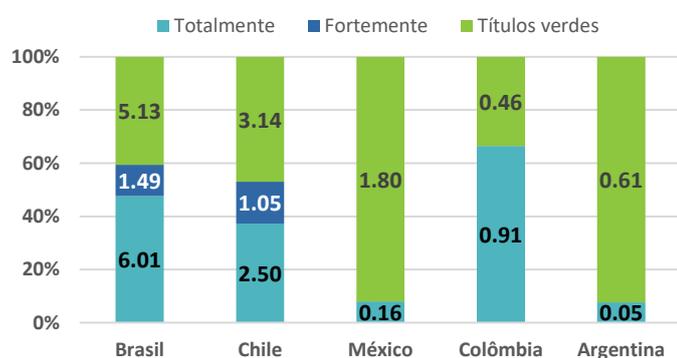
Esta seção é baseada na pesquisa realizada pela CBI para o relatório *Títulos e Mudanças Climáticas: Análise de Mercado 2019*. Apenas os títulos com vencimento a partir de 2020 foram incluídos.

Um universo de títulos climáticos de USD 25 bilhões

Os títulos verdes rotulados fazem parte do que a Climate Bonds Initiative chama de “universo de títulos climáticos”. O termo inclui os títulos de emissores totalmente e fortemente alinhados, e os títulos verdes (consulte as definições na p.2).³⁷

39% do universo dos títulos climáticos da ALC compreende títulos em circulação de emissores totalmente alinhados, ou seja, empresas que geram >95% de sua receita a partir de setores climáticos. Emissores fortemente alinhados representam 10%, títulos verdes 51%.

A Colômbia tem a maior participação de emissores totalmente alinhados



Nota: Os números representam o montante alinhado em circulação em bilhões de dólares.

O restante desta seção se concentra nos títulos em circulação de emissores totalmente e fortemente alinhados, ou seja, não inclui números referentes a títulos verdes. Esses emissores podem trazer mais visibilidade a seus títulos rotulando-os como verdes, e vencimentos futuros podem oferecer oportunidades para emissores alinhados ao clima rotularem seus títulos como verdes. A divulgação contínua sobre a alocação dos recursos provenientes da emissão e métricas de impacto pode trazer transparência, o que é essencial para a emissão internacional de títulos.

País	Montante (milhões USD)	Quota	Títulos	Emissores	Setores
Brasil	7.500	62%	88	21	Energia, Água, Uso da terra, Transportes
Chile	3.500	29%	39	6	Água, Transportes, Uso da terra
Colômbia	909	7%	10	1	Energia
México	156	1%	2	1	Água
Argentina	51	0.4%	1	1	Uso da terra
Total	12.200	100%	140	30	

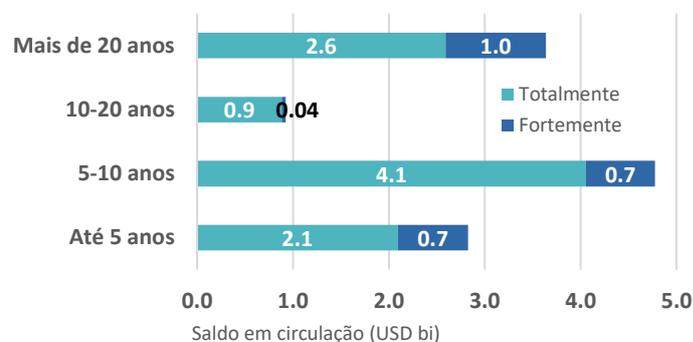
Impulsionados pelo Brasil, emissores totalmente alinhados são, de longe, a maior categoria. Dois emissores totalmente alinhados, ambos brasileiros, têm mais de USD 1 bilhão em títulos em circulação. O maior é a **Suzano SA** (USD 1,2 bilhão), uma das maiores fabricantes de papel e celulose do mundo e também emissora de títulos verdes. Em seguida vem a **Sabesp** (USD 1,1 bilhão), empresa de gestão de água e resíduos pertencente ao Estado de São Paulo.

Os emissores acima de USD 500 milhões incluem as empresas **Isagen**, da Colômbia (USD 909 milhões); **Light Serviços de Eletricidade (SESA)**, do Brasil (USD 827 milhões); e **Aguas Andinas** (USD 884 milhões, já um emissor de títulos verdes), **Esvial** (USD 716 milhões) e **Essbio** (USD 531 milhões), do Chile.

Apenas três emissores fortemente alinhados, todos relativamente grandes, foram identificados. O maior é o **Grupo EFE**, operador da ferrovia nacional do Chile, com USD 1,05 bilhão de nove títulos. Em seguida vem a **Engie Brasil**, um dos maiores produtores privados de energia do Brasil (e subsidiária da francesa Engie), com USD 939 milhões; e a **AES Tietê**, empresa brasileira de serviços de utilidade pública, que lançou seu primeiro título verde em abril, com USD 551 milhões.

É importante notar que não foi possível recuperar dados da Refinitiv ou Bloomberg para o Peru, Uruguai, Costa Rica e outros países da ALC além dos cinco mercados listados. Embora provavelmente existam entidades totalmente ou fortemente alinhadas nesses países, o fato de nenhuma delas ter passado em nosso processo de triagem pode indicar que sejam menos visíveis, que ainda não tenham emitido títulos, ou que emitiram títulos que já venceram. Rotular títulos como verdes pode melhorar a visibilidade e ajudar investidores a construir portfólios diversificados.

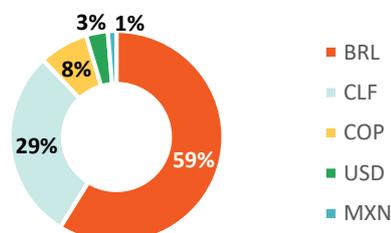
Emissores alinhados preferem prazos de 5 a 10 anos



No geral, os títulos de médio prazo são os preferidos. 39% do volume em circulação foi emitido com um prazo original entre 5 e 10 anos. Essa participação é maior no universo totalmente alinhado (42%), enquanto os emissores fortemente alinhados demonstram maior preferência por títulos de longo e curto prazo (41% acima de 20 anos, 29% até 5 anos).

As diferenças entre os países são bastante interessantes. A Colômbia é o único país com títulos em todas as faixas de prazo. O Brasil não tem volume acima de 20 anos, sendo 92% até 10 anos. Por outro lado, 97% dos títulos do Chile têm mais de 20 anos. 80% dos títulos do México estão na faixa de 5 a 10 anos, enquanto o único título da Argentina teve um prazo original de somente 3 anos.

97% do volume é denominado em moeda local



A grande maioria dos títulos de emissores alinhados foi emitida em moeda local – apenas dois foram emitidos em dólares. Quase todas as transações foram emitidas na moeda do respectivo país. Somente a Celulosa Argentina e a Sabesp fizeram emissões em dólares. São diferenças marcantes em comparação com o mercado de títulos verdes, onde moedas fortes respondem por 82% do volume. Isso se deve, pelo menos em parte, ao fato de os títulos de emissores climáticos serem menores, em média, do que os títulos verdes, e possuírem maior probabilidade de alcançar investidores locais. Outro possível motivo é o menor envolvimento dos BMDs no mercado de títulos *vanilla*.

Água é o setor mais financiado, quase inteiramente devido a emissores do Chile e do Brasil

Tema	Montante (bilhões USD)	Títulos	Emissores	Países
Infraestrutura hídrica sustentável	4.4	58	12	7 do Brasil, 4 do Chile, 1 do México
Energia renovável	3.6	38	8	7 do Brasil, 1 da Colômbia
Uso sustentável da terra	2.4	10	5	3 do Brasil, 1 da Argentina, 1 do Chile
Transporte de baixo carbono	1.8	19	5	4 do Brasil, 1 do Chile
Total	12.2	140	30	



A Água ocupa o primeiro lugar em todas as métricas

Com USD 4,4 bilhões em circulação entre 58 títulos de 12 emissores, a Água é a maior categoria. Todos os emissores estão envolvidos com o tratamento de água, sendo que alguns também prestam serviço de fornecimento de água e tratamento de resíduos.

Quatro emissores têm mais de USD 500 milhões em circulação. O maior (Sabesp) é brasileiro, mas os três seguintes são chilenos (Aguas Andinas, Esva e Essbio). Cerca de metade (47%) do montante em circulação é de longo prazo (acima de 20 anos). Metade é denominado em CLF, a maior parte do restante, em BRL.

Empresas privadas são as líderes. No Chile, os quatro emissores são privados, e a Essal tem a Aguas Andinas como acionista majoritária. O Grupo Rotoplas do México também é uma empresa privada. Quatro dos sete emissores brasileiros, representando 72% do volume de emissores alinhados do país, são empresas municipais; o restante é composto por empresas privadas.



Energia ocupa o segundo lugar, impulsionada pelo Brasil

Quase 80% do montante em circulação do setor de Energia vem de empresas que operam na geração e/ou distribuição de energia hidrelétrica. O setor não fica muito atrás do volume do setor de Água, mas só tem dois terços do número de emissores e títulos. Enquanto estes números são impulsionados pelo Brasil, o maior emissor (Isagen) é colombiano.

A maioria dos emissores está totalmente alinhada, as exceções sendo os emissores fortemente alinhados Engie Brasil e AES Tietê, do Brasil, que também são os maiores emissores do país. SESA e CPFL Energia são os maiores emissores totalmente alinhados do Brasil.

Os títulos relacionados à Energia possuem o prazo médio mais curto, com 84% vencendo em até dez anos. São emitidos apenas em BRL e COP.



O Uso do terra tem o maior tamanho médio de transação

O Uso da terra – que captura empresas de produtos certificados de silvicultura, celulose e papel – é a terceira maior categoria e apresenta o maior tamanho médio de transação por valor em circulação (USD 240 milhões). Assim como a Água, tem emissores de três países, três deles sendo do Brasil.

A brasileira Suzano SA, maior produtora de papel e celulose da ALC, é de longe o maior emissor, com USD 1,2 bilhão em circulação. A empresa já emitiu quatro títulos verdes, totalizando USD 1,2 bilhão. Os outros emissores com mais de USD 300 milhões em circulação são as brasileiras Klabin (USD 468 milhões) e Duratex (USD 312 milhões) e a chilena Masisa (USD 322 milhões).

84% do montante em circulação está no intervalo de prazo de 5 a 10 anos e está denominado em BRL. O restante é denominado em CLF e tem prazo de mais de 20 anos, ou em USD com prazo de até 5 anos.



Transporte é o quarto maior setor

O uso do transporte ferroviário é limitado na ALC, mas todos os emissores do setor de Transportes são operadores ferroviários e/ou metroviários. Investir em transporte “verde” é uma área de foco principal na região, e alguns países (por exemplo, o Chile) têm planos ambiciosos para ampliar esse espaço. O Transporte fica em quarto lugar por montante, mas em terceiro pelo número de títulos.

O maior emissor é de longe o Grupo EFE, operador da ferrovia nacional do Chile. Em seguida vêm duas empresas brasileiras de transporte/logística: a MRS Logística, que opera uma rede de 1.643 km entre São Paulo, Rio de Janeiro, Santos e Belo Horizonte; e a Rumo Logística Operadora Multimodal.

57% do montante em circulação deste setor tem prazo de vencimento acima de 20 anos.

Emissão pelo setor público na ALC

Em um exercício de escopo diferente, a Climate Bonds identificou os emissores de títulos existentes entre governos locais (cidades, municípios, etc.), empresas estatais (incluindo bancos de desenvolvimento) e fundos, bem como agências de financiamento de governos locais (LGFAs, na sigla em inglês) da ALC. Este exercício pretende ser indicativo, não exaustivo e, acima de tudo, trazer exemplos de possíveis emissores de títulos verdes.

As entidades do setor público são um pilar importante do mercado de títulos verdes. Os governos locais foram os primeiros participantes em muitos mercados de títulos verdes e continuam contribuindo significativamente para os investimentos climáticos em diversos setores.

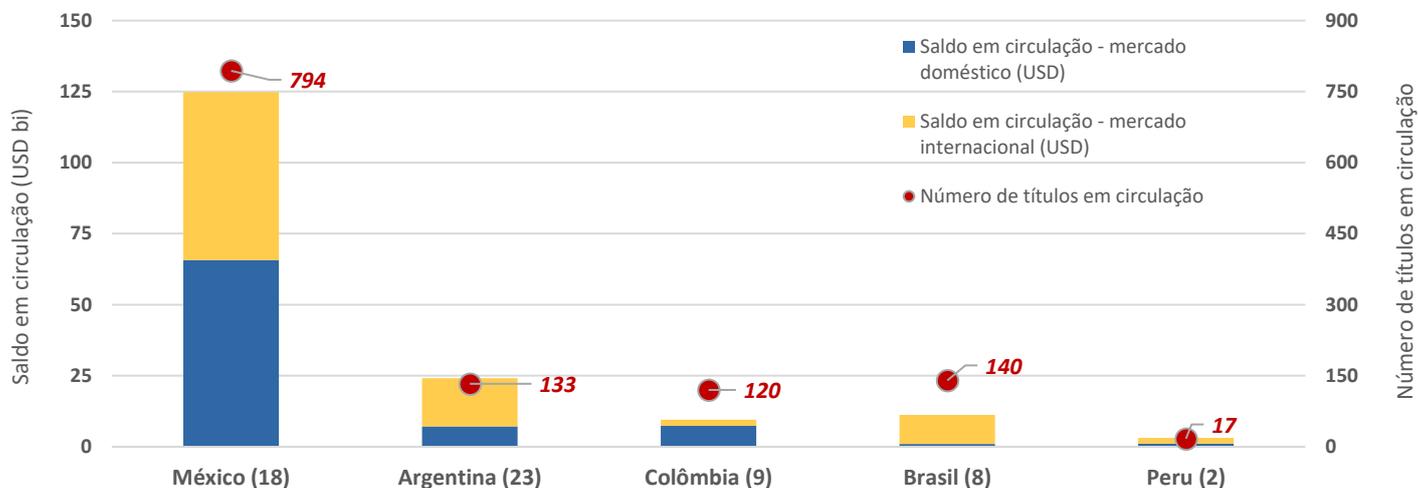
Também observamos o potencial de emissão de títulos sociais e de sustentabilidade por entidades do setor público, idealmente aumentando o investimento em projetos sociais que também são “verdes”.

Metodologia: Identificamos emissores e seus títulos em circulação com base em dados da Bloomberg e da Refinitiv. A maior parte dos valores veio da Bloomberg; a Refinitiv foi utilizada somente quando o valor foi substancialmente maior que o da Bloomberg. Se um emissor do setor público foi classificado como *privado* por essas fontes – por exemplo, um banco estatal classificado como banco comercial – ele não foi capturado.

As entidades que se concentram em atividades baseadas em combustíveis fósseis foram excluídas. Por exemplo, a brasileira Eletrobrás foi incluída, pois a maior parte de sua receita provém de energias renováveis; enquanto a Petrobras, que se concentra em petróleo e gás, e que, em

agosto de 2019, anunciou explicitamente que não investirá em energia renovável, foi excluída.³⁸ Entre outros grandes produtores de petróleo e gás, a Pemex do México e a Ecopetrol da Colômbia também foram excluídas.

Entidades do setor público têm alto potencial para emissão de títulos verdes



O setor público – que inclui bancos de desenvolvimento, entidades estatais, governos locais, e soberanos – representa 46% do mercado global de títulos verdes por volume de emissão. Na ALC, atualmente ele representa 45%, sendo que quase metade desse número é devido aos títulos soberanos do Chile. Houveram, relativamente, poucas emissões por governos locais e entidades estatais.

Foram identificadas 60 entidades do setor público na região, com 1.204 títulos em circulação no montante de USD 173 bilhões, abrangendo cinco países com um mercado de títulos verdes. Oito emissores – cinco bancos de desenvolvimento e três governos locais – já emitiram títulos verdes. Nenhum emissor do Chile, Uruguai e da Costa Rica foi identificado como parte deste exercício, mas isso pode ter ocorrido porque sua dívida não está refletida na Bloomberg ou na Refinitiv ou porque entidades destes países não fizeram emissões públicas.

Metade (52%) do montante em circulação é referente a títulos emitidos em mercados internacionais. A maioria dos países cai na faixa de 50% a 70%, as exceções sendo o Brasil com 91% e a Colômbia com 22%. O acesso aos mercados internacionais de títulos é indicativo de emissores mais estabelecidos, o que é um bom presságio da expansão para o mercado de títulos verdes.

Cada país tem características diferentes

O universo de emissores do setor público é liderado por entidades mexicanas, com 66% dos títulos e 72% do montante em circulação. Formam um grupo diversificado de emissores, mas a maioria são agências de financiamento de governos locais e bancos de desenvolvimento.

Vários são potenciais emissores de títulos verdes. O **Banobras**, que possui USD 41 bilhões em circulação de 552 títulos, emitiu um título de sustentabilidade em 2018. A maioria das categorias elegíveis estava alinhada com a Taxonomia Climate Bonds, mas também incluía projetos sociais como, por exemplo, infraestrutura básica acessível para segmentos vulneráveis da população. A agência estatal de crédito à exportação **Bancomext** é outro exemplo.

A Argentina tem o maior número de emissores (23) mas apenas 11% dos títulos e 14% do valor. Além de uma entidade garantida pelo governo (**Empresa Provincial de Energía de Córdoba**), todos os seus emissores são governos locais. Isso sugere que a emissão de títulos verdes pode continuar vindo de governos locais, mas esperamos ver mais diversidade de setores, por exemplo, infraestrutura de transporte público, gestão de água e resíduos, medidas de adaptação e resiliência, etc. Emissores

maiores, como as **Provincias de Buenos Aires e Córdoba**, mostram um potencial especial em termos de escala de investimento.

A Colômbia tem uma base de emissores mais diversificada, que inclui governos locais (principalmente a Cidade de Bogotá), entidades estatais e bancos de desenvolvimento. A estatal de serviços de utilidade pública **Empresas Públicas de Medellín**, que fornece serviços de água, resíduos e energia, surge como um possível emissor de títulos verdes. Outro exemplo é o banco de desenvolvimento focado em infraestrutura **Findeter**, que emitiu um título de sustentabilidade no início deste ano.

Mais da metade (53%) do valor em circulação no Brasil provem de três entidades estatais: Eletrobras (USD 4,5 bilhões), uma grande empresa de energia elétrica e uma das maiores empresas de energia limpa do mundo; Caixa Econômica Federal (USD 724 milhões), o maior banco totalmente estatal da ALC; e Banco do Brasil (USD 776 milhões), também entre os maiores bancos do país. Todos os três poderiam ser emissores de títulos verdes. Outro exemplo é a CEDAE, empresa de tratamento de água e esgoto do Rio de Janeiro.

Notadamente, os governos locais brasileiros não conseguem acessar os mercados de capitais devido a restrições fiscais e à necessidade de garantias federais, conforme previsto na Lei de Responsabilidade Fiscal.³⁹

Um potencial significativo em toda a ALC

No geral, acreditamos que muitas entidades do setor público da ALC podem se tornar emissores de títulos verdes e ajudar a ampliar o mercado. No entanto, existem diferenças importantes por país. No Brasil, por exemplo, pode fazer sentido que o governo emita um título soberano para financiar projetos municipais, enquanto em outros mercados, como a Argentina, os governos locais podem fazer isso diretamente.

Também existe potencial em outros países da região da ALC. No Caribe, por exemplo, emissores como a Autoridade de Águas e Esgotos ou a Empresa de Desenvolvimento Habitacional de **Trinidad e Tobago**, ou a Autoridade de Finanças Públicas das **Ilhas Virgens**, poderiam emitir títulos verdes para financiar projetos favoráveis ao clima.

Os emissores do setor público podem obter apoio dos BMDs regionais. Por exemplo, com base em seu programa **NDC Invest**, o BID lançou um **Programa de Títulos Verdes para Emissores do Setor Público** através do qual presta assistência técnica antes e durante o processo de emissão (por exemplo, preparação de documentos, identificação de linhas orçamentárias verdes, estruturação dos títulos, etc).⁴⁰ Os títulos soberanos do Chile foram emitidos com o apoio deste programa.

Financiando a agricultura sustentável



Segundo as Nações Unidas, a população mundial deverá crescer para 8,6 bilhões em 2030, 9,8 bilhões em 2050 e 11,2 bilhões em 2100, com a maior parte desse aumento vindo dos países em desenvolvimento.⁴¹

A FAO estima que a oferta de alimentos e produtos agrícolas deverá aumentar em 50% entre 2012 e 2050 para atender à demanda crescente.⁴² Fundamentalmente, a mudança nas preferências alimentares da crescente classe média nos mercados emergentes para produtos agrícolas de maior valor, provavelmente, colocará mais pressão sobre a produção.

Este aumento deve ser alcançado através da produção sustentável.

Atualmente, a agricultura é responsável por pelo menos 12% das emissões globais de GEE,⁴³ e também é em grande parte responsável por muitos outros impactos ambientais prejudiciais, desde a perda de biodiversidade e o desmatamento – até 80% do desmatamento é devido à expansão agrícola – até a poluição da água e diminuição da qualidade do solo. A inclusão desses fatores nas emissões gera estimativas significativamente mais altas (entre 19% e 28%, de acordo com Vermeulen et al., 2012).⁴⁴

A agricultura é um dos setores mais importantes da economia da ALC. O Brasil é um grande produtor e exportador de muitos produtos: por exemplo, o maior em açúcar, café e carne bovina e o segundo maior em soja.⁴⁵ A Argentina também é um grande exportador, principalmente de trigo, soja, milho e carne bovina. No Caribe, o setor emprega entre 20% e 30% da força de trabalho da região, enquanto em alguns países da América Central, como Honduras, Nicarágua e Guatemala, esse valor ultrapassa os 30%.⁴

As exportações agrícolas da região representam 23% do total global, e a FAO estima que elas aumentarão para mais de 25% na próxima década.⁴⁶ Esse aumento provavelmente será sustentado pelo recente acordo de livre comércio UE-Mercosul, que deverá reduzir as barreiras comerciais entre as duas regiões.⁴⁷ O aumento significa também que o desenvolvimento sustentável da agricultura na ALC é ainda mais imperativo.

A necessidade de agricultura sustentável na ALC

Além de ser muito importante economicamente, o setor está particularmente em risco com as mudanças climáticas. A produtividade agrícola depende fortemente das chuvas e é vulnerável a condições climáticas extremas, especialmente quando o cultivo é realizado utilizando-se métodos tradicionais. Por exemplo, após uma seca em 2010 na República Dominicana, a produção de banana caiu quase 45% com relação ao ano anterior.⁴

Apesar de algumas projeções mostrarem maior produtividade em alguns subsetores com o aumento das chuvas, outros serão bastante afetados, o que, em geral, tem efeitos perigosos para a segurança alimentar e o acesso à água. É provável que tais impactos sejam observados principalmente na ALC, dada a alta proporção da população que trabalha na agricultura.

28% das emissões da ALC em 2016 resultaram da produção agrícola, em comparação com 12% globalmente.⁴³ A proporção varia bastante entre países devido aos diferentes níveis de produção e práticas agrícolas.

A agricultura sustentável tem o potencial de contribuir significativamente para a mitigação dos efeitos climáticos e as NDC dos países. As metas específicas do Brasil para o setor, por exemplo, incluem “o fortalecimento do programa Agricultura de Baixo Carbono (ABC), a restauração de 15 milhões de hectares extras de pastagens degradadas, e o aprimoramento de 5 milhões de hectares de sistemas integrados de lavoura-pecuária-floresta até 2030”.⁴⁸

Na maior parte da ALC, o setor público tradicionalmente está bastante envolvido no planejamento e financiamento da agricultura, principalmente para pequenos produtores rurais e mais ainda do que em outras regiões em desenvolvimento.

No Peru, o financiamento estatal é restrito apenas ao investimento em infraestrutura pública e à agricultura. O financiamento para empresas se tornou quase inteiramente privado desde meados da década de 90; o banco dedicado à agricultura, Agrobanco, é o único que não foi privatizado entre as instituições financeiras. Ainda que a participação do crédito estatal em alguns países tenha caído (por exemplo, no Brasil), ainda há uma infinidade de programas governamentais de apoio aos agricultores, e a produção continua aumentando.

O financiamento da transição para a agricultura sustentável exige investimento de longo prazo. No entanto, muitos produtos financeiros oferecidos para o setor hoje são de curto prazo, como, por exemplo, capital de giro ou financiamento de estoque. Embora o setor privado desempenhe um papel importante, cabe ao setor público introduzir políticas e incentivos que promovam mudanças reais.

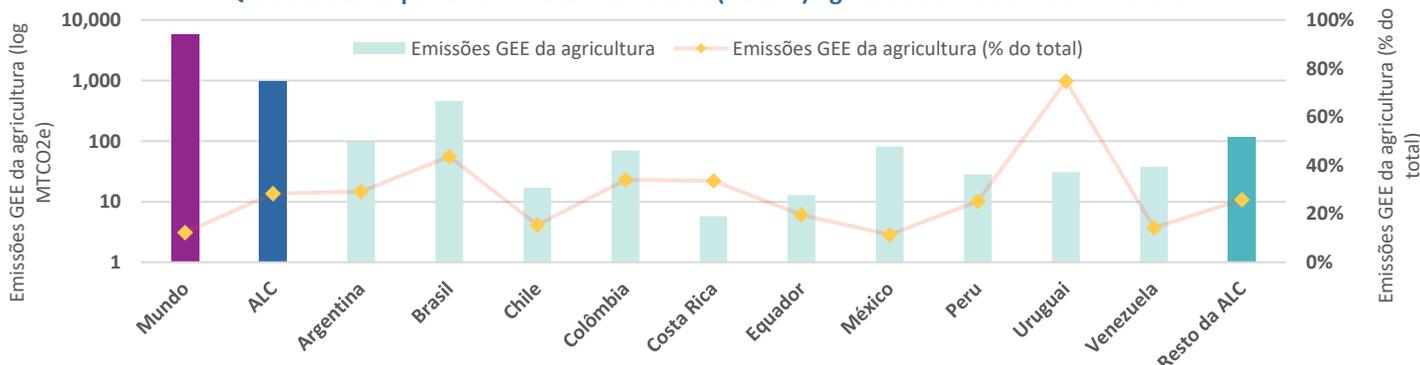
O financiamento de agricultura sustentável na ALC

Existem poucos instrumentos públicos de financiamento para a agricultura sustentável na ALC. Os mais desenvolvidos estão no Brasil (veja o quadro na próxima página), mas nem mesmo estes têm a capacidade de promover mudanças na escala necessária – tanto porque não fornecem incentivos de longo prazo fortes o suficiente, como não retiram incentivos da produção não-sustentável, para que os agricultores mudem suas práticas de produção. Além disso, políticas favoráveis ao clima podem estar expostas ao risco político. Por exemplo, elas podem ser afetadas pelas mudanças nas administrações, caso novos governos sejam menos alinhados a essa agenda.⁴⁹

Em julho de 2019, o Ministério da Agricultura da **Costa Rica** lançou o novo e promissor **Programa Nacional de Financiamento para Adaptação**.⁵⁰ O programa apoiará 12 atividades principais, com vários bancos oferecendo financiamento de curto, médio e longo prazo para fazendas. Uma vez concluídos os projetos, as fazendas terão taxas até 40% mais baixas nas apólices de seguro (já que os riscos climáticos serão menores).

As instituições financeiras privadas dos países em desenvolvimento costumam emprestar uma parcela desproporcionalmente menor de suas carteiras de crédito para a agricultura em comparação com a participação do setor no PIB, e o mesmo ocorre na ALC.⁵¹ Isso se deve principalmente à falta de políticas adequadas, taxas subsidiadas oferecidas pelos bancos públicos, altos custos para atingir populações rurais e falta de conhecimento.

Quase todos os países da ALC têm emissões (de GEE) agrícolas acima da média mundial



Programas governamentais para financiamento de agricultura sustentável no Brasil

O setor de agricultura brasileiro tradicionalmente conta com a concessão de Crédito Rural, por meio do **Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR)** do governo. Um de seus pilares é oferecer incentivos aos produtores – principalmente pequenos – por meio de linhas/programas de crédito direcionados.

O programa de **Agricultura de Baixo Carbono (ABC)** é o principal financiador de agricultura sustentável, sendo composto por sete subprogramas:⁵²

- Recuperação de Pastagens Degradadas
- Integração Lavoura-Pecuária-Floresta (iLPF) e Sistemas Agroflorestais (SAFs)
- Sistema Plantio Direto (SPD)
- Fixação Biológica de Nitrogênio (FBN)
- Florestas Plantadas
- Tratamento de Dejetos Animais
- Adaptação às Mudanças Climáticas

O **Inovagro** também é relevante, porém menor, visando melhorias de produtividade e tecnologia. Existem, no entanto, diversos programas, dificultando o entendimento de tomadores de crédito sobre como os programas funcionam, quanto financiamento pode ser obtido com cada programa e para quais projetos.

Desde a criação do programa ABC em 2010 até 2015, apenas 43% dos fundos disponíveis foram desembolsados em média, sugerindo que o programa está operando muito abaixo do seu potencial.

A consolidação de programas e a incorporação de elementos sustentáveis a outros programas, bem como uma capacitação sobre sua estrutura e seus objetivos, provavelmente aumentaria a eficácia do financiamento da agricultura brasileira, apoiando a adoção de práticas sustentáveis e de baixo carbono.

Nosso artigo intitulado *Os títulos verdes podem financiar a agricultura brasileira?* contém mais informações sobre o financiamento agro no Brasil.⁵³

O México parece ser o país mais avançado em termos de empréstimos do setor privado para a agricultura, com novos participantes como o **Bankaool** e **Finterra**, e bancos existentes como o **Banamex**, fortemente engajados nessa área.⁵⁴ Esses bancos capitalizam os acordos de financiamento já existentes na cadeia de valor do agronegócio, utilizando produtores de médio e grande portes como intermediários de empréstimos para seus fornecedores menores. No entanto, observamos que a maior parte do crédito rural no México ainda é proveniente de fontes públicas, nomeadamente duas agências governamentais: **FND** (Financiamento Nacional ao Desenvolvimento Agrícola, Rural, Florestal e da Pesca) e **FIRA** (Fundos Fiduciários para a Agricultura).

Embora um número crescente de bancos ofereça produtos financeiros para agricultura sustentável, estes ainda são relativamente incomuns e não atendem a todas as necessidades. De acordo com o relatório do IFC intitulado *Green Finance LatAm 2017*, baseado em uma pesquisa com mais de 100 instituições financeiras na ALC, somente 54% dos bancos com produtos “verdes” oferecem algum produto para a agricultura sustentável.⁵⁵ Além disso, existe uma divisão bastante uniforme entre produtores primários, empresas de transformação, comercializadoras (*tradings*) e empresas relacionadas que recebem financiamento, o que não bate com a parcela de emissões mencionada anteriormente,⁵⁶ isto é, que os produtores primários respondem pela maior parte das emissões. Portanto, mais financiamento precisa chegar aos agricultores.

Títulos verdes para a agricultura

À luz da exposição acima, os títulos verdes – e sociais/sustentáveis – podem ser um poderoso mecanismo para financiar a agricultura sustentável. No setor privado, os maiores produtores poderiam emitir títulos verdes, enquanto as instituições financeiras poderiam agregar projetos menores e financiá-los por meio de títulos verdes. Fundos de impacto voltados para a agricultura, como o **Althelia Climate Fund**, **EcoBusiness Fund** ou **Andgreen Fund**, também têm potencial para serem emissores de títulos verdes.

Títulos soberanos com um componente de agricultura e emissões de bancos de desenvolvimento, entidades estatais (se houver entidades relacionadas) ou governos locais (se houver qualificação institucional), poderiam todos fazer parte do mix de financiamento do setor público para a agricultura, o que permitiria o financiamento para pequenos produtores, altamente importante em uma região em que existem cerca de 15 milhões de fazendas familiares.⁵⁷

Em relação à sua participação nas emissões de GEE, a agricultura é de longe um dos setores de títulos verdes menos financiados globalmente. Mesmo combinando agricultura e silvicultura, o setor ainda representa apenas 1% do total de títulos verdes emitidos, com a silvicultura respondendo pela maior parte das emissões.

No entanto, o uso sustentável da terra representa por volta de 21% dos títulos soberanos. Pode fazer mais sentido que algumas atividades, como conservação ambiental e florestamento, sejam implementadas diretamente pelos governos. Outras atividades, como a agricultura, têm maior probabilidade de ser realizadas pelo setor privado, embora ainda possam receber o apoio de subsídios e outros programas de financiamento do governo.

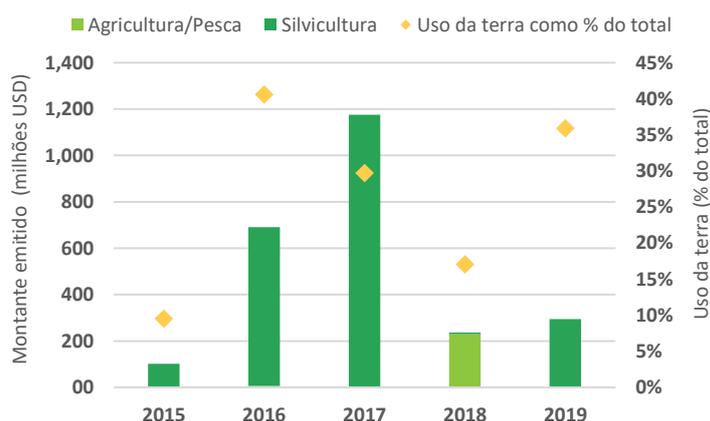
Na ALC, os projetos de Uso da terra representam uma parcela muito maior de alocações de títulos verdes do que globalmente, mas a agricultura continua representando uma parcela menor. Apenas 2% das emissões totais, e 10% do Uso da terra, estão relacionados à agricultura. Estes valores se concentram em 2018.

Apenas dois produtos verdes, ambos de outubro de 2018, foram explicitamente emitidos para financiar projetos de agricultura/aquicultura na região: **FIRA** (México, título verde sênior sem garantia de MXN 2,5 bilhões / USD 130 milhões) e **Agrosuper** (Chile, empréstimo verde de USD 100 milhões). (*Consulte a próxima página.*)

Em 2018, o banco multilateral de desenvolvimento **CAF** emitiu três títulos verdes, com a previsão de que parte dos recursos seria alocada para financiar projetos de Uso da terra, divididos entre silvicultura e agricultura/aquicultura; como os valores reais não foram divulgados, estimamos 50% para cada um.

A companhia brasileira Suzano Papel e Celulose emitiu um título verde securitizado do tipo CRA (Certificado de Recebíveis do Agronegócio) em 2016, mas o título foi utilizado para financiar projetos de silvicultura.⁵⁸ A Fibria, adquirida pela Suzano no final de 2018, também emitiu CRAs, mas não foram rotulados como verdes.⁵⁹

A pequena quantidade de emissões relacionadas à agricultura se concentrou em 2018



ESTUDO DE CASO:

Título Climático Certificado para agricultura

Em outubro de 2018, o banco mexicano de desenvolvimento FIRA emitiu um título verde de MXN 2,5 bilhões (USD 130 milhões). Foi o primeiro Título Climático Certificado segundo os Critérios de Agricultura Protegida, desenvolvidos pela CBI com o apoio do BID e FIRA.⁶⁰

Os recursos provenientes da emissão financiam investimentos feitos pelo FEFA (Fundo Especial para Financiamento da Agricultura) – um dos quatro fundos fiduciários que compõem o FIRA – para mais de 500 projetos de cultivo protegido e eficiência hídrica. Essas estruturas e sistemas emitem menos GEE do que a agricultura em campo aberto, além de serem mais eficientes em termos hídricos e exigirem menos insumos químicos.

Nota: A CBI espera lançar Critérios de Agricultura mais amplos em 2020.

ESTUDO DE CASO:

Empréstimo verde para financiar aquicultura

A Agrosuper, maior produtora de proteína animal do Chile, emitiu o primeiro empréstimo verde do país no final de 2018. O empréstimo de USD 100 milhões, em sete anos, também foi o primeiro a financiar projetos relacionados à agricultura. Foi organizado pelo Rabobank, que tem uma forte presença no financiamento ao agronegócio.

A empresa utilizou os recursos provenientes da emissão para financiar uma série de investimentos em seu negócio de salmão. No início de 2018, a empresa adquiriu dois produtores chilenos de salmão, a AquaChile e a Salmones Friosur.⁶¹ A empresa também continuará reduzindo o uso de antibióticos em sua produção de salmão e incorporará novos centros com a certificação ASC (Aquaculture Stewardship Council).⁶²

O Chile é o segundo maior produtor de salmão do mundo, depois da Noruega, mas a indústria utiliza antibióticos demais – segundo uma estimativa, 6.000 antibióticos a mais por tonelada do que a Noruega.⁶³ Nos últimos dois anos, leis reduziram bastante este número e há uma meta para um corte de pelo menos 50% no uso de antibióticos até 2025.⁶⁴

Mesmo que o uso de antibióticos seja resolvido, a aquicultura continua sendo um assunto controverso. Desde outros tipos de poluição e destruição de habitats até o escape de peixes e transferência de doenças, há uma série de problemas ambientais associados à aquicultura, especialmente na criação de salmões.⁶⁵

A Marfrig, segunda maior processadora de alimentos do Brasil e a segunda maior produtora mundial de carne bovina, emitiu um *título de transição sustentável* em julho de 2019.⁶⁶ O título financiará a compra de gado sustentável, que não seja proveniente de áreas desmatadas, indígenas ou de outras áreas de conservação.

Em sua opinião de segunda parte, a Vigeo Eiris observou que “na ausência de auditorias obrigatórias presenciais em toda a sua cadeia de suprimentos, a Vigeo Eiris assegura moderadamente a capacidade da Marfrig de gerenciar e mitigar efetivamente os riscos ambientais e sociais associados ao Projeto Elegível”.⁶⁷

O papel não é considerado um título verde. Pelo lado positivo, esse é um exemplo de um emissor que influencia sua cadeia de suprimentos mais ampla – tanto diretamente, comprando produtos sustentáveis, quanto indiretamente, enviando um sinal para outros fornecedores e para o mercado em geral. No entanto, a pecuária é uma área controversa devido

à grande necessidade de terra para pastagem e às emissões de metano pelo gado. Investidores e outros observadores do mercado também compartilham das preocupações em torno da capacidade da Marfrig em monitorar efetivamente e garantir fornecedores sustentáveis.⁶⁸

Exemplos de iniciativas financeiras

É crucial ampliar a disponibilidade e acesso a ferramentas de financiamento à agricultura sustentável, levando-se em conta os contextos locais.

Tropical Landscapes Finance Facility (TLFF), Indonésia: O TLFF foi criado como parte de uma colaboração entre o governo da Indonésia e duas províncias, o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA), o World Agroforestry Centre, o BNP Paribas e a ADM Capital.⁶⁹ Seu objetivo é mobilizar capital internacional de instituições financeiras, agências multilaterais e doadores filantrópicos para agricultura sustentável e energia renovável na Indonésia, por meio de uma Plataforma de Empréstimos Sustentáveis bem como um Fundo de Subsídios.

O financiamento possui várias condicionantes (covenants); por exemplo, impede que os beneficiários desmatem e exige que uma parcela dos recursos seja investida em projetos sociais e de conservação, como a agricultura de pequena escala. A entidade TLFF I emitiu um título verde de USD 95 milhões no início de 2018 como parte de um programa de financiamento mais amplo para financiar uma plantação sustentável de borracha, pequenos lotes para uma variedade de culturas, proteção de floresta tropical e florestamento para melhorar os corredores de vida selvagem.

Responsible Commodities Facility (RCF), Brasil: O RCF foi lançado no início de 2019 para incentivar a produção sustentável de commodities.⁷⁰ Inicialmente com soja e milho, oferecerá incentivos financeiros para a agricultura em terrenos desmatados/degradados existentes, a fim de desencorajar uma maior expansão dos terrenos no bioma Cerrado, um hotspot de biodiversidade.⁷¹ Criado pela Sustainable Investment Management, o RCF será pelo menos parcialmente financiado por títulos verdes⁷² e tem três características principais:

- Financiamento de safra e empréstimos atraentes para os produtores, combinando **taxas de juros mais baixas e prazos de pagamento mais longos** do que a maioria das alternativas existentes;
- As *commodities* produzidas serão vendidas para mercados internacionais em uma **plataforma dedicada de vendas vinculada a um registro de blockchain**;
- A **produção e a conformidade com critérios rígidos de elegibilidade serão monitoradas** constantemente, empregando vários sistemas de rastreio.

A **Iniciativa de Financiamento da Biodiversidade (BIOFIN)**, liderada pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD), está intimamente ligada à **Convenção sobre Diversidade Biológica** e também poderia ser utilizada para canalizar o financiamento nos casos que proporcionarem benefícios à biodiversidade.⁷³ Uma estratégia de financiamento baseada nos princípios do programa **Finanças para a Natureza (Finance for Nature)** da BIOFIN já foi desenvolvido na Costa Rica.⁷⁴

Considerações para o crescimento das finanças verdes para agricultura

Essas iniciativas que envolvem múltiplos stakeholders podem e devem ser aproveitadas para ampliar o financiamento à agricultura sustentável na ALC. Os seguintes assuntos também devem ser explorados neste contexto.

Pequenos produtores

Segundo o BID, as maiores barreiras ao financiamento para pequenos e médios produtores na ALC são as assimetrias de informação entre eles e os credores, a falta de garantias aceitáveis e a falta de presença de instituições financeiras nas áreas rurais. Pequenos agricultores geralmente têm um histórico de crédito ruim e tendem a não terem planos de

negócios e/ou a capacidade para projetar o fluxo de caixa de forma realista.

Reforçar o acesso dos pequenos agricultores ao crédito e seguro através de entidades privadas (isto é, instituições financeiras) e públicas, poderia catalisar o crescimento e o alcance do financiamento à agricultura sustentável. Um fundo concentrado neste segmento é o **Programa de Adaptação para Pequenos Agricultores (ASAP)** do Fundo Internacional para o Desenvolvimento Agrícola (IFAD), que canaliza financiamento climático e ambiental para pequenos agricultores.⁷⁵

Políticas robustas e incentivos a longo prazo são necessárias para mudar as práticas agrícolas para métodos e tecnologias mais sustentáveis. Muitos pequenos produtores cultivam a terra e criam gado da mesma maneira há gerações. Iniciativas que encorajem bancos e investidores de títulos a oferecer financiamento para esta área podem criar um caminho para o financiamento de longo prazo.

Assistência técnica

Combinar financiamento com assistência técnica para cooperativas e produtores individuais não apenas aumenta a adoção de técnicas sustentáveis, mas também aumenta as taxas de pagamento.⁵² Muitos investidores sociais e doadores usam essa abordagem, que poderia ser adotada mais amplamente.

Por exemplo, a **Root Capital** oferece treinamento a membros de muitas das cooperativas de café que financia. No Peru, a **USAID** combina garantias de empréstimos com assistência técnica para conectar os produtores a financiamento e compradores de cacau premium.

Informações

O acesso a informações pode ser sustentado pelo desenvolvimento de sistemas integrados de apoio à decisão que compilam e analisam informações meteorológicas, agrônomicas e de mercado, entregando os resultados a uma variedade de stakeholders. Tais sistemas aprimoram a identificação de opções adequadas de adaptação e mitigação, ao mesmo tempo em que servem como plataformas para o intercâmbio de informações em todo o setor da agricultura e possivelmente entre países. Um exemplo é o **Sistema Nacional de Informação Agropecuária (SNIA)** do Uruguai, que integra dados de organizações dos setores público e privado em formato de código aberto.^{76,77}

De forma mais ampla, o uso de tecnologias digitais pode trazer benefícios ambientais, por exemplo, através da agricultura de precisão.⁷⁸

Abordagem holística

Embora informações sejam essenciais, a capacidade de usá-las de maneira efetiva é igualmente importante. Como uma questão complexa que inerentemente depende da natureza, a agricultura sustentável requer uma abordagem holística para gerenciar terras de cultivo, pastagens e ecossistemas naturais, o que pode envolver técnicas como rotação de culturas e agricultura regenerativa.

Na ALC, as mudanças no uso da terra nas últimas décadas e a competição por recursos significam que as decisões nas propriedades rurais e nas políticas públicas precisam abordar as interações entre os diversos stakeholders, bem como entre floresta, terra cultivável e gado. Além dos exemplos do TLFF e do RCF destacados acima, há vários outros na ALC que podem ser aproveitados; por exemplo, o programa mexicano **Modernização Sustentável da Agricultura Tradicional (MasAgro)**,⁷⁹ o programa argentino **Padrão de Sustentabilidade e Regeneração de Pastagens (GRASS)**,^{80,81} e o trabalho da associação **Familia de la Tierra** na Colômbia.⁸²

Outras considerações

Várias outras oportunidades poderiam ser utilizadas de forma criativa para ajudar os agricultores a adotar práticas inteligentes e favoráveis ao clima, de forma a “descarbonizar” o setor e torná-lo mais verde. Por exemplo, ao ampliar os esquemas de negociação de emissões, incluir a agricultura sustentável em programas mais abrangentes para apoiar as PME rurais (ou seja, incluir outros setores) e criar estruturas mais amplas de incentivos

(PSE - Pagamento por Serviços de Ecossistema), os governos poderiam mobilizar o investimento verde e a produção do setor privado.

Os bancos de desenvolvimento também podem ser atores importantes nesse espaço, ajudando a enfrentar barreiras específicas de financiamento e a aumentar o investimento do setor privado. Podem desenvolver e oferecer produtos de financiamento que reduzam o risco dos investimentos e aumentam os fluxos de capital, por exemplo, garantias de crédito e outras ferramentas de mitigação de riscos, como seguros para culturas específicas e estruturas inovadoras de títulos.⁵¹ Um exemplo disso é a estrutura **B-bond** (do inglês *bridge-to-bond*) da BID Invest, que procura compartilhar o risco de investimento e trazer a demanda dos investidores institucionais.

Os bancos de desenvolvimento também podem apoiar intervenções regulatórias e políticas e fortalecer estruturas institucionais, oferecendo assistência técnica.

Até certo ponto, os bancos locais e regionais de desenvolvimento estão mais bem posicionados para alcançar esses objetivos do que os BMDs maiores. Em primeiro lugar, muitos BMDs globais, como o Banco Mundial, geralmente apoiam os países em ciclos de planejamento de curto prazo (tradicionalmente 3 a 5 anos).⁸³ Para cumprir adequadamente seu mandato de ajudar as comunidades mais pobres e apoiar a transição para uma economia sustentável, esses bancos devem pensar no longo prazo e considerar como seus próprios projetos estão alinhados a uma trajetória para emissões líquidas zero.

Além disso, embora os grandes BMDs consigam agregar maiores *pools* de capital, são as instituições menores e mais focadas que geralmente são mais eficazes no nível local.⁵² O FIRA e o FND do México, que oferecem empréstimos, garantias de preços e vários outros serviços de apoio diretamente aos agricultores, são dois bons exemplos.

O que esperamos

Está claro que a ALC apresenta muitas oportunidades de financiamento para a agricultura sustentável, mas é necessário um esforço mais concentrado na promoção e no apoio ao financiamento verde. Os governos precisam elaborar estratégias nacionais coerentes e ambiciosas para tornar o setor mais “verde”, de acordo com seus objetivos das NDC.

Incentivos para a produção sustentável poderiam ser fortalecidos através de incentivos mais fortes para métodos sustentáveis ou da retirada de incentivos para métodos não sustentáveis, ou ambos.

Com base em iniciativas internacionais como o TLFF ou RCF, ou outras como o NFP da Costa Rica ou o MasAgro do México, poderiam ser desenvolvidas parcerias público-privadas para eliminar de modo criativo as barreiras à produção sustentável em indústrias agrícolas específicas.

Certamente também existe espaço para mais títulos verdes. Os produtores de larga escala e com maior probabilidade de emitir títulos, poderiam receber incentivos pela emissão, enquanto os menores poderiam receber financiamento a taxas preferenciais por meio de títulos verdes emitidos por instituições financeiras ou entidades do setor público. Nesse sentido, agregar pequenos empréstimos e recebíveis pode ajudar o mercado a crescer.

Devido ao histórico de envolvimento do setor público no setor de agricultura, inclusive por meio de vários mecanismos financeiros, já existem vínculos institucionais relativamente fortes entre governos, instituições financeiras e produtores em muitos países da ALC. Utilizar esses vínculos poderia aumentar o alcance e a eficácia do financiamento por títulos verdes para uma agricultura inteligente e favorável ao clima.

Títulos verdes soberanos podem ser particularmente eficazes, enviando um sinal importante ao mercado e agregando capital suficiente para fazer uma diferença real. Além de financiar diretamente os produtores, também poderiam ser utilizados para estabelecer novos órgãos ou iniciativas encarregadas de financiar, educar e desenvolver ferramentas para a adoção da agricultura sustentável.

Financiando a economia azul



O termo “economia azul” se refere ao uso sustentável dos recursos dos oceanos para o desenvolvimento econômico. O uso do termo tem sido ampliado com o entendimento cada vez maior da dependência humana dos oceanos. Afinal, o ar que respiramos depende, em parte, do oxigênio produzido pelos oceanos.

A avaliação do valor de serviços de ecossistema é complexa, mas estima-se que os recursos marinhos detenham USD 24 trilhões em ativos e gerem de USD 2 a 3 trilhões em receita anual.⁸⁴ Muitas indústrias contribuem para esses números, como pesca e aquicultura, transportes, turismo, energia offshore, biotecnologia e agregados marinhos (por exemplo, materiais de construção).

Tendo absorvido pelo menos metade das emissões de GEE desde a Revolução Industrial, os oceanos também são cruciais para a mitigação e adaptação às mudanças climáticas. Entretanto, com 75% dos recursos pesqueiros em avançado declínio, as taxas de desmatamento costeiro (por exemplo, mangues) de 3 a 5 vezes mais altas do que as das florestas terrestres, e 90% dos recifes de corais ameaçados de extinção até 2030 (sem mencionar a estimativa de uma tonelada de plástico nos oceanos para cada três toneladas de peixes até 2025), esses benefícios estão rapidamente desaparecendo.^{85,86}

Contando com muitas nações costeiras e insulares, a economia marítima é importante na ALC. Mais de um quarto da população da região – quase 100% no Caribe – vive em áreas costeiras. Quase 275 milhões de pessoas trabalham com pesca e aquicultura, o que contribui com cerca de USD 20 bilhões para o PIB. O Peru e o Chile estão entre os maiores países produtores de peixe no mundo, com o Brasil seguindo logo atrás.⁸⁷

O turismo costeiro oferece um adicional de USD 6 a 8 bilhões, apenas no Caribe. A região detém 30% da biodiversidade global e é o lar de seis dos 17 países megadiversos do mundo.⁸⁸

Como acontece em outras regiões, no entanto, muitos fatores estão prejudicando os recursos marinhos da ALC, incluindo a perda de habitat, a superexploração, as espécies invasivas e as alterações relacionadas às mudanças climáticas no nível, nas correntes, na temperatura e na química da água dos mares.

Esses desafios apresentam grandes oportunidades para o planejamento e a conservação marinha, com o objetivo de preservar e possivelmente aumentar o valor dos ecossistemas naturais. Por esse motivo, o Chile pretende usar a COP deste ano, que será sediada pelo país, para chamar a atenção para os oceanos e seu uso sustentável.⁸⁹

Soluções sustentáveis

A degradação dos ecossistemas marinhos representa ameaças enormes para a saúde dos oceanos. Uma abordagem bem-sucedida da economia azul, que leve em conta todos os setores baseados no oceano e os impactos humanos, é mais do que urgente. Isso também significa reconhecer o valor de longo prazo dos recursos marinhos e da biodiversidade.

O investimento na saúde dos recifes de corais da América Central por meio de áreas protegidas pode fornecer um retorno sobre o investimento de 44:1 devido aos impactos no turismo, nos pesqueiros comerciais e no desenvolvimento costeiro, segundo estimativa do estudo Coral Reef Economy de 2018.⁹⁰ Um tubarão que vive nas Galápagos, por exemplo, pode trazer mais de USD 5 milhões em receitas de turismo durante seu tempo de vida; um tubarão morto por sua barbatana vale apenas USD 280.⁹¹

As atividades baseadas no oceano normalmente não possuem direitos de propriedade bem definidos e seus impactos são difíceis de atribuir a uma causa específica, diferentemente das atividades terrestres, onde a propriedade e os impactos são mais fáceis de definir. Uma iniciativa de proteção de uma área marinha, por exemplo, pode aumentar as populações de peixes em outras áreas, o que representa um desafio adicional para a gestão sustentável e para o financiamento de atividades.

Governança

Embora as medidas de governança no passado tendessem a se concentrar em atividades individuais, o uso intensificado dos recursos marinhos e o maior entendimento dos impactos cumulativos criaram a necessidade de estruturas de governança modernas que tratem das atividades com uma abordagem holística, circular e baseada nos ecossistemas.^{92,93} Além disso, é necessária a colaboração mais próxima entre diferentes stakeholders, em âmbito internacional e doméstico.

Os órgãos regionais podem ser aproveitados nesse contexto. No momento, eles se referem principalmente a pesqueiros no Caribe, mas talvez possam ser desenvolvidos mais órgãos em outros locais. Eles incluem a Organização Latino-Americana de Desenvolvimento Pesqueiro (OLDEPESCA), a Organização de Pesca e Aquicultura da América Central (OSPESCA), a Comissão de Pesca em Pequena Escala e Artesanal e Aquicultura da América Latina e do Caribe (COPPEAALC), e o Mecanismo de Pesca Regional do Caribe (CRFM).

A colaboração entre esses e outros órgãos que se concentram em atividades além da pesca (por exemplo, turismo, energia offshore, adaptação) é crítica para a gestão sustentável dos recursos compartilhados. O estabelecimento de áreas marinhas protegidas pode ser uma ferramenta altamente eficaz nesse sentido. Para isso, é provável que sejam necessárias estruturas institucionais internacionais e domésticas mais fortes.

O Caribe mostrando o caminho

Talvez por conta de sua menor dimensão ou de suas características geográficas, alguns dos menores estados caribenhos estão liderando o movimento. A **Organização dos Estados do Caribe Oriental (OECS)**, um grupo de ilhas que conta com dez membros, incluindo Antígua e Barbuda, Dominica e Granada, está implementando uma **Política Oceânica Regional do Caribe** em conjunto com o Banco Mundial para facilitar a cooperação para a transição para uma economia azul.⁹⁴ **Barbados** criou o Ministério para Assuntos Marítimos e a Economia Azul (MMABE).

Diversas parcerias público-privadas (PPP) interessantes para a gestão conjunta das áreas marinhas do Caribe também estão em curso. Em uma menor escala, **Granada lançou seu Plano Geral Costeiro de Crescimento Azul (MasterPlan)** em 2016, um plano de gestão sustentável integrado para seus ambientes marítimos e costeiros.⁹⁵ Entre diversas iniciativas, ele inclui uma política integrada de gestão da zona costeira para o estado que inclui as ilhas de Granada, Carriacou e Petite Martinique, além de um Instituto de Inovação Azul cujo objetivo é ser um centro de excelência de pesquisa marítima e instrumentos inovadores de finanças azuis. **O plano identificou inicialmente opções de investimento potencial com retornos atraentes avaliados em mais de USD 1 bilhão (cerca de 200% do seu PIB!).**

Tecnologias

Embora mais pesquisas e demonstrações sejam necessárias, existem muitas soluções de base tecnológica para apoiar o uso sustentável dos recursos dos oceanos, as quais continuarão a ser desenvolvidas.

Abrangendo áreas como gestão de água e ecossistemas, energia renovável e sustentabilidade de recursos, essas pesquisas não se limitam apenas às soluções marinhas. Elas incluem o desenvolvimento de alternativas ao plástico, sistemas de produção/consumo circular, tecnologias de bateria, medidores e sensores de água inteligentes, eólico offshore, imagens de satélite e transporte autônomo, para citar apenas algumas.

O panorama das finanças azuis está evoluindo

Apesar de tudo isso, diversos estudos indicam que o **ODS 14 - Vida na água** tem recebido o menor investimento global entre todos os ODS. O primeiro protocolo global para as finanças oceânicas sustentáveis, os **Princípios Sustentáveis de Financiamento da Economia Azul**, foi lançado em 2018 pela Comissão Europeia e pela Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA).⁸⁴

Os desafios associados aos pequenos mercados e às deficiências estruturais combinados aos maiores riscos associados ao investimento em ativos costeiros/oceânicos diretamente ameaçados pelas mudanças climáticas levam a custos financeiros mais altos.⁹⁴ Para ajudar a reduzir os custos financeiros, os governantes poderiam:

- **Reduzir os riscos**, por exemplo, através da criação de melhores políticas de energia renovável e do desenvolvimento de capacidades institucionais,
- **Gerir/transferir riscos**, por exemplo, por meio de garantias de empréstimos por bancos de desenvolvimento, ou
- **Compensar o risco**, por exemplo, através de estruturas de apólices de seguros.

Nesse contexto, o protocolo do PNUM *Derisking Renewable Energy Investment* auxilia os governantes a implementarem uma combinação diferente de políticas e instrumentos financeiros para chegar a um perfil de risco-retorno que catalise o investimento do setor privado em escala.⁹⁶

Embora ainda faltem políticas adequadas, diversas iniciativas promissoras de finanças azuis têm sido desenvolvidas, invariavelmente envolvendo uma abordagem baseada em rede e com múltiplos stakeholders. Ao catalisar investimentos do setor privado, essas soluções criativas são especialmente pertinentes em um ambiente em que o espaço fiscal é restrito, a dívida pública é elevada e os recursos de auxílio são limitados, que é o caso na maior parte do Caribe. Exploramos alguns exemplos abaixo.

Blue Finance (PNUMA)

A Blue Finance é uma ONG internacional especializada que atua sob o guarda-chuva institucional do PNUMA e possui experiência na estruturação de contratos de gestão conjunta e mecanismos financeiros sustentáveis para áreas marinhas protegidas (AMP) globalmente. Possui diversas iniciativas em parceria com ONGs, governos, comunidades, doadores e investidores de impacto no Caribe e no sudeste asiático.

No Caribe, os projetos estão sendo desenvolvidos com o Centro de Atividade Regional para o Protocolo sobre Áreas Especialmente Protegidas e Vida Selvagem para a região expandida do Caribe (SPAW-RAC) do Caribbean Environmental Programme (CEP). Um dos projetos mais importantes está em curso na República Dominicana.⁹⁷

Gestão conjunta na República Dominicana

A gestão conjunta da segunda maior AMP da República Dominicana, **Arrecifes del Sureste**, envolve uma parceria com o governo e ONGs locais. A **Blue Finance** criou um acordo de 10 anos para gestão conjunta da AMP em 2018. A empresa inclui duas ONGs locais de preservação, duas fundações locais de grandes empresas de turismo e outras associações.

A Blue Finance conseguiu o financiamento da dívida por investidores de impacto através do **Althelia's Sustainable Ocean Fund**, além de doações filantrópicas. O capital está sendo usado para a contratação de pessoal e a compra dos equipamentos necessários, sendo que o desenvolvimento de um Plano Espacial Marinho e de Gestão também está em andamento. A empresa deve se tornar financeiramente sustentável e gerar sua própria receita a partir de tarifas cobradas dos usuários das AMPs legais e de um inovador centro de visitação e entretenimento educativo.

The Nature Conservancy

Títulos Azuis para a Conservação

O programa de **Títulos Azuis para a Conservação** (*Blue Bonds for Conservation*) da The Nature Conservancy (TNC) tem o objetivo de usar a filantropia para a reestruturação de dívida soberana e a catalisação de investimentos na conservação dos oceanos.⁹⁸ A TNC estima que o programa pode ser usado na proteção de mais de 4 milhões de km² de oceanos globalmente nos próximos cinco anos.

Essencialmente, a TNC usa subsídios públicos e capital comercial para reestruturar a dívida soberana de uma nação, resultando em menores taxas de juros e prazos de pagamento mais extensos. Uma parte dessas economias financia novas áreas marinhas protegidas e atividades de conservação com as quais o país se comprometeu. Até agora, 20 nações insulares participam da iniciativa, sendo que uma delas, Seychelles, emitiu o primeiro título azul soberano do mundo em 2018.

Fundo de Gestão da Zona Costeira

Outro exemplo do trabalho da TNC pode ser visto no México. Trabalhando com o governo do estado de Quintana Roo e com parceiros da comunidade científica, a TNC tem ajudado a desenvolver um **Fundo de Gestão da Zona Costeira** que se concentrará na adaptação climática.⁹⁹

O fundo receberá impostos cobrados do setor de turismo, que financiarão atividades de manutenção e restauração de 60 km de recifes e praias nas áreas de Cancún e Puerto Morelos – recifes saudáveis podem reduzir até 97% da energia de uma onda antes que ela atinja a costa. Os recursos também serão usados para a compra de uma apólice de seguro que será acionada quando eventos climáticos severos, como tempestades, atingirem a área dos recifes. Os recursos liberados podem então ser usados em atividades de restauração para ajudar os recifes a se recuperarem mais rapidamente.

Rede de Resiliência de Recifes

Este projeto busca encontrar novos recursos e ferramentas para a conservação, e ao mesmo tempo desenvolver capacidades entre os gestores de recifes de corais no sudeste asiático e no Caribe. O projeto se concentra em medidas de adaptação e resiliência.¹⁰⁰

Através de uma recente parceria, na qual o PNUM mapeia a vulnerabilidade e identifica as necessidades de resiliência nas comunidades, a *Reef Resilience Network* é usada para desenvolver medidas de biologia de conservação para os recifes de corais. Com base nisso, uma seguradora fornece uma apólice que pode ser usada em escala, oferecendo proteção e resiliência.

Iniciativa de Financiamento dos Oceanos do ADB

Em maio de 2019, o Banco Asiático de Desenvolvimento (ADB) lançou o seu **Plano de Ação para a Saúde dos Oceanos e as Economias Azuis Sustentáveis**, no qual se compromete a ampliar seus investimentos e auxílio técnico em saúde dos oceanos e economia azul para USD 5 bilhões entre 2019 e 2024.¹⁰¹ Como parte do Plano, o ADB criou a **Iniciativa de Financiamento dos Oceanos**, com o objetivo de apoiar os países membros na obtenção de financiamento para projetos azuis sustentáveis.¹⁰²

A abordagem do ADB se baseia em quatro pilares: (1) desenvolvimento de protocolos para finanças azuis; (2) criação de projetos financiáveis; (3) uso de instrumentos inovadores de financiamento; e (4) aumento do acesso ao financiamento. A iniciativa aproveitará recursos do setor público para criar oportunidades de investimento capazes de atrair recursos de uma variedade de fontes, incluindo o setor privado.

O auxílio técnico e os recursos do ADB e de doadores, além de instrumentos inovadores de financiamento, como garantias de receita e títulos garantidos por créditos, serão usados para reduzir os riscos dos projetos, tornando-os mais financiáveis.

O piloto será realizado no sudeste asiático, com o apoio da **ASEAN Catalytic Green Finance Facility** (do Fundo de Infraestrutura ASEAN), da **República da Coreia** e da **WWF**. Embora a iniciativa do ADB seja restrita ao sudeste asiático, iniciativas semelhantes podem ser desenvolvidas na ALC.

Iniciativas do BID

O **Laboratório de Capital Natural** do BID é o principal instrumento lançado pelo banco de desenvolvimento em apoio aos investimentos na economia azul.¹⁰³ Atraindo entidades dos setores público e privado, o laboratório impulsiona a inovação financeira nas áreas de conservação, biodiversidade e ecossistemas marinhos, entre outras.

Como um laboratório de inovação financeira, as atividades incluem a implementação de financiamento na forma de subsídios, empréstimos, renda variável, capital de risco e garantias. Algumas de suas linhas de trabalho incluem o teste de novos modelos de financiamento, a colaboração com empresas para avaliar e aproveitar o capital natural em suas cadeias de suprimentos e a criação de matrizes regulatórias que permitam a inovação nas finanças de capital natural.

Também é um laboratório de diálogo e parcerias estratégicas. Por exemplo, promove parcerias com iniciativas globais que reúnem líderes de tecnologia, ciência, conservação e negócios e busca desenvolver uma rede de Ministérios e atores internacionais (como a Convenção sobre a Diversidade Biológica).

Em 2018, o BID lançou uma **Plataforma de Ilhas Sustentáveis** focada no Caribe.¹⁰⁴ A Plataforma ajuda as nações insulares, que frequentemente enfrentam desafios e restrições comuns, a perseguirem a sustentabilidade através de caminhos de desenvolvimento inovadores com base em três pilares: (1) economia azul, (2) economia circular e (3) resiliência climática.

A plataforma enfatiza soluções de sustentabilidade integradas por meio de uma “abordagem de sistemas insulares”. Tem origem no programa **NDC Invest** do BID, lançado em 2016 para auxiliar os países a alcançarem suas metas climáticas, trabalhando com entidades públicas e privadas para criar planos de investimento e projetos financiáveis.

Títulos azuis

Sem dúvida, há oportunidades de financiamento de projetos azuis por títulos que, se forem rotulados, podem ser incluídos no banco de dados de títulos verdes da Climate Bonds.

Os títulos azuis têm maior probabilidade de serem colocados por emissores multilaterais e pelo setor público do que por atores do setor privado devido à natureza compartilhada dos ativos costeiros e oceânicos. Mesmo assim, o capital privado pode se envolver na implementação de projetos, e empresas que operam atividades baseadas no oceano, como transporte e turismo, podem emitir títulos para reduzir ou eliminar os impactos negativos de suas operações.

Os pescadores também podem fazê-lo, embora os limites mais bem definidos da aquicultura provavelmente a tornem mais adequada a emissão de títulos por corporações individuais. Embora não seja rotulado como azul, o empréstimo verde da Agrosuper para o financiamento da aquicultura de salmão é um exemplo disso.

Estima-se que entre USD 150 e USD 300 bilhões em CAPEX na aquicultura sejam necessários durante a próxima década. Embora boa parte da aquicultura esteja atualmente vinculada a impactos prejudiciais ao meio ambiente, técnicas como o uso de culturas de algas marinhas e bivalves e sistemas de peixes ósseos offshore podem trazer oportunidades sustentáveis de investimento. Para isso, a The Nature Conservancy estabeleceu uma parceria com a Encourage Capital para criar um guia de investimento de impacto em aquicultura sustentável.¹⁰⁵

Os emissores do setor público, especialmente as nações insulares, podem implementar títulos azuis para projetos relacionados ao clima. Títulos azuis soberanos, como o que foi emitido pela República de Seychelles em 2018, são especialmente promissores. Mas, em alguns casos, os governos locais e as empresas estatais também podem emitir títulos para financiar projetos azuis. Por exemplo, nos EUA, a Louisiana Local Government Environmental Facilities and Community Development Authority emitiu três títulos verdes num total de USD 30 milhões desde junho de 2018 para financiar diversos projetos de adaptação costeira, incluindo a construção de diques e a reversão da perda da biodiversidade e dos pântanos.

Da mesma forma, agências nacionais e internacionais, incluindo bancos multilaterais de desenvolvimento e associações transnacionais como a **Aliança do Pacífico** (*Pacific Alliance*), poderiam se tornar emissores de títulos azuis. Os exemplos de mecanismos de financiamento azul explorados na página anterior abrem diversas oportunidades para seu papel no suporte à economia azul.

ESTUDO DE CASO:

O primeiro título soberano azul do mundo

Em outubro de 2018, a **República de Seychelles** emitiu o primeiro título soberano azul do mundo. O título, de USD 15 milhões, foi uma colocação privada. O Banco Mundial ajudou a estruturar o título e a encontrar seus três investidores: Calvert Impact Capital, Nuveen e Prudential Financial.¹⁰⁶

Os recursos da emissão apoiarão a expansão de AMPs, a melhoria na governança dos pesqueiros e o desenvolvimento mais amplo da economia azul de Seychelles. O título é garantido em parte por uma garantia de USD 5 milhões do Banco Mundial (IBRD) e ainda conta com um empréstimo concessional de USD 5 milhões da Global Environment Facility (GEF), que cobrirá em parte o pagamento dos juros. Isso ilustra como as agências internacionais podem ajudar a reduzir riscos e ampliar os investimentos sustentáveis.

ESTUDO DE CASO:

Primeiro título azul Nórdico-Báltico

Em janeiro de 2019, o **Nordic Investment Bank (NIB)** emitiu o primeiro título azul nórdico-báltico. A SEB atuou como a principal intermediária da transação sênior sem garantia de SEK 2 bilhões (USD 221 milhões), voltada a investidores sustentáveis e oferecendo suporte a projetos ligados à água em todo o Mar Báltico.¹⁰⁷

Projetos elegíveis incluem o tratamento de águas residuais, a prevenção à poluição da água e a adaptação às mudanças climáticas relacionada à água.

O Mar Báltico tem sido afetado pela eutrofização devido a altos níveis de descarga de nitrogênio e fósforo, que tem resultado no crescimento excessivo de plantas e algas. Por isso, os investimentos no tratamento das águas residuais são importantes para o desenvolvimento urbano sustentável na região.

Outro projeto envolve a revitalização das eclusas de Slussen. Seu foco é em medidas de mitigação de inundações para permitir que Estocolmo e a região mais ampla de Mälaren se preparem para os efeitos do aumento do nível dos mares e do clima mais severo.



As metas climáticas do Brasil

Como parte das suas NDC do Acordo de Paris, o Brasil definiu as seguintes metas de mitigação climática:

- Redução de 37% nas emissões de gases de efeito estufa (GEE) em relação a 2005 até 2025
- Redução de 43% até 2030

Para alcançar essas metas, o país também definiu metas específicas para determinados setores, que incluem:

- Atingir 45% de energias renováveis em sua matriz energética até 2030 e aumentar a participação dos biocombustíveis sustentáveis para 18%;
- Fortalecer o cumprimento do Código Florestal para alcançar zero desmatamento ilegal na Amazônia até 2030;
- Restaurar 12 milhões de hectares de florestas até 2030;
- Fortalecer o Programa de Agricultura de Baixo Carbono (ABC), restaurar mais 15 milhões de hectares de pastos degradados e melhorar 5 milhões de hectares de sistemas lavoura-pecuária-floresta até 2030.

Para mais detalhes, veja a *INDC submetida a UNFCCC*.⁴⁸

Sustentado pela estabilidade macroeconômica, pelas tendências demográficas favoráveis e pelas condições externas, o forte crescimento e o notável progresso social do Brasil nas últimas décadas o tornaram uma das principais economias do mundo.¹⁰⁸ Entretanto, nos últimos anos, a maior recessão da história do país e uma série de acontecimentos políticos reverteram esta tendência positiva. Além disso, políticas favoráveis ao clima podem estar expostas ao risco político. Por exemplo, elas podem ser afetadas pelas mudanças nas administrações, caso novos governos sejam menos alinhados a essa agenda.⁴⁹

O Brasil é, de longe, o maior mercado de títulos verdes da ALC

O Brasil possui o maior mercado de títulos verdes da ALC. Com USD 5,1 bilhões, suas emissões representam 41% do total da região até hoje. 2017 foi o “ano de ouro”, sendo que 10 dos 19 títulos do país e 21% do volume total da região até hoje foram emitidos nesse ano. Em 2018, o país passou por uma queda mais pronunciada nas emissões (-92%) do que a região (-49%) em decorrência das incertezas políticas.

No entanto, os volumes tiveram uma retomada em 2019 e já ultrapassam USD 1 bilhão, se incluirmos nos dados os títulos da Neoenergia (BRL 1.3 bilhão / USD 343 milhões), Athon Energia (BRL 40 milhões / USD 10 milhões), Celulose Irani (BRL 505 milhões / USD 131 milhões) e Grupo Sabará (BRL 20 milhões / USD 5 milhões), emitidos em julho / agosto, e portanto após a data de corte deste relatório.

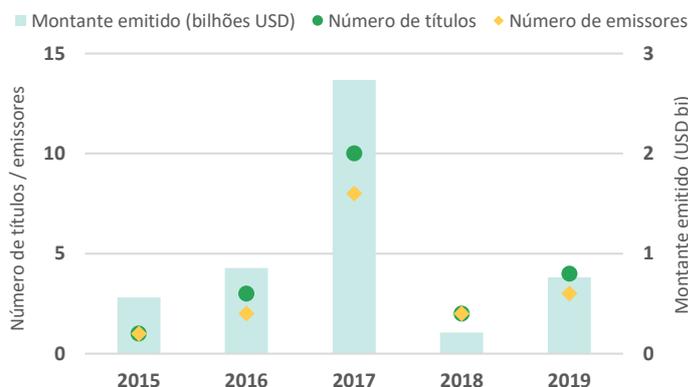
O primeiro título verde do Brasil foi emitido pela empresa multinacional de processamento de alimentos BRF S.A. em 2015. Com o montante de EUR 500 milhões (USD 564 milhões), essa foi a primeira transação de grande porte da região, e um dos primeiros títulos verdes do mundo a financiar a Indústria mais do que qualquer outra categoria de destinação de recursos.

A maior parte das maiores transações na região foi emitida por entidades brasileiras. Seis dos onze títulos de grande porte (ou seja, a partir de USD 500 milhões) da ALC foram emitidos por entidades brasileiras, entre elas o BNDES (USD 1 bilhão), a Fibria (USD 700 milhões) – hoje parte da Suzano – e a BRF.

Todas as transações que se seguiram ao título em euros da BRF foram emitidas em dólares ou reais. Títulos maiores tendem a ser em dólares: as transações em dólar representam 70% do volume de emissões, mas

apenas sete entre 19 transações. Transações menores tendem a ser emitidas em moeda local: 19% do volume de 11 transações.

Depois de um ano recorde em 2017, 2018 foi um ano fraco para o mercado brasileiro de títulos verdes



Nota: O “Número de emissores” acima reflete os emissores de um dado ano. Dado que três emissores cobrem dois anos, o número total de emissores é 13.

Em média, os títulos brasileiros possuem prazos mais longos do que os da ALC em geral. O prazo mais comum é de “5 a 10 anos”, especialmente para transações maiores, sendo que 10 entre 19 títulos e 78% do volume de emissões estão dentro dessa faixa. Títulos nas faixas “5 anos ou menos” e “10 a 20 anos” tendem a ser pequenos. Apenas dois títulos foram emitidos com um prazo original maior do que 20 anos.

A maior parte dos títulos verdes no Brasil são sênior não-garantidos (81%), e as empresas ficam em primeiro lugar entre os tipos de emissores. As colocações privadas totalizam 14%.

A contratação de avaliações externas é muito comum no Brasil. Os títulos maiores tendem a ter uma opinião de segunda parte (13 entre 19 transações, e 89% por valor), enquanto a Certificação segundo o Climate Bonds Standard é mais frequente entre os títulos menores (cinco transações, 7% por valor). A Sustainalytics é a fornecedora preferencial de opiniões de segunda parte (sete transações, 87% por valor), seguida da Sitawi (seis transações, 13% do valor).

Empresas não-financeiras dominam as emissões

Empresas não-financeiras respondem por 16 dos 19 títulos e 71% do valor emitido. Além disso, apenas empresas não-financeiras têm feito emissões de forma recorrente. O Brasil representa a maior parte das emissões corporativas não-financeiras da ALC, respondendo por 67% do valor emitido e 11 de 19 emissores.

Outros tipos de emissores incluem:

- **Banco de desenvolvimento:** O BNDES emitiu um título de USD 1 bilhão em maio de 2017 para financiar oito projetos de energia eólica. Trata-se do único título emitido por um banco de desenvolvimento brasileiro até hoje;
- **Entidade garantida pelo governo:** Em abril de 2018, a operadora estatal do sistema de transmissão ISA CTEEP se tornou a segunda entidade garantida pelo governo na ALC a emitir um título verde; e
- **Título securitizado (ABS):** A Suzano Papel e Celulose, maior produtora de papel e celulose da ALC, ingressou no mercado de títulos verdes em setembro de 2016, e pouco tempo depois emitiu o único título verde securitizado da região como um certificado de recebíveis do agronegócio (CRA) do Brasil.

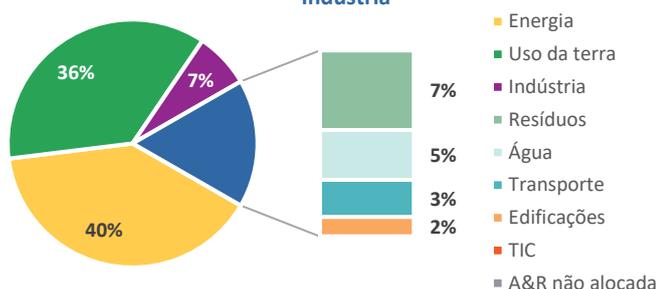
Notavelmente, nenhuma entidade financeira ou governo local fizeram emissões. Não esperávamos que os governos locais fizessem emissões, devido a restrições à emissão de dívidas e à necessidade de garantias federais.³⁹ Entretanto, é estranho que os bancos brasileiros ainda não tenham ingressado nesse mercado, especialmente considerando que alguns deles já atuaram como gestores líderes de títulos verdes: o Itaú

Unibanco é o sexto na classificação da ALC (nove transações, USD 708 milhões), enquanto o banco estatal **Banco do Brasil** é o nono (quatro transações, USD 328 milhões).

Alocações altas para o setor florestal / papel

Uso da terra e Indústria, normalmente duas das categorias menos financiadas globalmente, são a segunda e a terceira categorias mais financiadas no Brasil. A economia brasileira é altamente dependente do setor agropecuário e florestal: dois dos setores com maiores emissões de gases de efeito estufa (GEE) do país. A predominância desses setores se reflete no seu uso bastante singular na alocação de recursos. Por outro lado, Transporte e Edificações – dois dos setores globalmente mais “populares” de destinação de recursos – apresentam alocações muito baixas no Brasil, respondendo por 5% em conjunto.

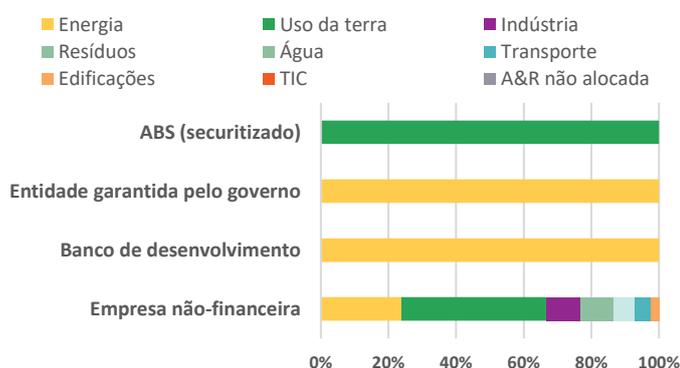
Top 3 setores do Brasil: Energia, Uso da terra e Indústria



Empresas não-financeiras fizeram captação para a maior variedade de setores, enquanto os bancos de desenvolvimento, as entidades estatais e os emissores de títulos securitizados financiaram apenas projetos de Energia e Uso da terra até hoje.

Todas as alocações para Uso da terra no Brasil financiam produtos florestais certificados, quase todos relacionados à produção de celulose e papel (por exemplo, Klabin, Suzano). Uma menor quantidade delas está relacionada às iniciativas de conservação dos mesmos produtores de papel. Isso provavelmente se deve à facilidade relativa em emitir títulos verdes, já que essas empresas já produzem de forma sustentável e obtiveram certificação FSC ou PEFC para os seus produtos. A Celulose Irani, outra produtora de papel, emitiu um título verde de BRL 505 milhões (USD 122 milhões) em julho (não incluído nesta análise).¹⁰⁹

As empresas não-financeiras usam os recursos de maneira mais diversificada no Brasil



Por outro lado, é mais desafiador garantir uma produção agrícola sustentável, especialmente com produtores de grande escala, que têm maior propensão a emitir títulos verdes. Isso se deve em parte à falta de uma trajetória de transição aceita para a descarbonização total do setor até 2050. Um caminho possível é a *Responsible Commodities Facility*, uma iniciativa internacional para a produção sustentável de soja (pág. 18).

A Marfrig, uma das maiores empresas de processamento de alimentos do Brasil e a segunda maior produtora de carne bovina do mundo, recentemente emitiu um “título de transição sustentável” de USD 500 milhões para financiar a aquisição de gado sustentável no bioma amazônico. Ele não foi incluído no banco de dados de títulos verdes da

Climate Bonds porque as suas credenciais climáticas não eram robustas, devido em grande parte à natureza da pecuária, ou seja, emissões de gás metano particularmente altas e o uso de grandes áreas de pasto, alguns deles abertos por desmatamento. É preciso abordar as emissões de GEE e a gestão sustentável do solo para fortalecer as credenciais climáticas de emissores do setor agropecuário.

Crescimento do setor e potencial futuro

As finanças verdes têm um grande potencial de crescimento no Brasil e podem apoiar o país no alcance de suas metas climáticas. Assim como o crescimento continuado em Uso da terra, Energia e Indústria, há oportunidades de expansão nas áreas de Transportes, Edificações e Resíduos.

O aumento do investimento sustentável dependerá principalmente do compromisso do governo brasileiro com a economia verde através de investimentos dos setores público e privado. A Iniciativa de Finanças Verdes do Brasil, organizada pela CBI durante os últimos anos, reúne vários stakeholders para ampliar o mercado de finanças verdes.¹¹⁰

O investimento público em infraestrutura verde tem o poder de colocar o Brasil em uma trajetória sustentável no longo prazo, enquanto transmite uma mensagem importante para o mercado e oferece uma oportunidade para que o país acesse capital novo. Parte disso pode vir de títulos verdes soberanos. Os bancos de desenvolvimento também podem atuar como veículos de financiamento, como com a linha Finame Energia Renovável do BNDES e o Programa Fundo Clima.¹¹¹ Nossos relatórios *Oportunidades de Investimento em Infraestrutura Verde — Brasil 2019* e *Oportunidades de Investimento em Infraestrutura a Nível Municipal no Brasil* abordam várias oportunidades de infraestrutura verde no país.¹⁹

O Brasil também possui um conjunto significativo de emissores alinhados que podem se tornar emissores de títulos verdes. Além dos que já emitiram títulos verdes, estão entre os maiores: **Engie Brasil** e **SESA** (Energia); **Sabesp** e **Copasa** (Água); **MRS Logística** (Transportes); e **Duratex** (Uso da terra).

O potencial de emissão de títulos verdes pode se apresentar entre empresas estatais, como a empresa de energia **Eletrobras**, e instituições financeiras, como a **Caixa Econômica Federal** e o **Banco do Brasil**. Nesse contexto, as empresas financeiras poderiam ser mais ativas no apoio ao mercado ao se tornarem elas próprias emissoras de títulos verdes. Até hoje, nenhuma dessas empresas no Brasil fez isso.

O investimento verde do setor privado precisa ser apoiado por políticas adequadas. A rotulagem entre os emissores brasileiros alinhados às questões climáticas, por exemplo, poderia ser incentivada a partir da exigência de divulgação de ASG para todos os bancos e empresas listadas em bolsa, que já existe.

Nos últimos anos, a B3, a maior bolsa de valores brasileira, tomou diversas medidas para ampliar o investimento responsável. Tendo-se unido à iniciativa Bolsa de Valores Sustentáveis (SSE) da ONU, a B3 oferece uma listagem separada para títulos verdes e possui diversos índices relacionados à sustentabilidade.^{112,113} Outras ações complementares incluem:

- A Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN) e o CEBDS lançaram um **Guia para Emissão de Títulos Verdes no Brasil** em 2016;¹¹⁴
- Em 2017, investidores representando BRL 1,8 trilhão (USD 450 bilhões) em ativos sob gestão assinaram uma **Declaração de Títulos Verdes** demonstrando seu apoio aos títulos verdes;¹¹⁵ e
- O **Laboratório de Inovação Financeira (LAB)** foi lançado pelo BID em colaboração com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) brasileira e com a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE).¹¹⁶ Seu objetivo é pesquisar, desenvolver e testar instrumentos financeiros para aumentar o investimento relacionado às mudanças climáticas.

Uma estratégia mais holística para a proteção do meio ambiente, a preservação dos recursos naturais e o crescimento sustentável – em vez de simplesmente aumentar o PIB – é também necessária para sustentar o crescimento do mercado brasileiro de títulos verdes e ampliar o seu escopo.

A maioria dos emissores chilenos são empresas não-financeiras, mas os títulos soberanos impulsionaram o mercado de títulos verdes do Chile

O Chile é o segundo maior mercado de títulos verdes da ALC em valor emitido (USD 3,1 bilhões), o terceiro em número de títulos (seis) e o terceiro em emissores (quatro), juntamente com Colômbia e Peru.

O primeiro título verde do país é de 2017, quando a **CMPC** – um dos maiores fabricantes do mundo de celulose e papel – emitiu USD 500 milhões para financiar sustentabilidade no setor florestal, a gestão sustentável da água, a eficiência energética industrial e projetos de gestão de resíduos relacionados às suas operações. A CMPC se tornou a terceira produtora de papel da ALC a emitir um título verde, e a primeira fora do Brasil.

Dois novos emissores entraram no mercado em 2018. A **Aguas Andinas** foi a primeira empresa não-financeira. A **Agrosuper** foi a primeira a usar um empréstimo verde e a primeira a financiar pesca sustentável (pág. 18).

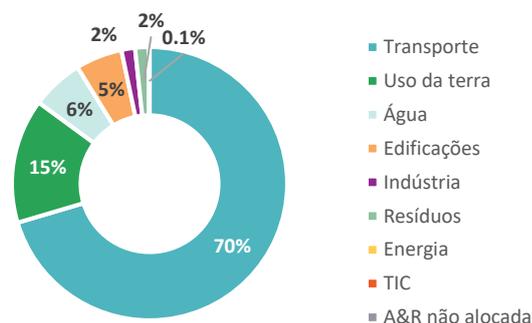
O verdadeiro impulso ao mercado chileno veio em meados de 2019, quando a **República do Chile** emitiu dois títulos soberanos, os primeiros títulos verdes soberanos das Américas. Um deles foi emitido no mercado dos EUA (USD 1,4 bilhões), e o outro foi um Eurobond (EUR 861 milhões). Os títulos financiarão principalmente o transporte de baixo carbono, mas também edificações sustentáveis, energia renovável e projetos de gestão da água (pág. 6).

A destinação de recursos do Chile é incomum devido aos títulos soberanos

Juntamente com o Brasil, o Chile é o país com mais categorias de destinação de recursos (sete). Devido às transações soberanas, Transporte fica em primeiro lugar. A maioria dos projetos de transportes financiará a construção e modernização de linhas de metrô, mas também inclui o lançamento de ônibus elétricos e infraestrutura para veículos elétricos.¹⁶

O país está promovendo a **eletromobilidade**. Além de já ter a maior frota de ônibus elétricos da ALC (a segunda maior do mundo, atrás apenas da China),¹¹⁷ a Estratégia de Eletromobilidade do governo tem o objetivo de chegar a 40% de participação de veículos privados e 100% do transporte público urbano elétricos até 2040.¹¹⁸

Devido aos títulos soberanos, o Transporte domina



Nota: Energia (não visível) representa 0.1% das emissões.

Uso da terra é o segundo setor mais financiado graças ao título verde da CMPC e ao empréstimo verde da Agrosuper.

Energia responde por apenas 0,1% das emissões, o que é muito incomum. Em todos os outros países da ALC, e também globalmente, Energia é o setor mais financiado.

95% das emissões chilenas são denominadas em dólares ou euros, altamente influenciadas pelas duas grandes transações soberanas. Os 5% restantes provêm das duas transações da Aguas Andinas, denominadas na Unidade de Fomento Chilena, cuja taxa de câmbio em relação ao peso chileno é constantemente corrigida pela inflação.

Transações com títulos verdes tendem a ter prazos mais longos no Chile do que em outros países da ALC. Impulsionadas pelo título soberano denominado em dólares, com vencimento em 2050, metade das emissões têm um prazo maior do que 20 anos.

Em seu auge, o livro de ofertas do título denominado em dólares teve uma demanda de subscrição 13 vezes maior do que a transação. O título soberano em euros tem um prazo de 12 anos e teve uma demanda de subscrição 4,7 vezes maior do que o montante emitido.¹⁶

O empréstimo de 7 anos da Agrosuper possui o menor prazo de vencimento.

97% das emissões chilenas se beneficiam de uma avaliação externa. Devido aos títulos soberanos, 76% são Títulos Climáticos Certificados, e os demais se beneficiam de uma opinião de segunda parte. A única transação sem avaliação foi o empréstimo da Agrosuper.

Três títulos se beneficiam de uma opinião de segunda parte. A CMPC obteve uma opinião de segunda parte da Sustainalytics: com USD 500 milhões, a transação responde por 77% do volume total dos três títulos. A Vigeo Eiris forneceu a opinião de segunda parte para os dois títulos da Aguas Andinas.

Um título ASG e três títulos sociais foram emitidos por entidades chilenas entre 2016 e 2018, todos eles por instituições financeiras. Três deles foram emitidos pelo BancoEstado, um banco estatal, e um pela empresa financeira Caja de Compensación Los Héroes. Eles financiam projetos de habitações sociais, inclusão social, microfinanças e empreendedorismo feminino. Seu valor combinado foi de USD 372 milhões, sendo que dois títulos foram emitidos em ienes (JPY).

Ampliar a base de emissores e o investimento verde pelo setor público pode alavancar o mercado

Os títulos verdes soberanos do Chile podem ser um importante catalisador na transição do país para uma economia de baixo carbono, enquanto o país busca reduzir as emissões de gases de efeito estufa (GEE) em 30% até 2030 (em relação a 2007).¹¹⁹ Além de financiar vários projetos importantes, especialmente a descarbonização da infraestrutura de transporte público do Chile, a alta visibilidade dos títulos soberanos deve enviar uma mensagem importante para o mercado e o público em geral.

Isso pode encorajar mais emissões entre emissores dos setores público e privado, especialmente se forem combinadas a políticas coerentes que estimulem investimentos verdes, inclusive por entidades estatais. Isso contribuiria significativamente para o alcance das metas do país segundo a **Estratégia Nacional de Crescimento Verde 2014-2022** e a **Estratégia de Energia 2050**.^{120,117} Outra importante área de foco no Chile é o potencial dos títulos azuis (pp. 20-22).

A bolsa de valores de Santiago (BCS) também tomou medidas para desenvolver as finanças verdes. A BCS aderiu à iniciativa Bolsa de Valores Sustentáveis (SSE) da ONU,¹²¹ possui um índice relacionado à sustentabilidade (DJSI), oferece treinamento em ASG, e em 2018 publicou um **Guia para o Segmento de Títulos Verdes e Sociais**.¹²²

Entretanto, é possível fazer mais. Por exemplo, a BCS poderia desenvolver listagens separadas para títulos verdes, oferecer incentivos para os emissores (como está acontecendo na Costa Rica) e, mais amplamente, exigir a divulgação de ASG para todos os títulos listados.

Conforme o mercado evolui, pode-se esperar que ocorra uma maior diversificação de emissores e setores em termos de destinação de recursos para garantir uma transição de base mais ampla para uma economia de baixo carbono.



Entidades mexicanas já emitiram oito títulos verdes (seis emissores) totalizando USD 1,8 bilhão desde o primeiro em 2015, excluindo o do Aeroporto da Cidade do México. Segundo maior país da ALC tanto em população quanto em PIB depois do Brasil, o México tem o terceiro maior mercado de títulos verdes na região.

2018 foi um ano crítico para o mercado de títulos verdes do país. Pelo lado positivo, quase dois terços do volume total até hoje, bem como cinco títulos de emissores distintos, incluindo um do governo local da Cidade do México (um emissor recorrente), ingressaram no mercado. No entanto, o ano também foi marcado pelo cancelamento do NAICM, o novo aeroporto da Cidade do México, que foi planejado para ser o maior projeto de infraestrutura do mundo a ser financiado por títulos verdes (pág. 3 para mais detalhes). *A análise e os números deste relatório não incluem os títulos do Aeroporto da Cidade do México.*

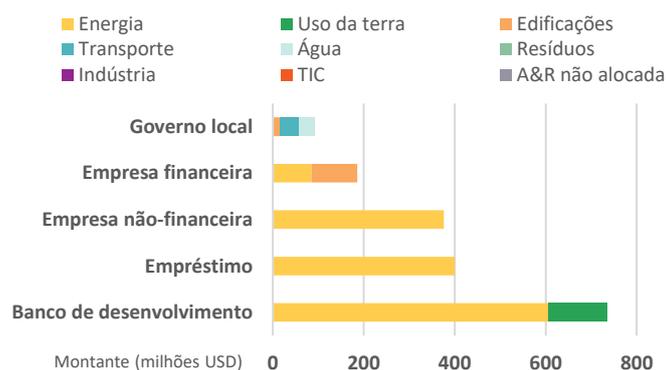
Para o mercado de títulos verdes, o efeito direto do cancelamento do novo aeroporto é a redução de USD 6 bilhões nos números. O que é mais importante, entretanto, é que isso deixou muitos investidores em violação de suas políticas de investimento, uma vez que os recursos dos títulos não estão mais alocados em ativos/projetos verdes. Não se sabe ainda quais serão os impactos desse acontecimento no mercado de títulos verdes do México, da ALC, e possivelmente até em âmbito global. No México, nenhum título verde foi emitido desde então. Esperamos que o governo encontre uma solução adequada e rápida.

Para o seu tamanho, o mercado de títulos verdes mexicano é diverso

O mercado de títulos verdes do México é três vezes menor que o do Brasil, e fica apenas um pouco acima da metade do mercado do Chile. Ainda assim, em muitos aspectos, ele é tão diverso quanto os dois, se não mais. Isso fica muito claro ao se observar os tipos de emissores.

O México tem o maior número de tipos de emissores diferentes na ALC: cinco. A maioria dos títulos foram emitidos por emissores do setor público, que incluem os bancos de desenvolvimento **Nafin** (dois títulos) e **FIRA**, e o governo local da **Cidade do México** (dois títulos). No setor privado, a empresa financeira **BBVA Bancomer**, um dos maiores bancos do país, e as empresas não-financeiras **Iberdrola México** e **Eólica Mesa Paz** realizaram uma transação cada em 2018.

As alocações ao setor Energia são comuns no México



82% das alocações se destinaram a energia renovável. Edificações e Uso da terra são as segundas maiores categorias, cada uma delas respondendo por 7%, enquanto Transportes e Água respondem por 2% cada uma. O Título Climático Certificado do FIRA é o único que financia o uso sustentável do solo, mais especificamente a agricultura protegida. Os títulos da Cidade do México financiam a maior variedade de categorias em um único título.

Os três maiores títulos do México são denominados em dólares. A moeda representa 71% das emissões, sendo o restante em pesos mexicanos. Isso não é de surpreender, dada a volatilidade do peso mexicano e a proximidade do país com os EUA. **Seis entre oito títulos são de USD 100 milhões ou mais**, e o primeiro título verde emitido no país – a transação inaugural de USD 500 milhões do Nafin – foi de grande porte.

O prazo dos títulos verdes de entidades mexicanas é relativamente curto. 75% dos títulos, que respondem por 70% do valor, têm vencimento em 5 anos a partir da emissão. Apenas dois títulos, ambos de 2018, possuem prazos maiores: Eólica Mesa Paz – 26 anos; e Cidade do México – 10 anos.

É comum que os emissores mexicanos obtenham avaliações externas. As opiniões de segunda parte tendem a ser utilizadas para transações menores (cinco títulos, 44% do volume). A Certificação é mais comum em títulos maiores (dois títulos, 35%). Apenas um título não contratou avaliação externa (Eólica Mesa Paz), mas como financiou um único projeto eólico, o fato teve uma relevância menor.

Três entre cinco opiniões de segunda parte foram fornecidas pela Sustainalytics. A Carbon Trust ingressou no mercado com uma SPO para a transação de MXN 1,1 bilhão da Cidade do México no final de 2018, que financiou projetos de Edificações, Transportes, Água e Adaptação.

Os dois Títulos Climáticos Certificados foram emitidos por bancos de desenvolvimento. A colocação privada de USD 500 milhões do Nafin, em 2015, foi certificada segundo os Critérios Eólicos do Climate Bonds Standard. O FIRA certificou seu título verde segundo os recém-criados Critérios de Agricultura Protegida.

O México possui o maior número de títulos sociais / sustentabilidade / ASG emitidos na ALC, com sete transações desde 2017. Emitidos por dois bancos de desenvolvimento, duas empresas não-financeiras e um governo local, eles totalizam USD 1 bilhão e todos foram denominados em pesos mexicanos. Os títulos financiaram uma variedade de projetos, como acesso à água e saneamento, educação, inclusão financeira, igualdade de gênero, finanças para PME e habitações sociais.

Crescimento do setor e potencial futuro

Esperamos que o mercado de finanças verdes do México cresça no futuro próximo apesar das notícias negativas. Após o cancelamento do Aeroporto da Cidade do México no início de dezembro de 2018, foi anunciado um plano de ajuda de vários bilhões de dólares para a empresa de petróleo Pemex no início de 2019.¹²³ Esta última decisão transmitiu uma mensagem contraditória sobre o futuro energético do México, especialmente considerando sua ligação com a perfuração de mais de 500 novos poços de petróleo em 2019 e um arriscado projeto de águas profundas no Golfo do México (*Perdido Fold Belt*).^{124,125} Mesmo assim, o mercado de finanças verdes do México tem um potencial significativo para ajudar o país a cumprir as metas das suas NDC.

O primeiro segmento dedicado a títulos verdes da ALC foi lançado pela principal bolsa do México (BMV) em 2016.¹²⁶ Ele inclui uma listagem separada para títulos verdes e seus próprios *Princípios para Títulos Verdes* para potenciais emissores, exigindo uma opinião de segunda parte ou Certificação segundo o Climate Bonds Standard para listagem.¹²⁷ A BMV também faz parte da iniciativa Bolsa de Valores Sustentáveis (SSE) da ONU.¹²⁸

Em julho, o **Conselho Consultivo de Finanças Verdes (CCFV)** do México se uniu à *International Network of Financial Centres for Sustainability (FC4S)*, anunciando que pretende tornar o México numa figura central das finanças verdes regionais.²⁵ O Banco Central é membro do Comitê Diretivo da iniciativa global *Network for Greening the Financial System*.²²

Os investidores também parecem estar comprometidos. Um grupo de investidores representando USD 225 bilhões em ativos assinou uma **Declaração de Títulos Verdes** em 2017,¹²⁹ seguida de uma declaração em favor da divulgação ASG em 2018.¹³⁰

Como o restante da ALC, o México apresenta muitas oportunidades de investimento em infraestrutura verde. O IFC, por exemplo, assinou um Acordo de Cooperação para o Financiamento de Infraestrutura com a BEEL Infrastructure Partners – uma empresa de gestão de ativos especializada em projetos na ALC – em junho de 2019.¹³¹ O objetivo é identificar e co-financiar projetos sustentáveis de infraestrutura no México.

Emissões de títulos soberanos e o aumento das emissões por governos municipais e estaduais podem impulsionar o mercado de títulos verdes e ajudar a cumprir as metas estabelecidas nas NDC do México.



Empresas não-financeiras e projetos de energia predominam no mercado de títulos verdes do Peru. O primeiro título verde da ALC foi emitido no país pela operadora de parques eólicos **Energia Eólica**, subsidiária indireta da Contour Global, em dezembro de 2014. O título verde securitizado preferencial de USD 204 milhões refinanciou os parques eólicos Cupisnique e Talara, que têm um contrato de compra de energia pelo governo, garantido por 20 anos.

Quase quatro anos se passaram até a emissão do segundo título verde do Peru. A empresa não-financeira **Protisa Perú**, subsidiária da CMPC Tissue e da CMPC (produtora chilena de celulose/papel, também emissora de títulos verdes), emitiu um título verde sênior sem garantia de PEN 100 milhões (USD 30 milhões) no final de 2018. Essa continua sendo a única transação peruana que não financiou energia. Os recursos foram destinados a projetos de eficiência energética industrial, gestão da água, resíduos e prevenção da poluição. A Protisa contratou a Sustainalytics para fornecer a opinião de segunda parte.

2019 já é um ano recorde, com três emissões que se destacam em diferentes aspectos. A análise inclui dois títulos de abril:

- A operadora de transmissão **Consortio Transmataro** ingressou no mercado com o maior título verde do país (USD 400 milhões). O título se beneficia de uma avaliação de título verde da Moody's. Os recursos financiarão a instalação de linhas de transmissão e melhorias de eficiência energética na infraestrutura de transmissão existente.
- O banco de desenvolvimento nacional **Cofide** emitiu um título verde de PEN 100 milhões (USD 30 milhões), tornando-se a primeira instituição financeira a ingressar no mercado. A Sustainalytics forneceu a opinião de segunda parte, e os recursos foram alocados a projetos de Energia.

Após a data de corte, a **Ergon Perú** fez a primeira colocação privada do país (USD 222 milhões), em julho. Os recursos financiam a instalação de quase 200.000 sistemas solares fotovoltaicos em áreas rurais, depois que a empresa ganhou um contrato para fornecê-los como parte do Plano de Eletrificação Rural Nacional do governo.¹³²

O governo anunciou que possivelmente emitirá um título verde soberano em 2020.¹⁰ Isso poderia impulsionar o mercado do Peru, talvez até levando antigos emissores de títulos verdes a fazerem novas emissões (até agora, todos emitiram um título só).

Também parece haver potencial para emissão por empresas financeiras para ajudar a ampliação do mercado. A maior parte do financiamento a empresas no Peru é proveniente do setor privado, após uma onda de privatizações na metade da década de 1990.¹³³ O financiamento estatal se restringe principalmente aos gastos públicos, investimento em infraestrutura pública e financiamento para a agricultura, os quais são bem adequados ao mercado de títulos / dívida.

As iniciativas existentes de finanças verdes também devem ser aproveitadas. A **Bolsa de Valores de Lima (BVL)**, membro da iniciativa Bolsa de Valores Sustentáveis da ONU,¹³⁴ publicou um **Guia de Títulos Verdes** para o Peru em 2018, com o apoio do governo do Reino Unido.¹³⁵ A BVL exige divulgação ASG de todas as empresas listadas desde 2015 e oferece treinamento de ASG, além de possuir índices relacionados à sustentabilidade. Conforme o mercado evolui, a BVL pode ajudar a facilitar a identificação de títulos verdes criando uma listagem separada para estes papéis.

O mercado de títulos verdes ainda não decolou no Peru, mas há sinais promissores. O apoio do governo, principalmente na forma de um título verde soberano, mas também através de incentivos de mercado e políticas financeiras e climáticas favoráveis, pode ser benéfico.

Argentina



A Argentina registrou a emissão de quatro títulos verdes por três entidades entre 2017 e 2018. Todas as quatro foram em dólares.

Depois de inaugurar o mercado de títulos verdes do país com uma colocação privada de USD 200 milhões no início de 2017, o governo local da **Província de La Rioja** fez uma nova emissão no mesmo ano – uma transação sênior sem garantia de USD 100 milhões. Os títulos financiaram projetos eólicos na província. Ambos obtiveram a classificação de título verde E1 da S&P.

Entre uma dessas transações e a outra, a **Província de Jujuy** se tornou o terceiro governo local emissor da ALC (a Cidade do México foi o primeiro) com uma transação sênior não garantida de USD 210 milhões, que recebeu uma opinião de segunda parte da Sustainalytics. Embora também tenham financiado Energia, os recursos foram utilizados na construção de três parques solares fotovoltaicos de 100 MW.

O título verde mais recente do país foi emitido pelo banco comercial **Banco Galicia** em junho de 2018. A colocação privada de USD 100 milhões foi totalmente subscrita pelo IFC. Embora seja em parte direcionada a projetos de eficiência energética em diferentes setores, (por exemplo, na Indústria), a maior parte dos recursos são alocados em energia renovável, especialmente solar, eólica e biomassa.

O fato de os governos locais da Argentina terem começado a usar títulos verdes é positivo. A possibilidade de emissão pelas províncias através de uma estrutura governamental sólida e relativamente descentralizada pode facilitar o investimento em infraestrutura verde e o monitoramento dos impactos. Em alguns outros países, em especial no Brasil, isso é muito difícil ou até impossível. Entretanto, o financiamento de infraestrutura sustentável apresenta grandes oportunidades com o crescimento urbano.

Uma base de emissores mais diversificada seria positiva. Embora seja mais pertinente para o setor privado, também se aplica a entidades do setor público. Iniciativas para facilitar o acesso de outros emissores ao mercado devem ser criadas e implementadas.

O Protocolo de Finanças Sustentáveis, assinado por 18 bancos em julho, visa construir uma estratégia de finanças sustentáveis no setor bancário.¹³⁶ É um bom começo, mas requer um apoio mais amplo de políticas públicas. Mais emissões por bancos, em particular, poderiam tornar as finanças verdes disponíveis para a economia real e para tomadores de dívida que não possuem necessidades de financiamento suficientemente grandes e/ou experiência para acessar o mercado de títulos verdes diretamente.

Além disso, deveria haver um foco na diversificação das finanças verdes para outros setores para além da Energia. O programa do governo baseado em leilões para a geração e aquisição de energia renovável, **RenovAr**, recebeu uma garantia de mais USD 250 milhões neste ano (além dos USD 480 milhões em 2017) do Banco Mundial.¹³⁷ Em conjunto com o **Fundo de Energia Renovável**, o RenovAr tem tido sucesso em ampliar os investimentos em projetos renováveis. A primeira transação financiada como parte do RenovAr foi o parque eólico de 100 MW El Corti, o maior do país, através de um empréstimo A/B do BID Invest.¹³⁸

O apoio do setor financeiro seria crucial para ampliar as finanças verdes. A entidade reguladora dos mercados de capitais da Argentina, a CNV, publicou suas **Diretrizes para Títulos Verdes e Sociais** no início deste ano.¹³⁹ Orientações claras para os emissores são importantes, mas devem ser complementadas por ações relacionadas da **Bolsa de Valores de Buenos Aires (BCBA)** na forma de assistência aos emissores de títulos verdes (por exemplo, treinamento) e/ou regras para uma listagem especializada ou um segmento de títulos para aumentar a visibilidade dos títulos verdes. Isso poderia ajudar a canalizar o potencial do mercado para títulos verdes.



O mercado de títulos verdes da Colômbia é singular em muitos aspectos

A Colômbia é o terceiro maior país da ALC em população e tem a quarta maior economia da região. Seu mercado de títulos verdes fica em sétimo lugar, mas é singular em diversos aspectos

Diferente de qualquer outro mercado da ALC, as empresas financeiras são predominantes na Colômbia, respondendo por 80% do valor emitido. Dois de seus quatro emissores, **Bancolombia** e **Davivienda**, foram as primeiras empresas financeiras na ALC a emitir um título verde (em 2016 e 2017, respectivamente). O Bancolombia é o único emissor colombiano que já fez mais de uma emissão. O IFC comprou os três títulos emitidos por essas duas entidades.

Os outros dois emissores são o banco de desenvolvimento **Bancóldex** e a empresa não-financeira **EPSA** (Empresa de Energía del Pacífico).

Mais da metade do volume (58%) está na faixa de prazo de 5 a 10 anos, enquanto pouco mais de um terço (37%) teve um prazo original de 5 anos. A única transação de longo prazo foi o título de 70 bilhões de pesos colombianos (USD 24 milhões) com prazo de 12 anos.

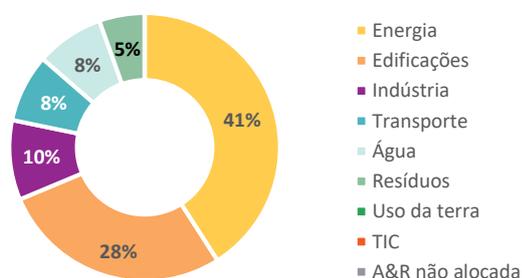
A EPSA é, até agora, a única com um Título Climático Certificado (segundo os critérios solares do Climate Bonds Standard). Duas outras transações se beneficiam de avaliações externas: o título verde do Bancolombia recebeu garantia da Deloitte; o do Bancóldex contratou uma opinião de segunda parte da Sustainalytics. Os dois títulos restantes não passaram por avaliação externa.

Os cinco títulos verdes emitidos por entidades colombianas foram denominados em pesos colombianos. O Bancóldex emitiu uma transação sem garantia real de 200 bilhões de pesos colombianos (USD 66 milhões), enquanto as outras quatro foram colocações privadas. Juntas, representam 86% das emissões colombianas, o que indica um mercado de títulos verdes ainda incipiente.

Alta alocação para Edificações e Indústria

Devido ao predomínio de emissões por empresas financeiras e bancos de desenvolvimento, vários setores foram financiados na Colômbia. No entanto, trata-se de uma composição incomum. Embora a Energia lidere com 41%, Edificações e Indústria complementam as três principais categorias, tornando a Colômbia o país da ALC com a maior alocação em Edificações e Indústria.

Top 3 setores da Colômbia: Energia, Edificações e Indústria



As alocações em **Edificações** são impulsionadas pelas três transações do Bancolombia e do Davivienda. A Colômbia está entre os 20 mercados de maior crescimento no mundo em gastos com construção, e **o governo tem promovido a adoção de códigos de construção verdes como parte da Estratégia de Crescimento Verde**.^{140,141}

Por exemplo, com o apoio do IFC, o Bancolombia usou parte dos recursos de seu título verde para financiar o VerdeVivo, um conjunto de projetos de habitação em áreas metropolitanas criado pela construtora Conaltura. As construções estão de acordo com padrões ambientais internacionais de alto nível.

Em termos de alocações para a Indústria, 85% vieram do título verde da Davivienda, sendo que parte dos recursos foi destinada a projetos de eficiência energética.

Até agora, projetos de Uso da terra não foram financiados. Essa deveria ser uma área de foco para a Colômbia no futuro, já que atividades relacionadas ao uso da terra são responsáveis pelo maior nível de emissão de gases de efeito estufa (GEE) no país.¹⁴²

Colômbia pronta para o crescimento de finanças verdes

Acredita-se que o governo está considerando fazer a emissão de um título verde soberano no ano que vem.¹¹ O mercado de finanças verdes da Colômbia oferece muitas oportunidades de crescimento, e uma emissão soberana pode impulsioná-lo e aumentar sua visibilidade.

Emissões por empresas financeiras podem aumentar o investimento em projetos verdes de forma significativa, além de aumentar a visibilidade das finanças verdes para o público. A Colômbia está à frente de outros países em termos de emissões por empresas financeiras, e isso pode servir de base para a ampliação das emissões para outras instituições financeiras.

Outros instrumentos de investimento socialmente responsável também poderiam direcionar financiamento para projetos verdes. O Bancolombia, por exemplo, emitiu seu primeiro título de sustentabilidade em julho (COP 657 bilhões / USD 190 milhões), que foi integralmente adquirido pelo BID Invest.¹⁴³ Os recursos da emissão financiarão 28 projetos pelo país, dos quais 18 são ambientais e 8 se concentram no acesso à infraestrutura básica e a habitações sociais.

Em junho, o banco de desenvolvimento **Financiera de Desarrollo Nacional (FDN)**, "irmão" do potencial emissor do setor público **Findeter**, emitiu um título de sustentabilidade de COP 131 bilhões (USD 38 milhões) para financiar a aquisição de ônibus públicos para a TransMilenio, o sistema de ônibus de trânsito rápido de Bogotá.¹⁴⁴ A emissão complementa os investimentos em transporte público realizados em outras cidades neste ano: **Cali**, por exemplo, planeja completar uma frota de 125 ônibus elétricos em 2019, enquanto **Medellín** já encomendou 64 ônibus elétricos BYD.¹²⁷

O **Decreto do Sistema Nacional de Mudanças Climáticas (SISCLIMA)**¹⁴⁵ e o **Plano de Crescimento Verde** do governo são iniciativas promissoras que podem ser usadas para aumentar o investimento em projetos verdes, como infraestrutura e construção. Integrá-las com uma política que ofereça mais apoio, incluindo incentivos financeiros para a emissão no contexto do **Roteiro de Títulos Verdes** lançado em 2017, seria um desenvolvimento interessante.¹⁴⁶

Bancos multilaterais de desenvolvimento têm um histórico de investimento com foco ambiental na Colômbia. O desenvolvimento adicional de capacidade e redes nessa área, incluindo o trabalho conjunto com outros países da região, pode ajudar a ampliar o mercado de finanças verdes do país.

Além das iniciativas das bolsas de valores, o envolvimento da Superintendencia Financiera de Colombia, reguladora dos mercados financeiros, com a iniciativa global *Network for Greening the Financial System (NGFS)* também pode oferecer apoio a esses esforços.¹⁴⁷

A **Bolsa de Valores da Colômbia (BVC)** é membra do programa Bolsa de Valores Sustentáveis da ONU e já **tem um índice relacionado à sustentabilidade (COLIR)**. Ele pode ser utilizado como uma plataforma para a criação de um segmento de finanças verdes mais robusto, por exemplo, incluindo listagens separadas para títulos verdes, recursos para treinamento e qualificação e incentivos aos emissores.



Apenas dois títulos verdes foram emitidos na região da América Central e Caribe (ACC) até hoje. Ambos são de 2016.

O **Banco Nacional da Costa Rica (BNCR)**, o maior banco do país e o segundo maior da América Central em ativos, ingressou no mercado em abril de 2016 com uma transação sênior sem garantia de USD 500 milhões e prazo de 5 anos. Tendo o governo da Costa Rica como seu único proprietário, o BNCR é a única entidade estatal da ALC além da ISA CTEEP no Brasil a fazer emissão de dívida verde. Também é um de apenas seis bancos da ALC a fazê-lo. Embora os recursos fossem originalmente planejados para o financiamento de projetos solares, eólicos, hídricos e de águas residuais, foram utilizados somente para energia renovável. A Moody's avaliou o título com classificação verde 'GB2'.

O outro título verde da ACC foi emitido pelo **Central American Bank for Economic Integration (CABEI)**, o banco de desenvolvimento multilateral da região. O CABEI emitiu uma MTN verde não garantida de ZAR 1 bilhão (USD 74 milhões) e prazo de 5 anos em agosto de 2016. Embora tivesse o objetivo de financiar energia renovável, isso não pôde ser confirmado pois não houve divulgação pós-emissão do título (até novembro de 2018).

Um empréstimo utilizado em um projeto verde foi excluído do nosso banco de dados porque não foi rotulado. Em 2018, a **Ormat Technologies**, sediada nos EUA, obteve um empréstimo não rotulado de USD 115 milhões da OPIC para financiar a construção de uma usina de energia geotérmica de 35 MW em Honduras.

O compromisso das bolsas de valores com as finanças sustentáveis

A **Costa Rica lidera as iniciativas de bolsas de valores**. A BNV, a bolsa de valores do país, publicou um **Guia para a Definição e Gestão de Projetos Verdes** (com a EY), voltado para empresas interessadas em emitir títulos verdes,¹⁴⁸ além de haver tomado várias outras medidas para desenvolver o mercado.

ESTUDO DE CASO:

Iniciativas da BNV da Costa Rica

Em 2018, a bolsa de valores da Costa Rica (BNV) se tornou a primeira da América Central a fazer parte do programa SSE da ONU.^{149,150}

Entretanto, tem criado várias iniciativas para desenvolver o mercado de títulos verdes:²⁴

- **Página web dedicada** a títulos verdes com informações relevantes
- **Listagem de títulos verdes separados por rótulo**, no qual um "V" (de "Verde") é incorporado ao ISIN
- **Padrão para Títulos Verdes com base nos Princípios para Títulos Verdes (GBP) da ICMA**, que deve ser atendido pelos títulos listados (exige-se avaliação externa)
- **Tarifas diferenciadas**, bem como diversos serviços de apoio (como aconselhamento durante o processo de emissão e organização de um road show promocional) para os emissores
- **Treinamento sobre títulos verdes** para investidores, emissores e outros stakeholders através de seminários e outros eventos, bem como materiais de treinamento sobre títulos verdes disponibilizados on-line
- **Lançou os Princípios da Economia Verde** para promover uma economia de baixo carbono, depois da realização da primeira Cúpula de Investimento na Economia Verde do país.

Na República Dominicana, a Bolsa de Valores (**BVRD**) lançou o primeiro Fórum de Finanças Verdes em julho de 2019, reunindo atores dos setores financeiro, empresarial e público.¹⁵¹ O objetivo é desenvolver instrumentos de finanças verdes, particularmente títulos verdes, no país. Durante o evento, a BVRD lançou um guia sobre finanças e títulos verdes para *stakeholders* (novamente com o apoio da EY).

A **Bolsa de Valores do Panamá (BVP)** aderiu à iniciativa SSE da ONU,¹⁵² e tem planos para lançar um **Guia de Títulos Verdes, Sociais e Sustentáveis**.

O mercado da ACC oferece muitas oportunidades

Apesar do tamanho relativamente pequeno do mercado de títulos verdes da ACC, acreditamos que a região tem muito potencial, por diversos motivos. Parece haver um desejo de enfrentar as mudanças climáticas, especialmente dada a vulnerabilidade da região a eventos climáticos extremos e à elevação do nível das águas. Devido à sua menor escala e sistemas menos complexos, pode ser mais fácil para países pequenos fazerem a transição para uma economia verde, especialmente se atuarem juntos.

Durante a redação deste relatório, o IFC emprestou USD 35 milhões para o Davivienda Costa Rica para financiar energia renovável e edificações sustentáveis, com potencial para uma emissão de títulos verdes como suporte.¹⁵³ O apoio de instituições multilaterais pode se provar benéfico para o desenvolvimento dos mercados de capitais e para o auxílio ao ingresso no mercado pelas instituições financeiras, o que pode ter um efeito de alavancagem, com a possibilidade de os bancos fazerem empréstimos para vários projetos locais de infraestrutura.

A **Costa Rica está abrindo o caminho na região da ACC em termos de políticas de apoio ao clima**, mas diversos países têm metas de NDC (por exemplo Panamá, Guatemala, República Dominicana, etc). Em setembro de 2019, o banco de infraestrutura **CIFI** emitiu um título verde de USD 200 milhões para financiar vários ativos energéticos (incluindo a cogeração) e projetos de resíduos e águas residuais no **Panamá**.¹⁵⁴ Em agosto, a **Williams Caribbean Capital** (das **Barbados**) Certificou um título verde de BBD 3 milhões (USD 1.5 milhões) para financiar ativos de solar PV.

A **transição da Costa Rica desde florestas tropicais dizimadas para a neutralidade de carbono até 2021 é elucidativa**. Depois que o desmatamento descontrolado destruiu dois terços das florestas tropicais da Costa Rica, uma regulamentação rigorosa e incentivos baseados no mercado introduzidos na década de 1980 através do Fundo Florestal Nacional dobraram a cobertura florestal.¹⁵⁵ Quase 100% da sua energia hoje é gerada de forma renovável.¹⁵⁶ Embora tenha uma meta de redução de emissões de GEE de 44% até 2030 (em relação a 2005) em suas NDC, a Costa Rica planeja ser neutra em carbono até 2021.¹⁵⁷

A **ACC também oferece melhores oportunidades em relação à economia azul**, dados os seus atributos geográficos e a dependência das atividades baseadas no oceano. O mercado de títulos azuis pode decolar na região, especialmente com o apoio dos governos, bancos multilaterais de desenvolvimento e ONGs como a *Blue Finance* e a *The Nature Conservancy*.

Pode haver um potencial ainda maior para títulos soberanos verdes/azuis na ACC em comparação com o restante da ALC, desde que o estado das finanças públicas permita. Vinculados à economia azul e também graças às dimensões menores dos países, os soberanos podem ajudar a agregar os requisitos de financiamento de múltiplos projetos, além da possibilidade de impulsionar as finanças verdes e enviar um sinal ao mercado sobre os compromissos com o clima.

Também vemos potencial para outros emissores do setor público se tornarem emissores de títulos verdes. Por exemplo, a Water and Sewerage Authority and Housing Development Corp (empresa pública de água, esgotos e desenvolvimento habitacional) de **Trinidad e Tobago**, ou a Public Finance Authority (órgão de finanças públicas) das **Ilhas Virgens**, poderiam emitir títulos verdes para financiar projetos climáticos.

Por esses motivos, acreditamos que o mercado de finanças verdes da ACC apresenta muitas oportunidades de crescimento nos próximos anos.

Conclusões



Existe um grande potencial para as finanças verdes na ACC. 2019 foi um ano positivo para o mercado, já apresentando volume recorde, os primeiros títulos verdes soberanos da região, e várias iniciativas promissoras por um grupo diverso de atores.

No futuro, esperamos ver:

1. **Continuação de crescimento nas emissões de títulos verdes, com o ingresso de novos emissores e países no mercado:** O progresso até o momento preparou a base para oportunidades futuras. O desenvolvimento futuro pode se apoiar na força atual dos mercados de títulos verdes do Brasil, Chile e México, e se beneficiará das melhores práticas dos emissores em toda a região sobre o uso de avaliações externas para demonstrar suas credenciais verdes. Há um potencial especial para as finanças verdes apoiarem os investimentos em infraestrutura verde. O crescimento também virá de uma diversificação dos tipos de emissor na maioria dos países.

A rotulagem de títulos de emissores existentes climáticos para refinanciamento apresenta uma oportunidade de trazer mais visibilidade ao mercado de finanças verdes da ALC. Uma análise setorial dos emissores revelou que o Brasil, a Colômbia e o Chile possuem as maiores emissões climáticas até hoje.

2. **Investimento em agricultura sustentável e projetos azuis:** Dada a importância da agricultura e das atividades baseadas no oceano em muitos países da ALC, é preciso foco especial para desenvolver esses setores de forma sustentável enquanto se aumenta sua capacidade de adaptação aos choques climáticos. As políticas que incentivam o investimento em agricultura sustentável e projetos oceânicos, tanto pelo setor público quanto pelo setor privado, deveriam ser prioridade para os governantes da região. Títulos verdes soberanos e de governos municipais e estaduais poderiam ser implementados para que isso aconteça.

Entender a complexidade de ambos os setores é uma das chaves para encontrar soluções efetivas com base na natureza que enfrentem os problemas de forma holística e com o envolvimento de vários stakeholders. Diversas iniciativas promissoras de financiamento, muitas das quais dependem de bancos de desenvolvimento e ONGs, já existem na ALC e globalmente. Entre eles, estão, por exemplo: Tropical Landscapes Financing Facility, Responsible Commodities Facility, Blue Finance, Oceans Financing Initiative do BAD e Sustainable Islands Platform do BID.

3. **Emissão de títulos verdes do setor público para financiar as metas de desenvolvimento nacional segundo o Acordo de Paris:** O enfoque em entidades do setor público destacou exemplos de emissores que podem ingressar no mercado de títulos verdes, caso seus ativos climáticos tenham um tamanho suficiente para serem (re)financiados através de um título de dívida verde rotulado. Os títulos verdes soberanos do Chile, as transações de governos locais no México e na Argentina e várias emissões de bancos de desenvolvimento na região prepararam o terreno para que outras emissões pelo setor público mobilizem o financiamento de infraestrutura verde. Com o anúncio de possíveis emissões verdes soberanas pelo Peru e Colômbia, vemos

grandes oportunidades para os soberanos ampliarem as finanças verdes e sua visibilidade junto aos investidores e o público em geral.

4. **Bancos de desenvolvimento utilizando sua experiência e capacidade financeira para dar apoio ao desenvolvimento do mercado local:** Espera-se que atores multilaterais, como o BID e o IFC, continuem a facilitar a emissão de títulos verdes atuando como “investidores âncora” para emissores locais. Isso sinaliza aos investidores estrangeiros que os mutuários são confiáveis. Instituições multilaterais já implementaram algumas medidas para estimular o crescimento do mercado, como garantias, mecanismos de redução de riscos, fundos de investimento, plataformas de colaboração e troca de conhecimento e apoio no processo de emissão. Essas medidas podem servir de base e ser ampliadas de forma mais sistemática em toda a ALC.
5. **Maior envolvimento do setor financeiro e bancário mais amplo na emissão de títulos verdes:** Iniciativas internacionais, como a Network for Greening the Financial System, a International Network of Financial Centres for Sustainability e a Sustainable Banking Network, além de iniciativas nacionais, como a Iniciativa de Finanças Verdes do Brasil e o CCFV do México, podem disseminar conhecimento, assegurar mensagens consistentes e oferecer apoio aos credores para a ampliação de empréstimos verdes. Mais pesquisas sobre instrumentos inovadores, como através do Laboratório de Capital Natural do BID, podem oferecer ainda mais apoio nesse sentido. As bolsas de valores e bancos também desempenham um papel essencial. Vários deles na ALC já possibilitaram e promoveram ativamente as finanças verdes, e esse trabalho deve ser fortalecido.
6. **Introdução de outras políticas, incentivos e diretrizes em relação a finanças verdes:** O mercado é uma função da arquitetura do sistema e reage a ela. Políticas coerentes e favoráveis são, portanto, fundamentais para ampliar o investimento em projetos verdes. Enquanto ainda faltam políticas substanciais e abrangentes na ALC, como em muitas outras regiões do mundo, diversos governos da região já tomaram medidas na direção certa. Por exemplo, alguns países desenvolveram Diretrizes para Títulos Verdes e/ou Sociais. Os governos ainda podem oferecer apoio financeiro para que os emissores cubram custos adicionais, como os custos de contratação de avaliações externas.
7. **Maior transparência e visibilidade:** Um maior apoio poderia vir de uma plataforma oferecendo informações agregadas sobre o mercado de títulos verdes, talvez incluindo divulgação padronizada pelos emissores. O BID está atualmente desenvolvendo uma Plataforma de Transparência de Títulos Verdes promissora, com apoio consultivo de um consórcio de atores do mercado.

Naturalmente, todos estes fatores estão interconectados. O sucesso do crescimento das finanças verdes exige um esforço concentrado dos participantes do mercado e um entendimento holístico do sistema. A cooperação, os objetivos comuns e o compartilhamento do conhecimento entre as partes são uma necessidade.

Notas finais

1. Datos del FMI, 2019.
2. NationMaster, *LAC Statistical Profile*, 2019.
3. Our World in Data, *Global Inequalities in CO₂ emissions*, 2018
4. The Resource Foundation, *Vulnerable Populations & Climate Change in LAC*.
5. ICMA Green Bond Principles 2018.
6. ICMA Green Loan Principles 2018.
7. Climate Bonds Taxonomy.
8. Climate Bonds Sector Criteria.
9. Climate Bonds Standard (overview).
10. Latin Finance, *Peru could follow Chile with green bond*, 2019.
11. Latin Finance, *Colombia explores green bond*, 2019.
12. UNFCCC NDC Registry.
13. Environmental Finance, *LatAm green bonds - Building Momentum*, 2018.
14. Global Legal Chronicle, *Invenergy's \$64.75 million Second Investment*, 2018.
15. Invenergy, *Invenergy's Campo Palomas Wind Farm*, 2018.
16. Ministerio de Hacienda de Chile, *Bonos Verdes*.
17. Plan Verde, *Cd de Mexico*.
18. Programa de Acción Climática de la Ciudad de México 2014-20.
19. CBI, *Opportunities for Sustainable Infrastructure Investments at City Level in Brazil*, 2018.
20. Klabin Bonds (sitio web).
21. Bloomberg, *Brazil Is Leading Revival of Latin America's Local Debt Markets*, 2019.
22. Climate Action in Financial Institutions, *NGFS*.
23. FC4S, *Mexico's Green Finance Advisory Board joins FC4S*, 2019
24. Sustainable Stock Exchanges Initiative, *Partner Exchanges*.
25. Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, *Bonos Verdes*.
26. IDB Invest, *IDB Group supports BICE*, 2018.
27. Financier Worldwide, *Private equity investment in Latin America*, 2018.
28. Bonds & Loans, *Private Placements: an Emerging Latam Trend*, 2017.
29. A Fibria foi adquirida pela Suzano após a emissão do título.
30. A Sitawi é a parceira local da Vigeo Eiris.
31. Dois foram verificados pela Sustainalytics e um pela EY.
32. CBI, *Post-issuance reporting in the green bond market*, 2019.
33. Bancóldex, *Green Bonds Report 2018*.
34. BNDES, *Global Bonds*.
35. Nafin, *Emisiones Sustentables*.
36. CMPC, *Reportes Bono Verde*.
37. CBI, *Bonds and Climate Change: The State of the Market 2018*.
38. Época Negócios, *Petrobras descarta investir em energia renovável*, 2019.
39. Brazil Law of Fiscal Responsibility, #101/00.
40. IDB, *RG-T3368: Regional Green Bonds Program for Latin America and the Caribbean*.
41. United Nations, *World Population Prospects*, 2019.
42. OECD-FAO *Agricultural Outlook 2016-25*.
43. ClimateWatch Data, *Historical GHG Emissions*.
44. Annual Reviews, *Climate Change and Food Systems*, Vermeulen et al., 2012.
45. 4Property, *Brazil's Main Agricultural Products and Exports*, 2019.
46. XinhuaNet, *LatAm to account for 25% of global agricultural exports by 2028*, 2019.
47. O bloco comercial do Mercosul é formado por Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai. O principal objetivo do acordo comercial UE-Mercosul é remover as barreiras comerciais entre as duas regiões. Vide *EU-Mercosur Trade Agreement*.
48. UNFCCC, *Republic of Brazil - Intended Nationally Determined Contribution*.
49. Global Risk Insights, *Bolsonaro's Environmental Policy: An Increasing Risk*, 2019.
50. El País CR, *MAG anuncia Programa Nacional de Financiamiento*, 2019.
51. World Bank, *Agriculture Finance & Agriculture Insurance*, 2018.
52. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, *Plano ABC*.
53. CBI, *Can green bonds finance Brazil's agriculture?*, 2018.
54. IDB Multilateral Investment Fund, *Financing Agricultural Value Chains in Latin America: Barriers and Opportunities in Mexico, Peru and Honduras*, 2014.
55. IFC *Green Finance Latin America 2017 Report*.
56. O gráfico de emissões mencionado anteriormente era global, mas um detalhamento semelhante provavelmente se aplicará na ALC.
57. Oxford Scholarship, *New Directions for Smallholder Agriculture: The state of smallholders in agriculture in Latin America*, Berdegue, 2014.
58. CRAs são instrumentos securitizados de crédito, livremente negociáveis lastreados em recebíveis do agronegócio que só podem ser emitidos por empresas de securitização. Vide *Ecoagro, CRA: Agribusiness Receivables Certificate*.
59. CBI, *Green Securitisation: Unlocking finance for small-scale low carbon projects*, 2018.
60. CBI, *Protected Agriculture in Mexico*.
61. ChilePork, *Agrosuper is the first Chilean company to sign a "green" loan*, 2018.
62. SalmonBusiness, *Agrosuper to fight off antibiotic reliance*, 2018.
63. Oceana, *Chile's salmon farms may use more antibiotics than any other meat industry*, 2018.
64. SeafoodSource, *Chilean salmon industry pledges 50 percent reduction in antibiotics usage*, 2019.
65. Earth Journalism Network, *Environmental Problems of Aquaculture*, 2014.
66. Marfrig Global Foods, *Notice to the Market 30 July 2019*.
67. Marfrig Global Foods, *Vigeo Eiris SPO*, 2019.
68. Global Capital, *Marfrig sticks its neck out with transition bond*.
69. Tropical Landscapes Finance Facility.
70. BVrio, *SIM Responsible Commodity Facility*.
71. Climate Finance Lab, *Responsible Commodities Facility*.
72. Mayor of London, *Launch of the Responsible Commodities Facility*.
73. Biodiversity Finance Initiative.
74. Biodiversity Finance Initiative, *Proyecto "Iniciativa Finanzas para la Biodiversidad: Capítulo de Costa Rica"*.
75. IFAD, *Adaptation for Smallholder Agriculture Programme*.
76. Sistema Nacional de Información Agropecuaria.
77. World Bank Climate Knowledge Portal, *Climate-Smart Agriculture in Uruguay*, 2015.
78. Medium, *Digital Technologies in Agriculture: adoption, value added and overview*, 2018.
79. World Bank Climate Knowledge Portal, *Climate-Smart Agriculture in Mexico*, 2015.
80. FAO, *Grassland Regeneration and Sustainability Standard*.
81. World Bank Climate Knowledge Portal, *Climate-Smart Agriculture in Argentina*, 2015.
82. Seedstars, *Modernising agriculture in Latin America*, 2017.
83. E3G, *How are the development banks supporting long-term climate goals?*, 2018.
84. European Commission, *Introducing the Sustainable Blue Economy Finance Principles*, 2018.
85. Euromoney, *It's time for blue finance*, 2018.
86. IDB blogs, *A continent of oceans: Latin America's Blue Economy*, 2018.
87. Wikipedia, *Fishing industry by country*, 2016.
88. CAF, *Capturing and Enhancing Ocean and Coastal Values in Latin America and the Caribbean*, 2015.
89. Climate Change News, *Chile's "Blue COP" will push leaders to protect oceans*, 2019.
90. UNEP, *The Coral Reef Economy*, 2018.
91. Euromoney, *Blue finance: Why marine PPPs could be a win-win-win*, 2018.
92. European Commission, *International Oceans Governance - Scientific Support*, 2018.
93. FAO, *The State of World Fisheries and Aquaculture 2018*.
94. UNDP, *Leveraging innovative finance for Caribbean blue economy growth*, 2018.
95. World Bank, *Blue Growth Coastal Master Plan Grenada*, 2016.
96. UNDP, *De-risking Renewable Energy Investment*, 2018.
97. Blue Finance, *Case Study Dominican Republic*.
98. The Nature Conservancy, *Blue Bonds: An Audacious Plan to Save the World's Oceans*, 2019.
99. The Nature Conservancy, *Insuring Nature to Ensure a Resilient Future*, 2018.
100. Reef Resilience Network, *Who We Are*.
101. ADB, *Action Plan for Healthy Oceans*.
102. ADB, *ADB Oceans Financing Initiative*.
103. IDB, *Natural Capital Lab*.
104. IDB, *NDC Invest and the Caribbean Basin Sustainable Islands Platform: Innovative approaches to sustainability in islands*, 2018
105. The Nature Conservancy and Encourage Capital, *Towards a Blue Revolution: Catalyzing Private Investment in Sustainable Aquaculture Production Systems*, 2019.
106. World Bank, *Seychelles launches World's First Sovereign Blue Bond*, 2018.
107. Nordic Investment Bank, *NIB issues first Nordic-Baltic Blue Bond*, 2019.
108. OECD, *Brazil Economic Snapshot*.
109. Irani, *Escritura de Emissão de Debêntures*, 2019.
110. CBI, *Brazil Green Finance Initiative*, 2019.
111. BNDES press release, 2018.
112. Sustainable Stock Exchanges Initiative, *B3*.
113. B3, *Green Bonds press release*, 2018.
114. FEBRABAN and CEBDS, *Guidelines for Issuing Green Bonds in Brazil 2016*.
115. CBI, *Brazil Green Bonds Investor Statement*, 2017.
116. Green Finance for LAC, *Financial Innovation Laboratory*.
117. Climate Action Tracker, *Chile*.
118. Electrek, *Electric buses surging in Latin America press release*, 2019.
119. UNFCCC, *Nationally Determined Contribution of Chile*.
120. UNEP, *Green Economy and Trade Project Launched in Chile*, 2019.
121. Sustainable Stock Exchanges Initiative, *Bolsa de Comercio de Santiago*.
122. Bolsa de Comercio de Santiago, *Guía del Segmento de Bonos Verdes y Sociales*, 2018.
123. Seattle Times, *Mexican president announces bailout for cash-strapped Pemex*, 2019.
124. Reuters, *Mexico's Pemex plans to triple oil well drilling this year*, 2019.
125. Reuters, *Mexico's Pemex quietly pursues deepwater project*, 2019.
126. Environmental Finance, *Mexico Stock Exchange to launch green bond list*, 2015.
127. BMV, *CCFC Green Bonds Principles MX*.
128. Sustainable Stock Exchanges Initiative, *Bolsa Mexicana de Valores*.
129. CBI, *Mexico Green Bonds Investor Statement*, 2017.
130. BNAmericas, *The state of ESG adoption in Mexico*, 2019.
131. BNAmericas, *IFC y BEEL press release*, 2019.
132. Tozzi Green, *Rural electrification in Peru and the role of Ergon*.
133. CFA Institute, *Latin American Local Capital Markets: Solutions and Challenges*.
134. Sustainable Stock Exchanges Initiative, *Bolsa de Valores de Lima*.
135. *Guía de Bonos Verdes para el Perú*.
136. IDB Invest, *IDB Invest promotes Sustainable Finance Protocol in Argentina*, 2019.
137. PV Magazine, *World Bank \$250 million guarantee for RenovAr program*, 2019.
138. IDB, *Three IDB Invest projects receive Latin America Deal of the Year awards*, 2018.
139. Comisión Nacional de Valores, *Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina*.
140. IFC, *Green Bonds Lay the Foundation for Colombia's Green Buildings*, 2017.
141. Green Growth Knowledge Platform, *Colombia - Green Growth Plan*.
142. UNFCCC, *Colombia Intended Nationally Determined Contribution*.
143. Valora Analitit, *Grupo Bancolombia realizó emisión de bonos sostenibles*, 2019.
144. Valora Analitit, *FDN colocó bonos para renovación de flota en TransMilenio*, 2019.
145. Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible, *Sistema Nacional de Cambio Climático (SISCLIMA)*, 2016.
146. Alianza Clima y Desarrollo, *Road Map: Actions for Setting a Green Bond Market in Colombia*, 2017.
147. EBRD, *NGFS calls for action by central banks*, 2017.
148. Bolsa Costa Rica, *Guía para la Definición y Gestión de Proyectos Verdes*.
149. Sustainable Stock Exchanges Initiative, *Costa Rica joins SSE Initiative*, 2018.
150. Sustainable Stock Exchanges Initiative, *Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica*.
151. EcoRed, *BVRD realiza el primer Foro Internacional de Finanzas Verdes*, 2019.
152. Sustainable Stock Exchanges Initiative, *Bolsa de Valores de Panamá*.
153. Revista Summa, *IFC presta USD35 millones a Davivienda Costa Rica*, 2019.
154. Xinhuanet, *CIFI emite primer bono verde de Panamá*, 2019.
155. World Economic Forum, *Costa Rica doubles its tropical rainforests*, 2019.
156. ThinkGeoEnergy, *Costa Rica hits record electricity generation*, 2019.
157. Vox, *Costa Rica has an ambitious new climate policy*, 2018.

Autores: Miguel Almeida e Monica Filkova, CFA, com apoio da equipe da CBI LatAm

Design da capa e infográficos: Godfrey Design

© Climate Bonds Initiative, fevereiro de 2020

www.climatebonds.net

Aviso Legal: As informações contidas neste documento não constituem, de nenhuma forma, consultoria de investimento, e a Climate Bonds Initiative não é uma consultora de investimentos. Qualquer referência a organizações financeiras, instrumentos de dívida ou produtos de investimento é feita apenas para fins informativos. Links para sites externos foram incluídos apenas para fins informativos. A Climate Bonds Initiative não se responsabiliza pelo conteúdo de sites externos. A Climate Bonds Initiative não endossa, recomenda ou oferece orientação sobre os méritos, financeiros ou de outro tipo, de quaisquer instrumentos de dívida ou produtos de investimento, e nenhuma informação contida neste documento deverá ser tomada como tal. Ademais, nenhuma informação contida neste documento deverá ser usada para embasar qualquer decisão de investimento. A Certificação nos termos do Climate Bond Standard reflete apenas os atributos climáticos do uso dos recursos do instrumento de dívida designado. Ela não reflete a fiabilidade creditícia do instrumento de dívida designado, nem sua conformidade com leis nacionais ou internacionais. A decisão de investir em qualquer instrumento é exclusivamente sua. A Climate Bonds Initiative não aceita nenhuma responsabilidade, de qualquer tipo, por qualquer investimento feito por um indivíduo ou organização, nem por qualquer investimento feito por terceiros em nome de um indivíduo ou organização, baseado total ou parcialmente em qualquer informação contida neste documento público ou em qualquer outro documento divulgado pela Climate Bonds Initiative.

Como emitir um título / empréstimo verde

Quem pode emitir títulos verdes?

Qualquer entidade que tenha ativos verdes adequados pode emitir títulos verdes e/ou obter empréstimos verdes. Ativos verdes adequados incluem energia renovável, transporte de baixo carbono, edificações de baixo carbono, gestão sustentável de água e resíduos, uso sustentável da terra, bem como medidas de adaptação às mudanças climáticas, como defesas contra inundações.



1 Desenvolver um protocolo de títulos verdes

- Definir critérios de elegibilidade para projetos/ativos
- Criar processo de seleção
- Estabelecer monitoramento e divulgação de informação

Diretrizes e padrões disponíveis:

Internacionais: Princípios para Títulos Verdes (GBP), Princípios para Empréstimos Verdes (GLP), Taxonomia Climate Bonds, e Padrão Climate Bonds

Específicos por país: Brasil, Chile, México, Argentina, Peru e Costa Rica



2 Melhor prática: contratar uma avaliação externa



Relatório de verificação:

confirmação, por entidade externa, da conformidade com os GBP/GLP.

Opinião de segunda parte (SPO):

avaliação externa do protocolo do título verde do emissor, confirmando a conformidade com os GBP e analisando as categorias de ativos elegíveis.

Classificação verde: avaliação do título verde e do protocolo segundo uma metodologia de classificação de um terceiro, que considera os aspectos ambientais dos investimentos. Na ALC, incluem principalmente produtos desenvolvidos por agências internacionais de classificação de risco como a S&P e a Moody's.

Relatório de verificação para Títulos Climáticos Certificados: verificação por uma terceira parte - antes e após a emissão - que confirma que a destinação de recursos está de acordo com o Padrão Climate Bonds, os Critérios Setoriais e o Acordo de Paris para manter o aquecimento global até 2°C e alcançar a descarbonização total até 2050.

3 Verificar mecanismos de apoio:

Em alguns países da ALC, são principalmente as bolsas de valores que fornecem alguns serviços de apoio para os emissores de títulos verdes.

Embora o apoio financeiro seja raro (apenas a BNV da Costa Rica parece oferecer tarifas reduzidas para emissores de títulos verdes, além de ajudá-los a organizar road shows), vale a pena verificar localmente, principalmente porque as políticas de finanças verdes estão mudando rapidamente. Outras organizações locais, como o CEBDS do Brasil e o CCFV do México, também podem oferecer apoio.



4 Fazer a emissão do título / empréstimo!



5 Divulgação pós-emissão

Fazer divulgação anual para confirmar que os fundos são alocados em projetos/ativos verdes

Melhor prática: divulgar impactos ambientais dos projetos financiados em termos absolutos e em relação a pontos de referência adequados

