

RELATÓRIO DE PESQUISA COM EMISSORES E INVESTIDORES SOBRE TÍTULOS VERDES NO BRASIL

ORGANIZADORES:



COORDENAÇÃO TÉCNICA:



COM O APOIO:

Supported by:



based on a decision of the German Bundestag

EQUIPE



Marco Antonio A. de Araujo Lima
Cristiane Viturino
Fernanda Nogueira
Nathalia Galera



Juan Ketterer
Maria Netto
Luciano Schweizer
Johan Arroyo Lopez



José Alexandre Vasco
Claudio Maes

CONSULTOR LAB:

Flavia Moraes e Silva

COORDENAÇÃO TÉCNICA:

SITAWI Finanças do Bem

PESQUISA E TEXTO:

Débora Masullo, Consultora Sênior
Beatriz Maciel, Pesquisadora
Jacqueline Ramos, Pesquisadora

EDIÇÃO:

Gustavo Pimentel, Diretor

Os autores agradecem os comentários dos membros do LAB a versões preliminares desta pesquisa. A responsabilidade pelos dados e opiniões aqui expressas é somente dos autores.



O Laboratório de Inovação Financeira (LAB) é um projeto conjunto da Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), lançado em agosto de 2017, que funciona como um fórum de discussão multissetorial. Seu intuito é promover o debate e o compartilhamento de experiências entre os diversos agentes da economia e para tanto, conta com a participação do setor público e privado e do terceiro setor no desenvolvimento de inovações financeiras que apoiem o desenvolvimento sustentável do Brasil.

O objetivo do LAB é incentivar a criação de novos produtos e soluções financeiras que aumentem a participação do investimento privado em soluções sustentáveis em mercados tais como energia, água, transporte, agricultura e financeiro (fintechs).

O LAB se propõe a ir além de um espaço de produção de conhecimento, e fomentar efetivamente a estruturação de novos produtos financeiros, se valendo de pesquisas, análises e da senioridade técnica de seus participantes. Para isto, o LAB analisa instrumentos inovadores e boas práticas locais e internacionais que possam ser replicadas pelas instituições financeiras de desenvolvimento, assim como busca estruturar soluções que aumentem a eficiência dos recursos de investidores de impacto.

Para cumprir tal objetivo, o LAB foi organizado em grupos de trabalho focados em quatro temas: Finanças Verdes, Fintechs, Instrumentos Financeiros e Investimentos de Impacto e Títulos Verdes. Cada um dos GTs desenvolveram produtos durante o primeiro ano do LAB e o presente trabalho se origina deste esforço¹.

¹ Agradecemos o esforço de revisão de todos os membros do subgrupo de métricas, da ABDE e de especialistas no assunto: Daniel Izzo (Vox Capital), Celso Lemme (COPPEAD/UFRJ), Sérgio Lazzarini (Insper Metrics), Rafael Camelo (Plano CDE).



A SITAWI é uma organização brasileira que mobiliza capital para impacto socioambiental positivo. Desenvolvemos soluções financeiras para impacto social e assessoramos o setor financeiro a incorporar questões socioambientais na estratégia, gestão de riscos e avaliação de investimentos. Somos uma das 10 melhores casas de pesquisa socioambiental para investidores de acordo com o *Extel Independent Research in Responsible Investment* – IRRI 2017 e fomos a primeira organização na América Latina a avaliar títulos verdes.

GRANDES DESAFIOS E BOAS IDEIAS PARA A PROMOÇÃO DA INOVAÇÃO E DO DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL



Inovar é preciso. Principalmente, quando a inovação se propõe a trazer soluções a um tema tão relevante quanto à questão socioambiental. Foi com esse intuito que a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) abraçou prontamente a parceria com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e assumiu o desafio de implantar no Brasil o Laboratório de Inovação Financeira (LAB).

Em sintonia com a sua missão de contribuir para o desenvolvimento sustentável do país, a ABDE acredita que o fortalecimento do Sistema Nacional de Fomento, composto pelas Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFDs), e a sua união com atores públicos e privados, em prol da elaboração conjunta de novos mecanismos financeiros, trazem um ganho significativo para tornar a economia do Brasil mais limpa e gerar o tão desejado e necessário equilíbrio ambiental e social.

Ao longo do seu primeiro ano de atuação, o LAB contribuiu para o fortalecimento institucional de seus membros, considerando a sua especial capacidade de unir e articular diferentes atores nacionais e internacionais e de também gerar vasto conhecimento multissetorial. Foram realizados, ao longo desse período, inúmeros debates, que inspiraram a formulação de documentos que, por sua vez, contribuíram para ampliar conhecimentos e possibilitaram a construção de uma série de mecanismos que estão, gradativamente, se materializando.

Ainda que existam muitos desafios a vencer no que tange à criação e ao aperfeiçoamento de práticas, processos, sistemas, instrumentos e regulação, por intermédio do LAB é possível induzir e formular políticas públicas que permitam potencializar os investimentos e,

consequentemente, promover os avanços necessários que o Brasil tanto necessita e almeja, de forma segura e sustentável.

Iniciativas como a do LAB são um estímulo para que a ABDE e o Sistema Nacional de Fomento permaneçam atentos e firmes na vocação incansável pelo desenvolvimento brasileiro. E nada melhor do que ser parte integrante de uma engrenagem, ativa e oportuna como esta, que aponta os seus objetivos para o norte de ações concretas, inclusivas, participativas e, principalmente, inovadoras.

Muito obrigado aos diversos atores que fizeram do LAB uma realidade.

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'Marco Aurélio Crocco'.

Marco Aurélio Crocco
Presidente da ABDE

EXPERIMENTANDO PARA CONVERTER POTENCIAIS EM REALIDADE

*"A jornada de mil milhas começa com um passo."
(Lao-Tsé)*



Um laboratório é um lugar de grandes operações ou transformações. Ao refletir sobre nosso desafio de promover o desenvolvimento da América Latina e do Caribe, parece ser claro que há uma nítida convergência entre o nosso desafio e o que se processa em um laboratório. No entanto, nosso desafio é levar o desenvolvimento de uma escala de laboratório para uma escala que nos permita mudar a situação dos países e melhorar as vidas de seus habitantes.

Se o desafio do desenvolvimento é, por um lado, uma questão de escala, por outro – e cada vez mais – é uma questão de inovação e de liderança em um momento em que as mudanças tecnológicas apontam para uma sociedade que se organizará social, econômica e ambientalmente em novos paradigmas.

A oportunidade para a América Latina e, muito particularmente para o Brasil, é lograr posicionar e sustentar-se como líderes em temas em que a região possui vantagens comparativas e grandes oportunidades, como o são a mitigação e adaptação climática, o impacto social e as finanças digitais.

Entendemos que neste contexto as finanças desempenham um papel transformador ao permitir viabilizar projetos e investimentos que vão transformar a economia e canalizar os recursos em volumes suficientes para dar a escala transformacional necessária. Se consideramos somente os recursos movimentados em 2017 no mundo de títulos verdes foram US\$ 160,8 bilhões, valor que deverá alcançar a marca dos US\$ 200 bilhões em 2018.

Com o Laboratório de Inovação Financeira (LAB), incorporando em um ambiente colaborativo atores públicos e privados dos mercados financeiro e de capitais e especialistas setoriais, criou-se um processo

estruturado para gerar ideias, trabalhar soluções, e produzir peças de conhecimento que permitem avançar a agenda de inovação e buscar a liderança em atividades concretas. Por cima de tudo, representa um ambiente propício para a inovação interinstitucional e para forjar a competitividade dos atores brasileiros, permitindo antecipar oportunidades, barreiras e soluções que sinalizam para a sociedade mais ampla as alternativas a serem perseguidas.

Para o Banco Interamericano de Desenvolvimento é uma grande satisfação observar que o primeiro ano do Lab resultou em uma série de produtos e propostas concretas que vem sendo implementadas. Valorizamos muito poder fazer parte desta rede e acompanhar a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nesta iniciativa que sem sombra de dúvidas delineará visões e soluções que transformarão e caracterizarão o Brasil do futuro.

Juan Antonio Ketterer
Chefe da Divisão de Conectividade, Mercados e Finanças (CMF)
Banco Interamericano de Desenvolvimento

CONSTRUINDO SOLUÇÕES PARA UM AMBIENTE DE FINANÇAS SUSTENTÁVEIS



O desafio de promover o desenvolvimento sustentável requer uma ação coletiva e intersetorial para diagnóstico de entraves e construção de um planejamento adequado. Essa convicção esteve por trás do lançamento do Laboratório de Inovação Financeira, plataforma de diálogo e ação que reuniu, desde o início, um amplo leque de entidades públicas e privadas, de diversos setores, em torno do objetivo de garantir crescimento econômico, com responsabilidade social e ambiental.

O momento da iniciativa não poderia ter sido mais oportuno.

No campo internacional, compromissos políticos assumidos pelo Brasil, como a adesão à Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas e a promulgação do Acordo de Paris, exigem ações concretas que demandam fortes investimentos em infraestrutura. A contribuição brasileira para a proteção do clima global, aliada a outros investimentos climáticos, exigirá cerca de US\$ 1,3 trilhão entre 2016 e 2030, segundo estimativa da International Finance Corporation (IFC), requerendo participação importante de fontes privadas.

Sem minimizar o desafio, é certo que o Brasil oferece tantas oportunidades de investimento que, com as condições de mercado certas, é candidato a ser o destino preferencial de investidores que incorporem fatores de riscos ambientais, sociais e de governança (ASG) em suas análises e processos decisórios. A emissão de títulos verdes, por exemplo, pode oferecer soluções para financiar esforços em larga escala de adaptação às mudanças climáticas, ao mesmo tempo gerando emprego, renda e reflexos positivos para toda a sociedade.

Mas o pleno aproveitamento dessas oportunidades requer a capacidade de incorporar considerações de sustentabilidade na agenda regulatória. De um lado, novas classes de ativos impõem reexame da adequação do quadro normativo às especificidades dos instrumentos. De outra parte, investidores que incorporaram fatores ASG em suas análises possuem necessidades informacionais específicas que precisam de solução, mesmo que por padrões voluntários, como os propostos pela "Task Force on Climate-related Financial Disclosures" instituída pelo FSB.

Trata-se de uma questão estratégica. Em março de 2018, a Comissão Europeia adotou estratégia em finanças sustentáveis, desenhando plano com diversas ações para estimular o investimento em projetos sustentáveis.

O Laboratório de Inovação Financeira foi, assim, lançado em boa hora, e tem o potencial de ser um relevante diferencial do mercado brasileiro, destacando as necessidades dos atores envolvidos e permitindo a construção conjunta dos consensos que pavimentarão o caminho para um regime que fomente a inovação financeira e contribua para o desenvolvimento sustentável do país, sem descuidar de valores caros para qualquer regulador de mercado de capitais: proteção do investidores, mercados eficientes e equitativos e redução de riscos sistêmicos.

Marcelo Barbosa
Presidente da CVM

ÍNDICE

1.Introdução.....	Pág. 09
2.Metodologia.....	Pág. 11
3.Perfil dos respondentes dos questionários on-line.....	Pág. 11
3.1 Pesquisa com Emissores.....	Pág. 11
3.2 Pesquisa com Investidores.....	Pág. 14
4.Perfil dos respondentes das entrevistas.....	Pág. 15
4.1 Entrevistas com Emissores.....	Pág. 15
4.2 Entrevistas com Investidores.....	Pág. 16
5.Análise dos Resultados.....	Pág. 17
5.1 Status do mercado.....	Pág. 17
5.2 Processo de emissão.....	Pág. 22
5.3 Benefícios obtidos e esperados.....	Pág. 28
5.4 Políticas e Incentivos.....	Pág. 29
5.5 Novos instrumentos e oportunidades.....	Pág. 32
6.Conclusões.....	Pág. 38
7.Recomendações.....	Pág. 41
8.Anexos.....	Pág. 45

1. INTRODUÇÃO

O mercado global de títulos verdes atingiu a cifra de R\$ 500 bilhões em dezembro de 2017. Até junho de 2018, o mercado brasileiro de títulos verdes já havia ultrapassado a marca de R\$ 13,7 bilhões. Desde junho de 2015 até hoje já foram emitidos 13 títulos verdes rotulados por empresas brasileiras, dos quais cinco no mercado internacional.

Emissões de Títulos Verdes por empresas brasileiras

	Empresa	Setor	Data de Emissão	Valor da Emissão (Milhões)
Nacional	CPFL Renováveis	Energia	Out/2016	R\$ 200
	Suzano	Papel e celulose	Nov/2016	R\$ 1.000
	Ômega Energia	Energia	Mar/2017	R\$ 42
	Rio Energy	Energia	Abr/2017	R\$ 112
	Ômega Energia	Energia	Set/2017	R\$ 220
	PEC Energia	Energia	Nov/2017	R\$ 48
	Enel Green Power	Energia	Dez/2017	R\$ 22
	ISA CTEEP	Energia	Abr/2018	R\$ 621
Internacional	BRF	Consumo não cíclico	Mai/2015	€ 500
	Suzano	Papel e celulose	Jun/2016	US\$ 500 + US\$ 200
	Fibria	Papel e celulose	Jan/2017	US\$ 700
	BNDES	Financeiro	Mai/2017	US\$ 1.000
	Klabin	Papel e celulose	Set/2017	US\$ 500

¹O título verde é um título de dívida que vincula os recursos captados à implantação ou refinanciamento de projetos e ativos com benefícios ambientais ou climáticos. Instrumentos incentivados e não incentivados já comuns no mercado brasileiro e internacional podem ser utilizados para estas operações, como notes, debêntures, debêntures de infraestrutura, CRA (Certificado de Recebíveis do Agronegócio), CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários), LCA (Letra de Crédito do Agronegócio), LCI (Letra de Crédito Imobiliário), FIDC (Fundo de Investimento em Direitos Creditórios), letras financeiras e notas promissórias.

²Não foi considerada a emissão suplementar da Suzano de US\$ 200 milhões como uma nova emissão.

³Emissão suplementar.

Ainda que com crescentes expectativas de emissões de títulos verdes no Brasil, o desenvolvimento do mercado passa por superar desafios do próprio mercado de títulos de dívida no Brasil e aprimorar processos, regulamentações e instrumentos financeiros. No âmbito das discussões do grupo de trabalho de títulos verdes do Laboratório de Inovação Financeira (LAB), surgiu a necessidade de se confirmar e promover um maior entendimento sobre os títulos verdes por parte dos participantes do mercado de títulos de dívida, assim como identificar novos instrumentos e caminhos que vêm sendo discutidos para desenvolver esse novo mercado no Brasil.

Neste sentido, o presente relatório descreve os resultados de uma pesquisa efetuada junto a (potenciais) emissores e investidores sobre o mercado brasileiro de títulos verdes, com o objetivo de entender:

- Os entraves ao crescimento do mercado de títulos verdes no Brasil;
- As oportunidades e benefícios de emissão e investimento;
- Os fatores impulsionadores de decisões de emissão e investimento;
- Os mecanismos e instrumentos financeiros preferíveis para fomentar o mercado;
- A percepção de emissores e investidores quanto ao aperfeiçoamento regulatório, especialmente quanto aos temas discutidos no LAB.

A pesquisa foi realizada via questionários on-line e entrevistas junto a potenciais emissores (empresas de capital aberto e fechado de setores com potencial de emitir títulos verdes, incluindo instituições financeiras), assim como junto a potenciais investidores (seguradoras, resseguradoras, *asset managers*, entidades abertas de previdência complementar – EAPC e entidades fechadas de previdência complementar – EFPC).

A distribuição dos questionários contou com a participação de membros do Laboratório de Inovação Financeira e associações setoriais, a destacar: Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Brasil Bolsa Balcão (B3), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS), Associação Brasileira de Energia Eólica (ABEEOLICA), União da Indústria de Cana-de-Açúcar (UNICA), Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN), Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP) e Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA).

2. METODOLOGIA

Foram utilizados métodos de pesquisa quantitativos e qualitativos, realizados em duas etapas: (i) a primeira consistiu na divulgação de dois questionários on-line, um para emissores e outro para investidores, com perguntas abertas e fechadas; (ii) a segunda se deu através da realização de entrevistas com perguntas abertas, por telefone, junto a emissores e investidores selecionados.

A seleção dos investidores e emissores para as entrevistas teve como base as respostas aos questionários on-line, na primeira etapa, identificando principalmente aqueles que indicaram maior envolvimento e interesse no tema. A primeira etapa foi realizada de 29 de janeiro de 2018 a 30 de março de 2018 e a segunda etapa foi realizada de 12 de março de 2018 a 30 de março de 2018.

O questionário on-line para emissores foi distribuído pela CVM, B3, CEBDS, ABEEOLICA, ÚNICA e FEBRABAN e a amostra obtida foi de 66 respondentes. Já o questionário on-line para investidores, distribuído pela CVM, SUSEP, ABRAPP e ANBIMA, obteve uma amostra de 42 respondentes.

Os questionários on-line apresentavam questões abertas e questões fechadas nas quais os respondentes deviam indicar sua preferência entre um conjunto de opções. As respostas às questões sobre preferência foram analisadas através da aplicação da média da preferência⁴ e as respostas às questões abertas foram analisadas por meio da classificação das respostas por temas e sua frequência de menção.

A segunda etapa, equivalente à realização de entrevistas por telefone, obteve uma amostra de seis respondentes emissores e cinco respondentes investidores, o que totaliza 38% e 36% das instituições convidadas a participar, respectivamente.

As entrevistas seguiram quatro roteiros pré-elaborados com base no tipo de respondente – emissores, emissores potenciais, novos emissores e investidores. A análise das entrevistas com emissores e investidores selecionados foi realizada por meio da descrição, agrupamento e classificação de temas recorrentes observados nas respostas.

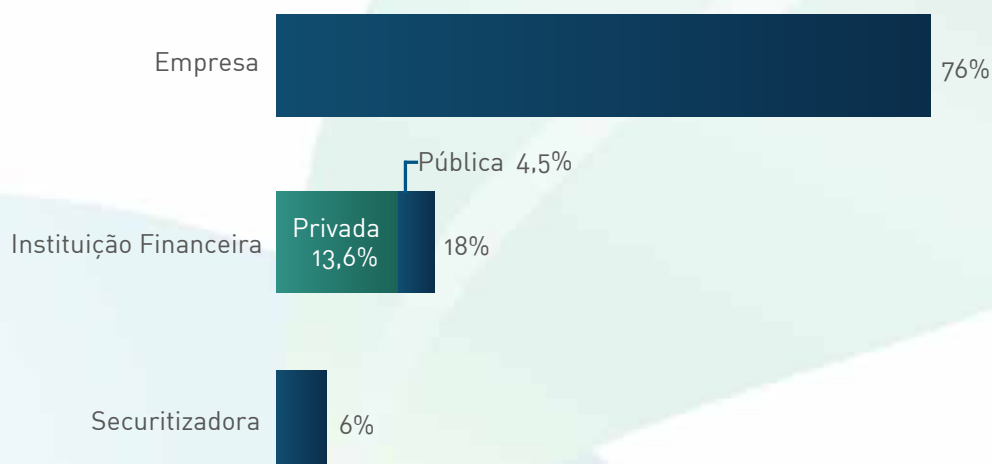
3. PERFIL DOS RESPONDENTES DOS QUESTIONÁRIOS ON-LINE

3.1 PESQUISA COM EMISSORES

A amostra de empresas ou instituições financeiras com potencial de emissão de títulos verdes (denominados emissores nesta pesquisa) foi composta por 66 respondentes, dos quais 9% já emitiram títulos verdes e 7% declararam que pretendem emitir.

⁴ A média da preferência, ou mean rank, é uma metodologia utilizada para analisar questões em que o respondente tenha que classificar itens por ordem de preferência. Sendo assim, se em uma pergunta existem 3 itens para serem ordenados por preferência, serão atribuídas pontuações de 1 a 3 aos itens, sendo 3 atribuído ao item escolhido em 1º lugar (mais preferido) e 1 atribuído ao item escolhido em 3º lugar (menos preferido). Desta forma, a média da preferência será a soma das multiplicações do número de vezes que um item foi escolhido em primeiro lugar pela pontuação atribuída a esta posição, para cada posição, dividida pelo número de respondentes.

Emissores por tipo de instituição



Fonte: Elaboração própria

Em geral, o perfil dos respondentes obtido no questionário on-line foi bastante heterogêneo, com empresas dos setores de Energia e Financeiro representando 26% e 24% do total de emissores respondentes, respectivamente.

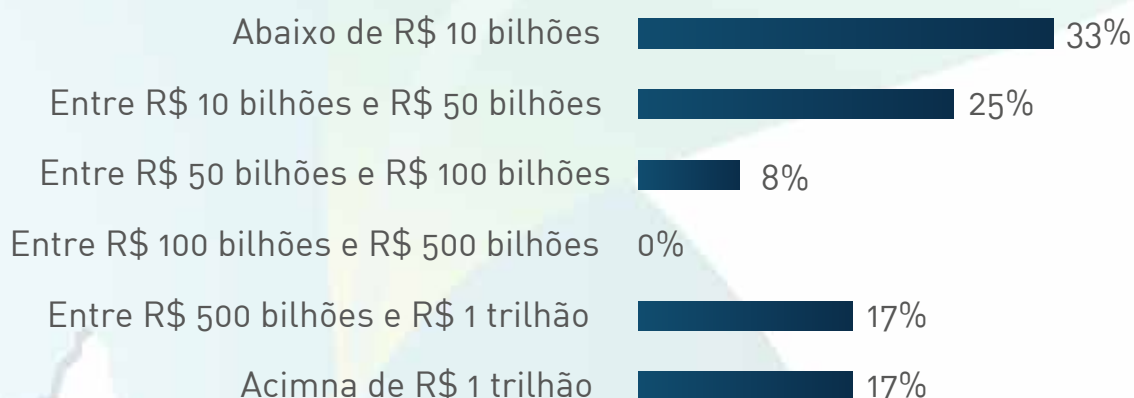
Setores de atuação dos emissores



Fonte: Elaboração própria

No que diz respeito à participação de instituições financeiras no questionário on-line, as instituições de menor porte tiveram maior destaque, 58% da amostra é representada por instituições com ativos totais abaixo de R\$ 50 bilhões.

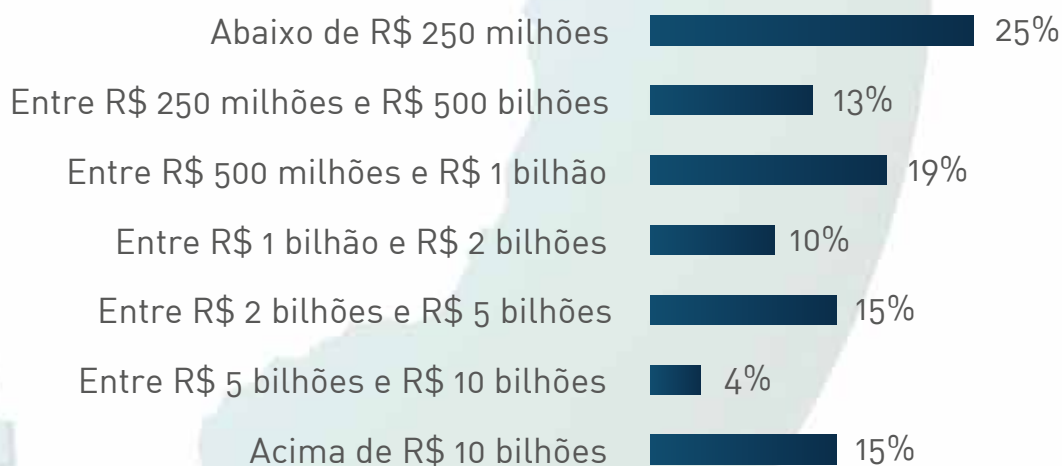
Distribuição de Instituições Financeiras por Porte (Ativo Total)



Fonte: Elaboração própria

Já a participação de empresas no questionário on-line se caracterizou por uma concentração em empresas de médio e grande portes (acima de R\$ 500 milhões em faturamento), 63% da amostra se concentrou nestas instituições.

Distribuição de Empresas por Porte (anual faturamento)

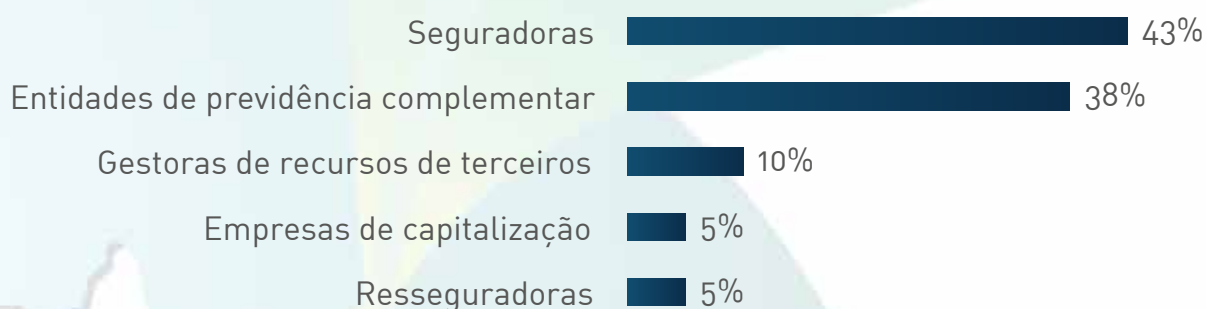


Fonte: Elaboração própria

3.2 PESQUISA COM INVESTIDORES

Nesta pesquisa, os investidores constituem as instituições financeiras que já adquiriram ou podem vir a adquirir títulos verdes. O questionário on-line foi respondido por 42 instituições, das quais 43% eram seguradoras, 38% Entidades de Previdência Complementar (24% Fechadas e 14% Abertas), 10% Gestoras de Recursos, 5% Empresas de Capitalização e 5% Resseguradoras.

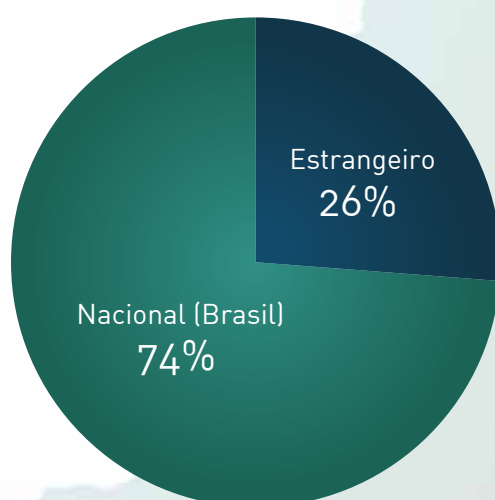
Distribuição de investidores por tipo de instituição



Fonte: Elaboração própria

Em relação à origem do capital das respondentes, 74% são controlados por capital nacional e 26% por capital estrangeiro.

Distribuição de investidores por tipo de controle acionário



Fonte: Elaboração própria

A maioria dos investidores que responderam o questionário on-line gere patrimônio de até R\$ 1 bilhão.

Distribuição de investidores por porte (patrimônio líquido sob gestão)



Fonte: Elaboração própria

4. PERFIL DOS RESPONDENTES DAS ENTREVISTAS

4.1 ENTREVISTAS COM EMISSORES

A partir dos resultados preliminares do questionário on-line, alguns emissores foram selecionados para participar das entrevistas por telefone. O critério de seleção dos emissores convidados incluiu a experiência prévia no mercado, a indicação de interesse ou intenção de emitir títulos verdes na pesquisa e setores que ainda não foram contemplados por emissões de títulos verdes. Das 16 instituições selecionadas, seis aceitaram participar, ou 38% do total. Os setores de atuação dos emissores participantes incluem as áreas de Energia (2 respondentes), Bens Industriais (1) e o setor Financeiro (3).

Perfil dos emissores entrevistados

Setor de Atuação	Porte	Capital	Controle	Familiaridade com o tema
Energia	Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 2 bilhões (Faturamento anual)	Empresa aberta	Nacional	Já emitiu um título verde
Energia	Entre R\$ 250 milhões e R\$ 500 milhões (Faturamento anual)	Empresa fechada	Estrangeiro	Já emitiu um título verde
Financeiro	Entre R\$ 500 bilhões e R\$ 1 trilhão (ativo total)	Empresa fechada	Nacional	Já emitiu um título verde
Financeiro	Entre R\$ 10 bilhões e R\$ 50 bilhões (ativo total)	Empresa aberta	Nacional	Pretende emitir título verde
Financeiro	Acima de R\$ 1 bilhão (ativo total)	Empresa aberta	Nacional	Acompanha ativamente, mas ainda não teve oportunidade de emitir
Bens industriais - material de transporte	Entre R\$ 2 bilhões e R\$ 5 bilhões (faturamento anual)	Empresa aberta	Nacional	Possui algum conhecimento, leu sobre o assunto ou participou de eventos

Fonte: Elaboração própria

4.2 ENTREVISTAS COM INVESTIDORES

A amostra obtida pelas entrevistas por telefone com investidores foi de cinco respondentes de um total de 14 convidados, o que representa 36% do total. O critério de seleção de investidores incluiu instituições com maior conhecimento do mercado, signatárias da Declaração sobre Títulos Verdes – Brasil, instituições que possuem alguma prática ou política ASG e o tipo de instituição (incluída pelo menos uma de cada tipo).

Perfil dos investidores entrevistados

Tipo de Instituição	Patrimônio Líquido Sob Gestão	Controle	Familiaridade com o tema	Abordagem ASG
Entidade Aberta de Previdência Complementar	Entre R\$ 200 mi e R\$ 500 mi	Nacional	Acompanha ativamente, mas ainda não teve oportunidade de comprar	É signatário do PRI ⁵
Resseguradora Local	Entre R\$ 500 mi e R\$ 1 bi	Estrangeiro	Possui algum conhecimento, leu sobre o assunto ou participou de eventos	Possui política ASG
Asset Manager	Entre R\$ 1 bi e R\$ 3 bi	Nacional	Possui fundo, orçamento ou política de investimentos dedicada a comprar títulos verdes	Possui política ASG
Seguradora	Entre R\$ 3 bi e R\$ 5 bi	Estrangeiro	Possui fundo, orçamento ou política de investimentos dedicada a comprar títulos verdes	É signatário do PRI
Entidade Fechada de Previdência Complementar	Entre R\$ 10 bi e R\$ 15 bi	Nacional	Possui algum conhecimento, leu sobre o assunto ou participou de eventos	Não possui nenhuma prática específica para questões ASG

Nenhum dos investidores entrevistados investiu em títulos verdes até o momento, porém, com exceção de uma instituição, todos possuem interesse no mercado ou não tem objeção à compra de títulos verdes.

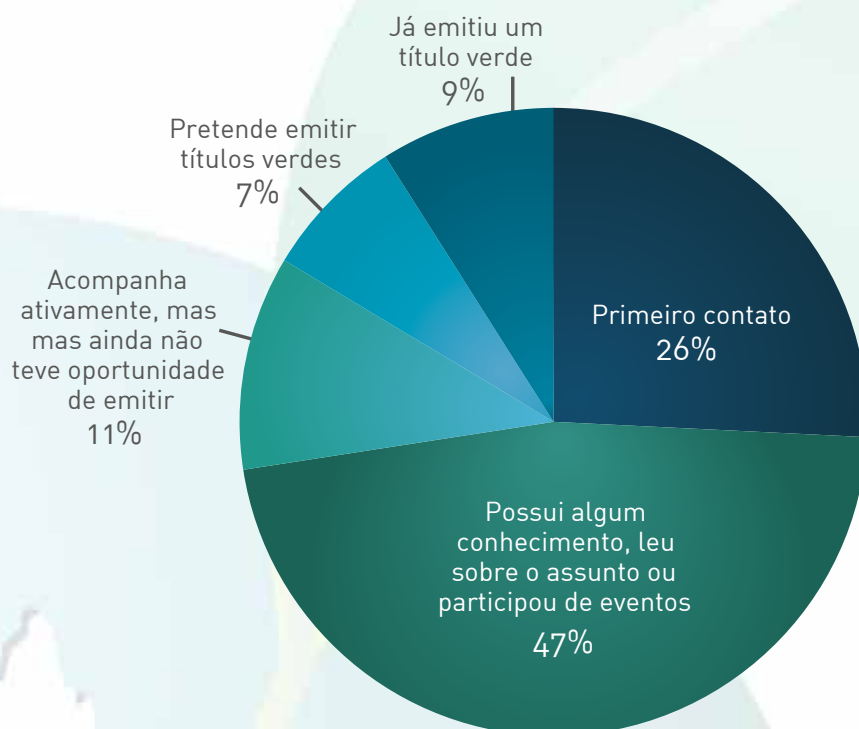
5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

5.1 STATUS DO MERCADO

Os resultados obtidos a partir do questionário para todo o conjunto de respondentes demonstram o engajamento dos mesmos com relação ao tema títulos verdes. Através da pesquisa foi verificado que ainda há baixo conhecimento e participação no mercado por parte dos emissores e investidores, com apenas 27% dos emissores e 14% dos investidores possuindo conhecimento mais profundo sobre o tema títulos verdes.

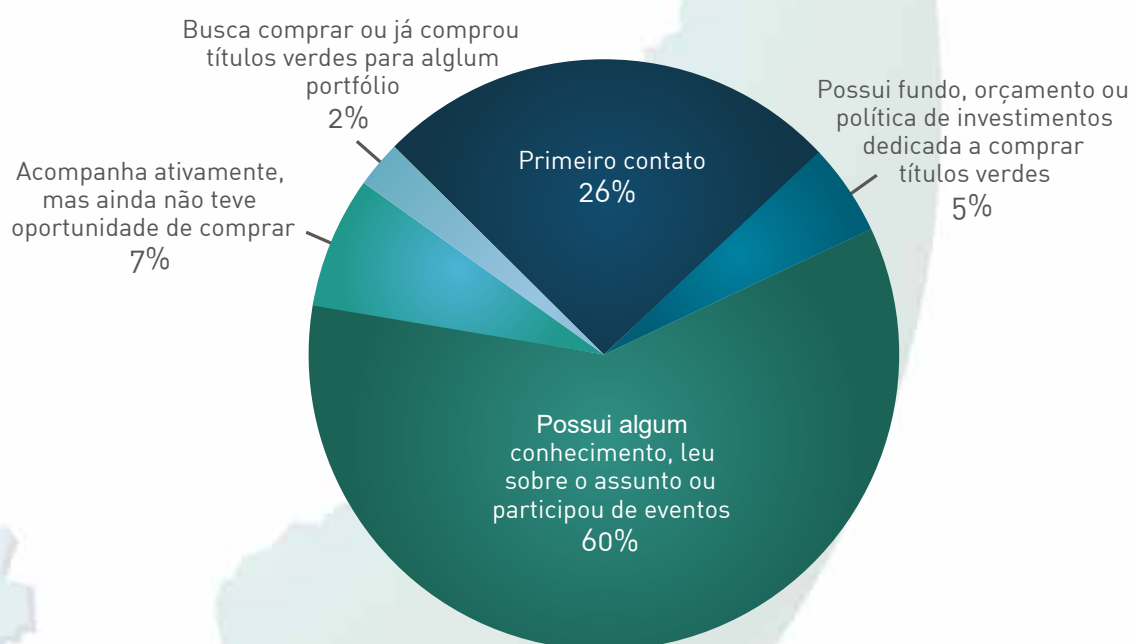
⁵Principles for Responsible Investment.

Emissores - familiaridade com o tema títulos verdes



Fonte: Elaboração própria

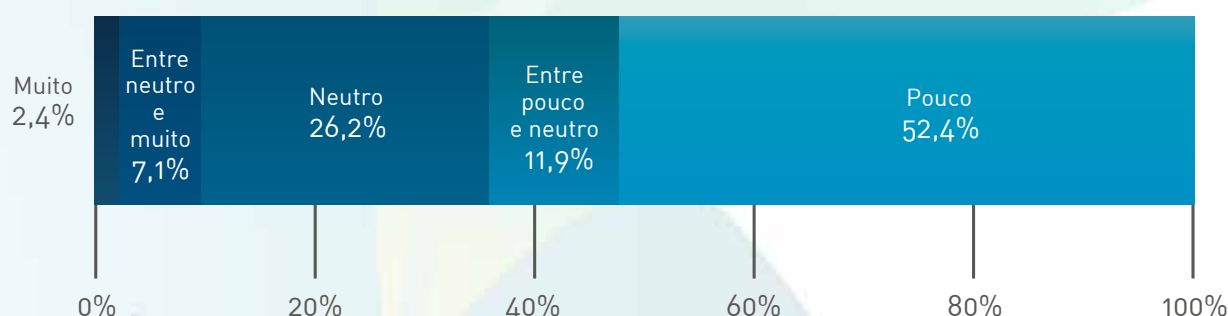
Investidores - familiaridade com o tema títulos verdes



Fonte: Elaboração própria

A baixa importância da participação de ativos ambientais⁶ na carteira de investidores está em linha com esse baixo engajamento. Do total de investidores respondentes, apenas 5% possuem fundo, orçamento ou política de investimento dedicada a comprar ativos com benefícios ambientais e 2% acompanha ativamente, mas ainda não teve oportunidade de comprar títulos verdes.

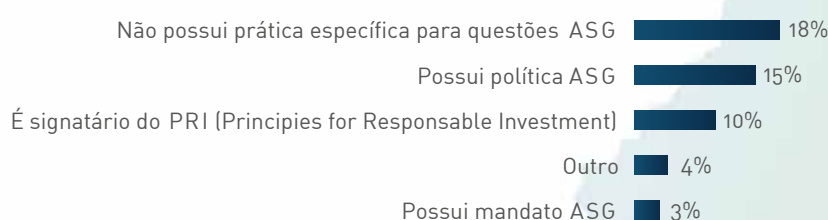
Investidores - importância da participação de ativos e projetos ambientais na composição da carteira



Fonte: Elaboração própria

No entanto, apesar de 86% dos investidores afirmarem ter nenhum ou pouco conhecimento prévio sobre o tema, 57% afirmaram adotar alguma prática ASG em suas decisões de investimentos.

Investidores - abordagens que as instituições adotam para questões ASG⁷



Fonte: Elaboração própria

Ademais, as entrevistas com investidores indicaram que há restrições para a participação de investidores neste mercado, como o fato das emissões realizadas no Brasil terem sido, em maioria, através de oferta com esforços restritos, de forma que muitos respondentes não participaram do processo de booking.

Outra barreira apontada foi a falta de ofertas atrativas de títulos verdes, o que está relacionado também ao fato de que a maioria dos instrumentos utilizados até o momento

⁶Investimentos direcionados a processos que visam à sustentabilidade e à geração de benefícios ambientais.

⁷A pergunta oferecia mais de uma opção a ser selecionada e os valores do gráfico correspondem ao número de vezes que a opção foi selecionada. Mandato ASG se refere a um conjunto de normas e restrições de como alocar o capital a ser investido tendo-se em consideração questões ASG (Ambientais, Sociais e de Governança).

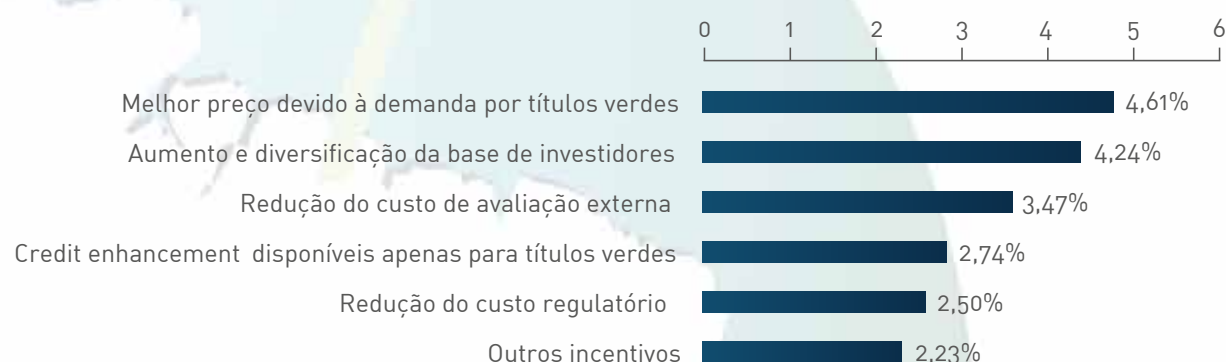
serem os incentivados⁸ para pessoas físicas, ficando a rentabilidade do papel menos atrativa para o investidor institucional.

Considerando que o mercado de títulos verdes ainda é bastante incipiente no Brasil e que, como vimos, a maioria dos respondentes desta pesquisa possui pouco ou nenhum conhecimento sobre o tema, os resultados buscam capturar o que motiva as instituições a emitirem ou investirem em títulos verdes.

Neste sentido, a dimensão financeira foi sinalizada como a principal motivadora para a emissão de títulos verdes pelos potenciais emissores e para a participação neste mercado pelos investidores. Em segundo lugar, os emissores apontaram a busca pelo aumento e diversificação da base de investidores, ampliando as oportunidades de melhores preços ofertados para o emissor.

Vale destacar que emissores passados afirmaram nas entrevistas que foram motivados principalmente pelo ganho reputacional obtido com este tipo de emissão e pela oportunidade de serem pioneiros na formação do mercado.

Emissores - incentivos e oportunidades que poderiam levar os respondentes a emitirem títulos verdes



Fonte: Elaboração própria

Investidores - incentivos e oportunidades que estimulariam a participação no mercado de títulos verdes



Fonte: Elaboração própria

⁸Instrumentos financeiros que possuem isenção de Imposto de Renda para investidor pessoa física, como as debêntures de infraestrutura, os instrumentos securitizados (Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA, e Certificado de Recebíveis Imobiliários – CRI) e os bancários (Letra de Crédito do Agronegócio – LCA, e Letra de Crédito Imobiliário – LCI).

Da mesma forma, a questão da rentabilidade foi um tema crítico para os investidores. Apesar de terem indicado que a rentabilidade é o incentivo mais importante, os investidores entrevistados afirmaram possuir uma sensibilidade ao preço relevante. Nas entrevistas, a maioria dos representantes de cada segmento (seguradora, resseguradora, *asset manager*, EAPC e EFPC) revelou que estaria disposta a aceitar uma taxa menor para títulos verdes apenas se o impacto financeiro fosse baixo.

Sensibilidade a preço de investidores em títulos verdes

Resseguradora: o grupo possui uma visão de sustentabilidade; portanto, não haveria problema em aceitar uma taxa menor.

Asset manager: estaria disposto a reduzir a remuneração, mas não substancialmente.

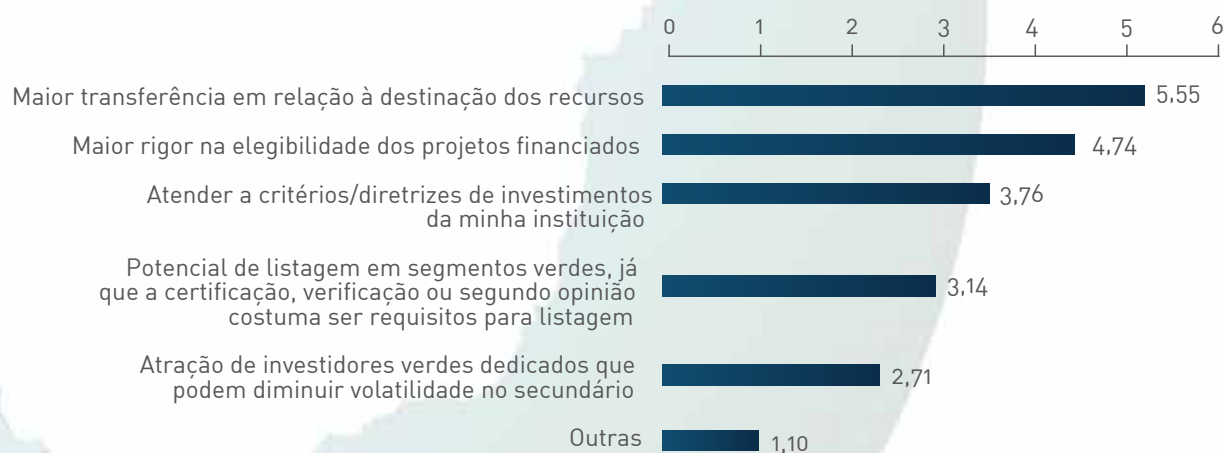
Seguradora: tendo em vista as emissões incentivadas, coloca que o problema no sentido da remuneração é a isenção às pessoas físicas; aceita eventualmente uma taxa um pouco abaixo de uma empresa convencional.

EFPC: aceitaria uma remuneração menor por um título verde se o impacto financeiro fosse baixo.

EAPC: vê isso como uma questão negocial e conciliam dever fiduciário com desempenho para o cliente.

Em geral, as principais vantagens de se investir em títulos verdes indicadas pelos investidores são a maior transparência no uso de recursos e o maior rigor na elegibilidade de projetos a serem financiados.

Investidores - principais vantagens de se investir em títulos verdes certificados

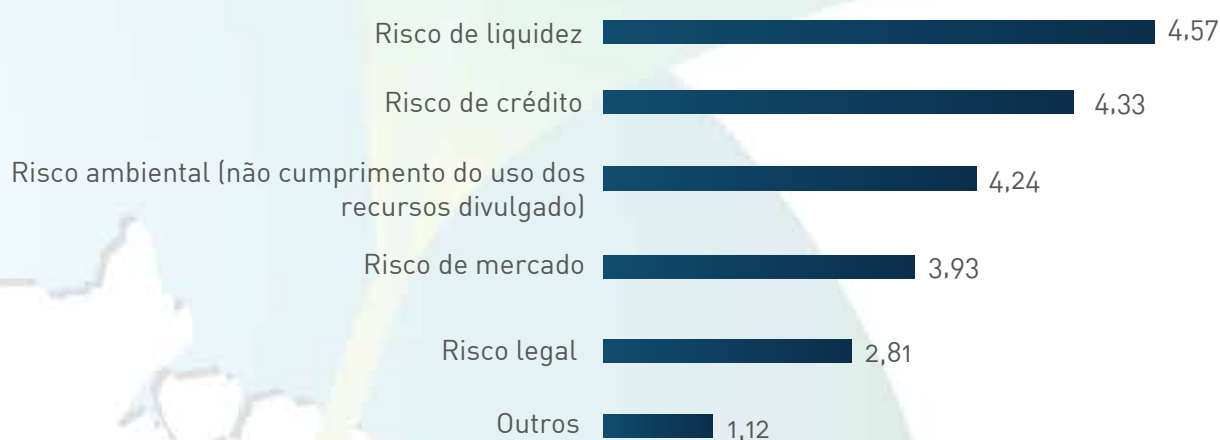


Fonte: Elaboração própria

A transparência na aplicação dos recursos e no seu monitoramento também poderia conferir menores riscos ao desenvolvimento dos projetos atrelados à emissão.

A pesquisa on-line capturou que os maiores riscos associados à emissão ou à compra de títulos verdes refletem o mercado brasileiro de títulos de renda fixa, tendo a dimensão ambiental menor relevância em relação aos riscos de liquidez e de crédito. Estes resultados preliminares estão em linha com os resultados anteriores de preferência à dimensão financeira no mercado de títulos de dívida.

Investidores – riscos associados a emissão ou compra de títulos verdes por ordem de importância



Fonte: Elaboração própria

5.2 PROCESSO DE EMISSÃO

Os resultados obtidos permitem entender os motivos relacionados às etapas do processo de emissão que podem causar, na visão de emissores e investidores, redução do interesse pelos títulos verdes. Também é possível verificar quais instrumentos financeiros seriam selecionados para o processo de emissão, qual melhor tipo de avaliação externa para rotulação do título como verde e quais os reais benefícios esperados e obtidos pelos emissores que já concluíram alguma emissão.

5.2.1 DIFICULDADES

A dificuldade para validação interna da decisão de emitir é uma das principais questões relatadas pelos potenciais emissores. A falta de amostra suficiente para comprovar o benefício do título verde, como a comprovação do diferencial de preço em relação a títulos convencionais, foi ressaltada como um fator relevante pelos entrevistados.

A burocracia e as documentações adicionais exigidas para a emissão de um título verde, relacionadas ao processo de avaliação externa, também foram barreiras citadas pelos entrevistados que já emitiram, e que são aprofundadas pela dificuldade de interação entre as equipes internas da empresa (área ambiental, financeira e jurídica) e com os assessores externos para a definição de critérios socioambientais. Estas dificuldades causam lentidão no processo, principalmente durante a primeira emissão, já que os

entrevistados afirmaram existir uma curva de aprendizado, acelerando os processos de emissões seguintes.

Na visão dos emissores, o custo de emissão e a necessidade de capacitação são as principais barreiras para a emissão. Vale destacar que os custos em questão estão associados à alocação de equipe interna para o processo de emissão, além dos custos de verificação e avaliação externa do título verde.

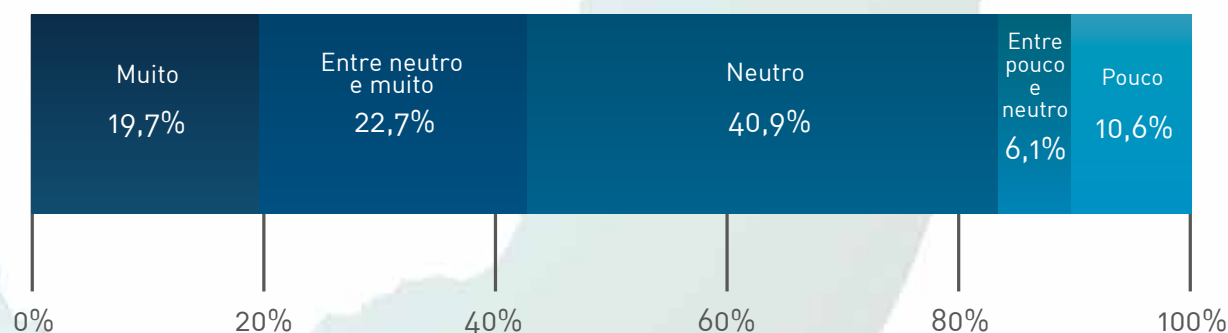
Emissores - barreiras que reduzem o interesse na emissão de títulos verdes



Fonte: Elaboração própria

Neste sentido, a simplificação do processo de registro e da oferta de títulos verdes é percebida como um fator relevante para estimular novas emissões. Medidas como o registro simplificado para títulos verdes e o aumento do limite do número de compradores do título (atualmente, pela Instrução Normativa CVM 476, de 50 compradores) foram citadas pelos respondentes do questionário on-line para emissores.

Emissores – o grau de estímulo que a simplificação do processo de uma oferta pública tem para os emissores de um título verde



Fonte: Elaboração própria

Já para os investidores, os maiores problemas estão relacionados à inexistência de mercado secundário que promova liquidez aos títulos verdes e à baixa atratividade das ofertas de títulos verdes realizadas até o momento em termos de risco e retorno. A primeira questão é válida para o mercado de títulos de dívida brasileiro em geral e, portanto, não configura um problema exclusivo dos títulos verdes. Desta forma, o segundo ponto, relativo ao risco-retorno dos títulos verdes, torna-se a barreira mais relevante apontada pelos investidores.

Investidores – barreiras ao investimento em títulos verdes

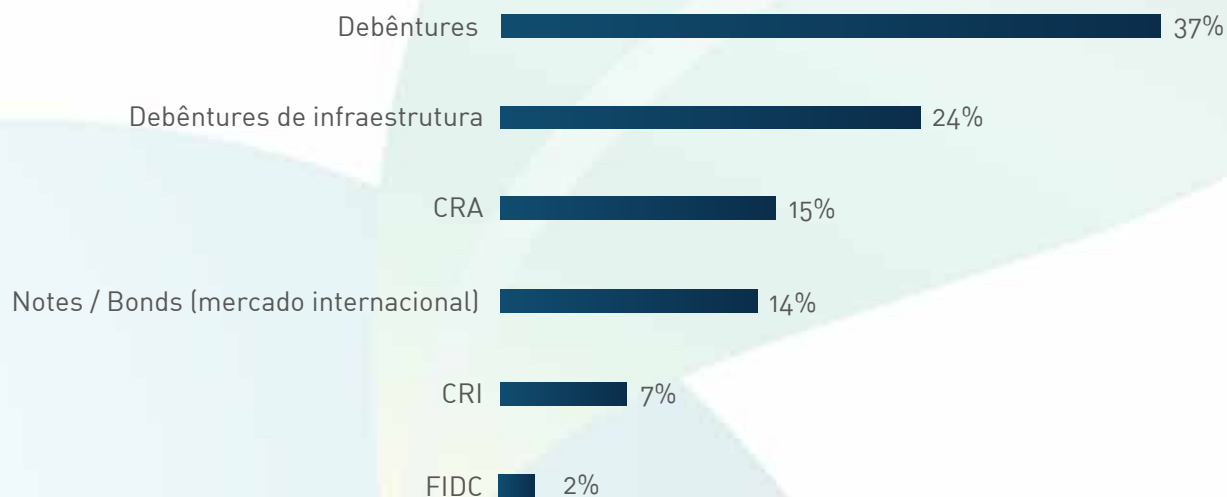


Fonte: Elaboração própria

5.2.2 INSTRUMENTOS E MECANISMOS FINANCEIROS

Os títulos verdes podem ser emitidos utilizando diversos instrumentos. Aqueles que são preferidos pelos emissores refletem o tamanho e o crescimento dos mercados em que atuam. As empresas preferem debêntures e debêntures de infraestrutura. Esta preferência está em linha com o mercado de títulos convencionais, em que estes instrumentos são os mais disseminados.

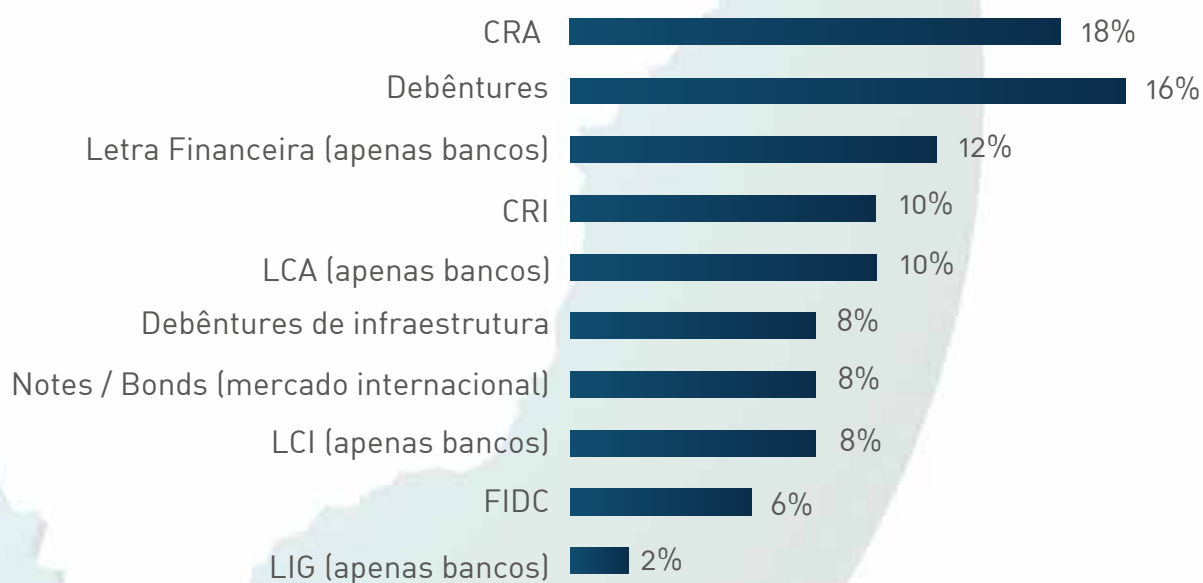
Emissores – tipos de instrumentos mais atrativos para uma emissão por empresas do setor não financeiro



Fonte: Elaboração própria

As instituições financeiras com potencial para emissão preferem os Certificados de Recebíveis do Agronegócio - CRA, seguidos pelas debêntures e letras financeiras.

Emissores – tipos de instrumentos mais atrativos para uma emissão por instituição do setor financeiro



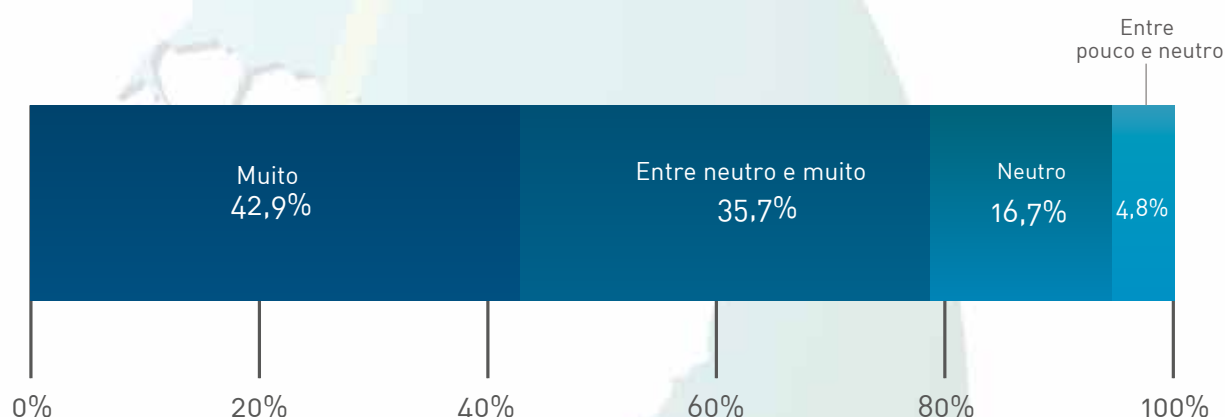
Fonte: Elaboração própria

Vale destacar que foi mencionado durante as entrevistas com investidores que a competição com a isenção fiscal para investidores pessoa física é um fator relevante para a falta de participação neste mercado, tendo sido mencionado que ainda não foi encontrado um instrumento adequado para o investimento em títulos verdes.

5.2.3 AVALIAÇÃO EXTERNA

A avaliação externa é uma forma de atestar, por meio de um parecer independente emitido por agentes imparciais, os atributos ambientais positivos dos projetos para os quais os recursos captados pelo título verde serão destinados e a gestão destes recursos. Após a emissão, a boa prática é a divulgação de relatório sobre uso dos recursos e metas ambientais atingidas. Os títulos verdes também podem receber uma certificação internacional. Para isso, devem ser submetidos ao processo de análise do certificador. A pesquisa capturou que um bom desempenho socioambiental da empresa emissora foi considerado muito relevante na decisão de investimento em títulos verdes.

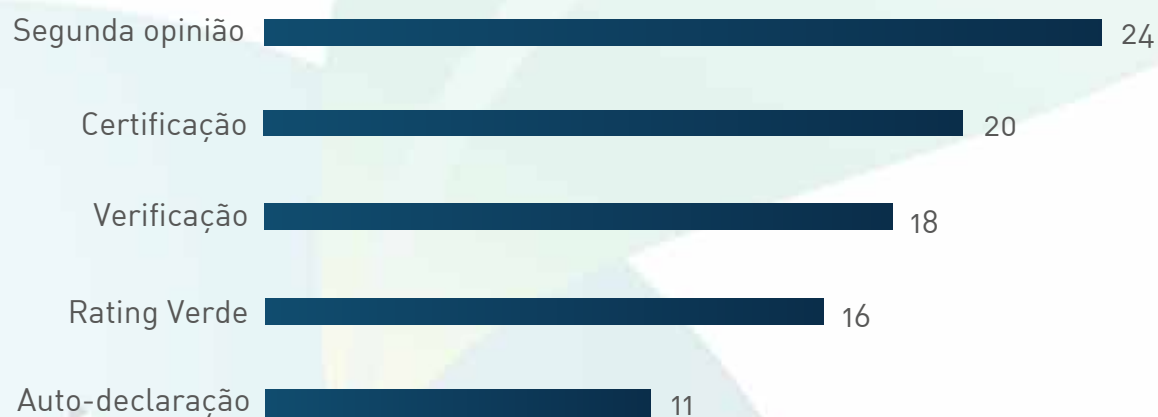
Investidores – grau de importância da performance socioambiental do emissor para decisão de investimento em títulos verdes



De acordo com os *Green Bond Principles*, do ICMA (International Capital Market Association), e o Guia para Emissão de Títulos Verdes da FEBRABAN/CEBDS, que dão diretrizes voluntárias de processo, transparência e divulgação para emissão de títulos verdes, existem quatro formatos não-excluentes de avaliação externa: opinião, verificação, certificação e *rating* verde.

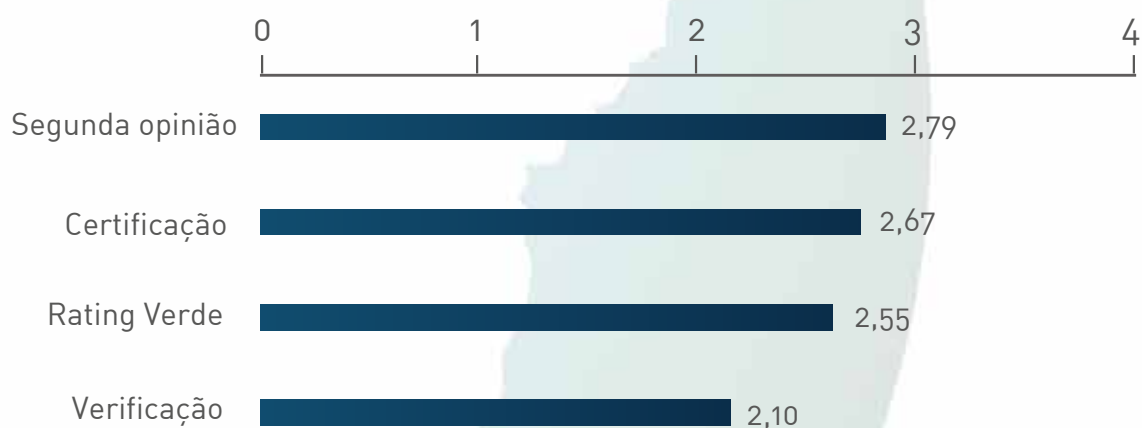
O questionário on-line capturou que o tipo de avaliação externa preferido tanto pelos emissores quanto pelos investidores é o parecer de segunda opinião, seguido pela certificação. Esse resultado pode indicar que os tipos de avaliação externa menos preferíveis ainda precisam de aprimoramento e/ou divulgação e que critérios e padrões de avaliação ambiental precisam ser mais desenvolvidos.

Emissores – avaliação mais adequada para emissão de títulos verdes pela empresa emissora



Fonte: Elaboração própria

Investidores – preferência por tipo de avaliação externa



Durante as entrevistas foi possível identificar que a relevância do custo de avaliação externa para a decisão de emissão de um título verde não foi um fator consensual entre os emissores potenciais, tendo alguns respondentes apontado como baixa e outros como fator relevante. Essa variação está relacionada, principalmente, ao tamanho da empresa que está realizando a operação e do tipo de monitoramento que será feito, como foi apontado nas entrevistas. Por outro lado, os entrevistados que já emitiram estão em concordância quanto à baixa relevância deste custo.

5.3 BENEFÍCIOS OBTIDOS E ESPERADOS

Como já visto, alguns participantes da pesquisa já emitiram títulos verdes. Os resultados informados por eles fornecem elementos para comparar a percepção de benefícios esperados com benefícios obtidos. Na tabela abaixo, podemos verificar que os emissores potenciais possuem expectativas de benefícios acima das percebidas pelos emissores.

Benefícios obtidos ou esperados

Benefícios obtidos ou esperados com a emissão de títulos verdes	Emissores	Emissores Potenciais
Reputacional	✓	✓
Diferencial de preço	✓ ⁹	✓ ¹⁰
Ampliação da base de investidores	✓	✓
Ampliação da liquidez		✓
Maior interação entre as áreas financeira e ambiental		✓

A questão do benefício reputacional se mostrou relevante para todos os emissores respondentes, que esperam obter ou perceberam ter obtido esta vantagem após a emissão do título verde. Os emissores potenciais também esperam conseguir uma maior interação entre as áreas internas e a ampliação da liquidez no mercado.

Em sua totalidade, as empresas entrevistadas que já emitiram títulos verdes confirmaram que o efeito da experiência de emissões passadas sobre emissões futuras é positivo, de forma que pretendem continuar a emitir este tipo de título. Ademais, cinco das seis empresas emissoras entrevistadas indicaram que houve ou que esperam ter um fortalecimento do posicionamento em relação à sua política ASG a partir da emissão. A emissora que reportou não ter havido melhoria de sua política, justificou que não teve que atender a nenhuma exigência adicional às que já eram cumpridas.

⁹Apenas um entrevistado registrou diferencial de preço (emissão internacional).

¹⁰Para a securitizadora entrevistada, o benefício financeiro é capturado pelas empresas que fazem emissão com elas (ex. CRA da EcoAgro para Suzano obteve taxa supostamente menor).

Fortalecimento ASG

Houve ou espera-se fortalecimento ASG	Emissores	Emissores Potenciais
Sim	✓ (2)	✓ (3)
Não	✓ (1)	

Reforçando os pontos levantados nos tópicos anteriores, o interesse do mercado nacional pelo aspecto “verde” da emissão percebido pelos emissores foi baixo, não tendo havido mudança na sua interação com os investidores, apesar deste aspecto ter sido enfatizado em materiais publicitários do *road show*. Isso se dá em oposição ao observado com a emissão internacional, que atraiu investidores mais preocupados com a dimensão verde do título. Nesta última, foi percebido também um diferencial de preço que não foi obtido pelas duas emissões nacionais analisadas.

A empresa que realizou a emissão internacional destacou que durante o *road show*, os investidores haviam pesquisado detalhadamente suas políticas e práticas ASG, não só as relativas ao projeto associado à emissão, mas de outros projetos também. Para outro emissor, o interesse pelas questões ambientais tem aumentado, mas não o suficiente para causar efeito em preços. Foi apontado que investidores de *equity* demonstraram interesse em questões verdes (a empresa em questão possui acionista estrangeiro), mas investidores de dívida não. Para os emissores potenciais, o interesse dos investidores em questões ASG é crescente, especialmente nos EUA e Europa.

Na percepção de alguns emissores, é possível que um diferencial de preço comece a ser delineado em um futuro próximo, à luz do que vem acontecendo no mercado internacional. Adicionalmente, foi levantada a questão de que esse diferencial está atrelado ao tamanho do mercado e que quando o mercado estiver mais maduro pode ser que se observe esse tipo de vantagem.

5.4 POLÍTICAS E INCENTIVOS

Neste tópico, analisaremos as sugestões propostas pelos emissores e investidores sobre as políticas e incentivos que acreditam ser mais efetivas para fomento ao mercado de títulos verdes.

Indicação de incentivos pelos emissores passados e emissores potenciais

Incentivos	Emissores	Emissores Potenciais
Benefício fiscal	✓	✓
Processo de fast-tracking de registro de títulos	✓	
Ampliação da liquidez do mercado	✓	✓
Criação de fundos (ex. BNDES) nos quais títulos verdes tenham prioridade	✓	
A substituição de alguma exigência regulatória pelo “selo verde” (ex. substituição do reporte trimestral anterior a emissão)	✓	
Garantias para títulos verdes		✓
Demonstração da existência de diferencial de preço no longo prazo		✓

Os entrevistados que já emitiram e os emissores potenciais sinalizaram igualmente o benefício fiscal e a ampliação da liquidez do mercado como forma de incentivos.

Já o processo de *fast-tracking* de registro de títulos, foi sinalizado apenas pelos que já emitiram, assim como a criação de fundos nos quais títulos verdes rotulados tenham prioridade (ex. fundo do BNDES) e a substituição de alguma exigência regulatória pelo “selo verde” (ex. substituição do reporte trimestral anterior a emissão). Os potenciais emissores sinalizaram como incentivos desejáveis: as garantias para títulos verdes e demonstração da existência de diferencial de preço no longo prazo.

Adicionalmente, nas entrevistas, algumas sugestões de incentivos à emissão de títulos verdes, relacionadas às instruções CVM 400 (referente a ofertas com esforços amplos) e

CVM 476 (referente a ofertas de esforços restritos) foram citadas:

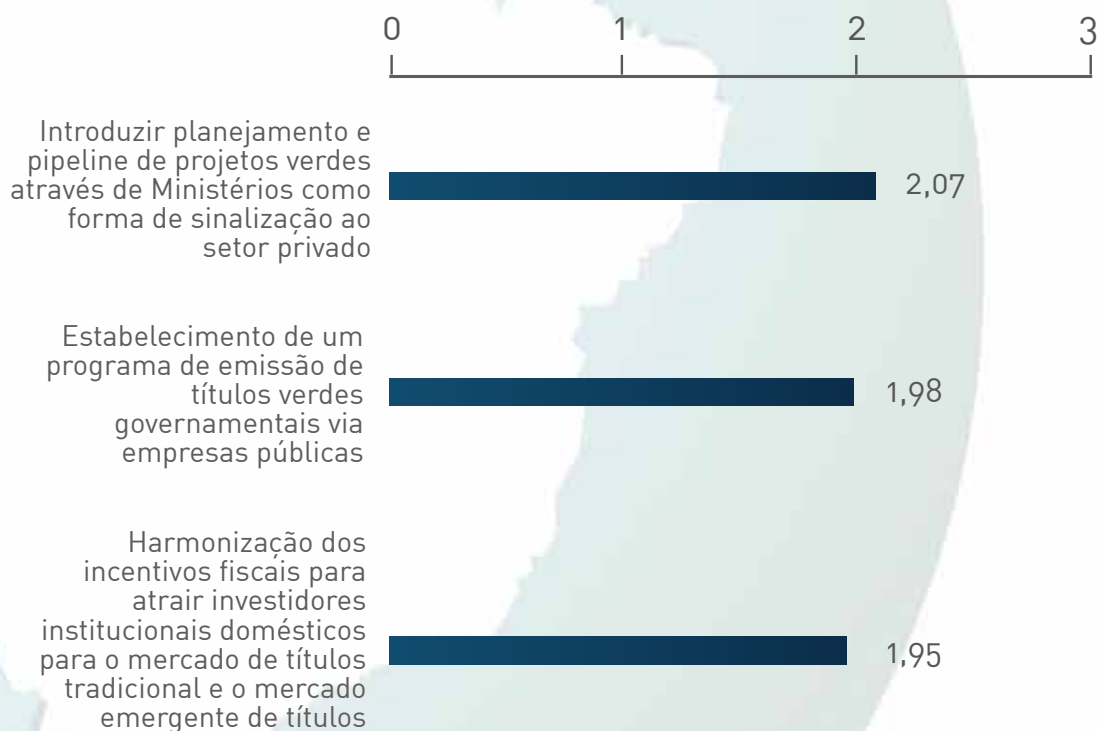
- Simplificação do registro e processo de oferta pública de títulos verdes (CVM 400);
- Aumento do número de investidores em emissões (CVM 476) e
- Flexibilização de algumas exigências para empresas menores.

As empresas que já emitiram, sugerem benefícios fiscais similares aos oferecidos a projetos de infraestrutura para investidores institucionais, o que poderia gerar um prêmio verde e estimularia empresas a emitirem esses títulos.

Já os investidores são mais propensos a incentivos voluntários e a favor do fim da isenção fiscal para pessoas físicas. Eles entendem que tanto a redução dos custos de emissão como a criação de um “marco regulatório” para atestar os impactos ASG efetivos dos projetos são incentivos que poderiam ajudar os emissores.

Em relação a sugestões de política pública para o desenvolvimento do mercado de títulos verdes, os investidores demonstraram preferência muito semelhante dentre as opções apresentadas.

Investidores – políticas públicas que ajudariam a desenvolver o mercado de títulos verdes



No que diz respeito à introdução de regras mandatárias internacionais, para os emissores potenciais, estas seriam benéficas, dado que ainda não há incentivo de preço nas emissões de títulos verdes domésticas e que isto aceleraria o seu crescimento.

Adicionalmente, emissores potenciais indicam que uma determinação de que uma percentagem da carteira dos investidores deve ser alocada para títulos verdes também seria benéfica.

Os entrevistados que já emitiram, por sua vez, indicam que os incentivos funcionariam melhor que regras mandatárias e que estas poderiam auxiliar na determinação de uma melhor definição do que são credenciais verdes, pois reduziriam as dúvidas quanto aos critérios utilizados pelas empresas avaliadoras.

Neste sentido, vale destacar que as percepções dos investidores entrevistados são distintas: enquanto uns acreditam que estas possam causar distorções no mercado ou não são viáveis de implantar, outros apontam que estas acabam sendo positivas, sendo necessário “tropicalizar” regras internacionais.

Vale destacar que um dos investidores entrevistados sugeriu a criação de uma meta que comece mais flexível e se torne mais rígida, sendo sua adoção voluntária.

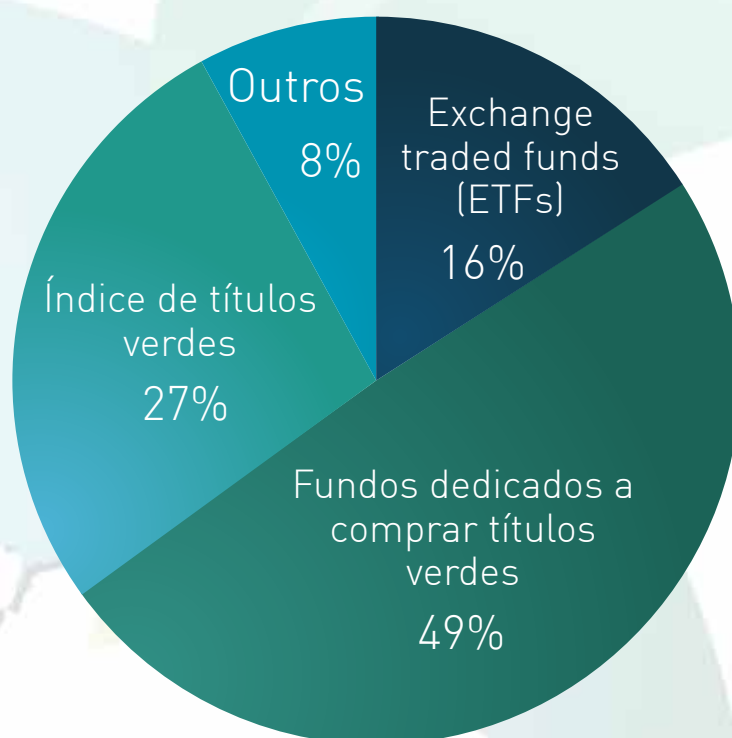
Dentre os incentivos citados que seriam mais adequados neste momento, destacam-se: (a) ações não mandatárias, como ações de marketing e advocacy para sensibilizar o público em geral; (b) suporte governamental em educação financeira e ambiental; (c) retirada dos incentivos fiscais para pessoa física para que a taxa final fique mais perto da taxa de mercado; (d) ações regulatórias no âmbito setorial.

5.5 NOVOS INSTRUMENTOS E OPORTUNIDADES

Os resultados obtidos através da pesquisa dão subsídios para traçar uma estratégia acerca das oportunidades para fomento e consolidação dos títulos verdes.

Dentre as opções de mecanismos financeiros para os investidores, a criação de fundos dedicados a comprar títulos verdes apareceu como a principal oportunidade, seguido pela criação de índices de títulos verdes.

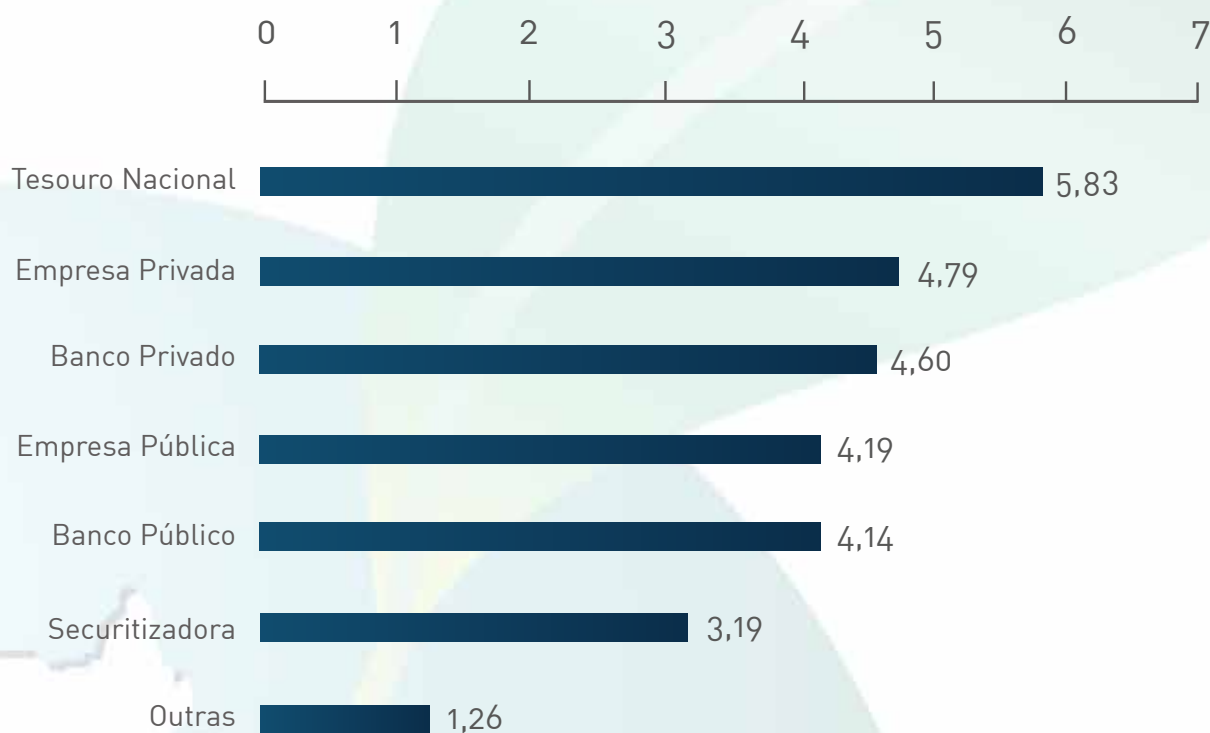
Investidores - instrumentos e mecanismos financeiros a serem desenvolvidos para apoiar investimentos no mercado de TVs



Fonte: Elaboração própria

No que diz respeito à preferência do tipo de instituição emissora, os investidores demonstraram uma preferência por títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, em linha com o mercado de títulos convencionais. Em segundo lugar, vemos um empate técnico entre empresas não financeiras e bancos privados, o que resulta em oportunidades ainda mais favoráveis para estes agentes na emissão de títulos verdes.

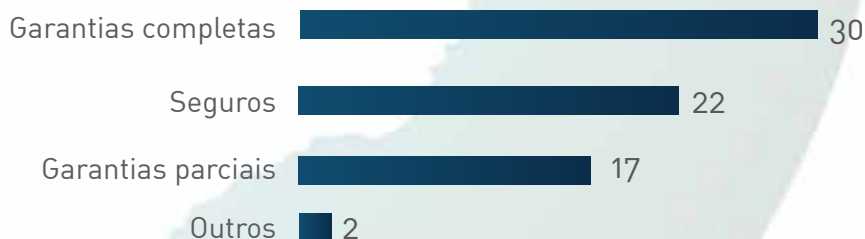
Investidores – interesse em títulos verdes por tipo de instituição emissora



Fonte: Elaboração própria

Dentre as opções de mecanismos mitigadores de riscos que poderiam ser oferecidos por bancos multilaterais e/ou fundos internacionais, “garantias completas” foi a opção mais selecionada. Outros mecanismos mitigadores de risco citados foram: a utilização de condicionantes (*covenants*) financeiras e a compra de cotas subordinadas.

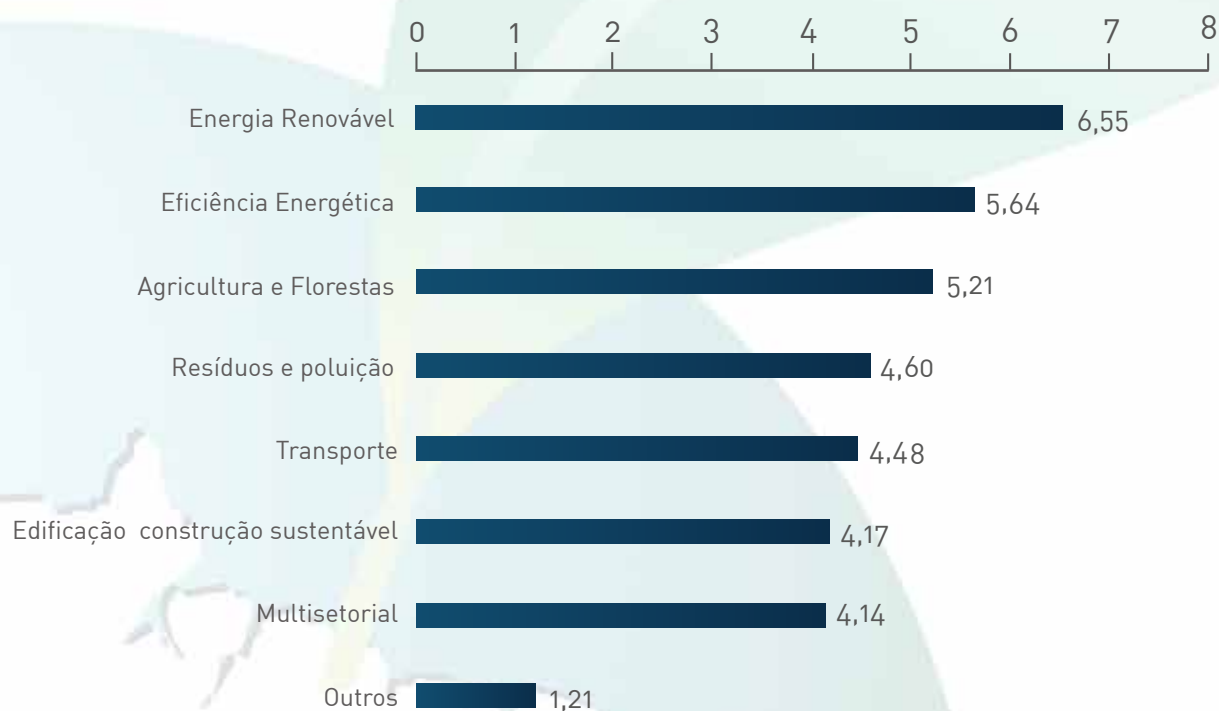
Investidores – mecanismos mitigadores de risco oferecidos por Bancos Multilaterais e/ou Fundos Internacionais que estimulariam participação no mercado de títulos verdes



Fonte: Elaboração própria

No que se refere aos setores mais atraentes para emissão e compra de títulos verdes, Energia Renovável, Eficiência Energética e Agroflorestal são os setores mais relevantes, em linha com os setores da NDC brasileira.

Investidores - interesse em TVs por tipo de uso de recursos



Fonte: Elaboração própria

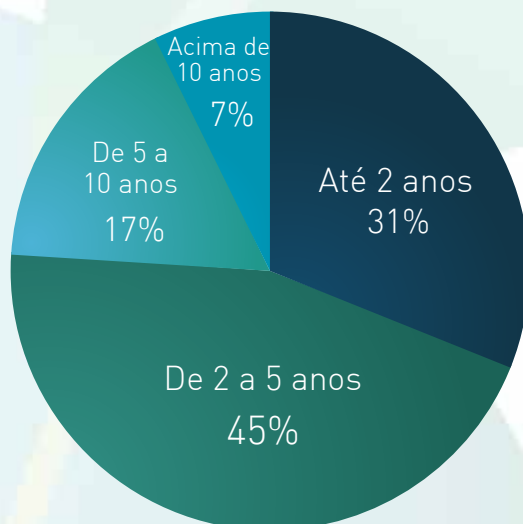
Emissores - projetos mais atrativos para a emissão de títulos verdes pelas empresas



Fonte: Elaboração própria

A preferência de investidores quanto ao prazo dos títulos verdes reflete uma visão de curto prazo e maior sensibilidade a incertezas do mercado brasileiro: 76% dos respondentes preferem investir em títulos verdes de até 5 anos.

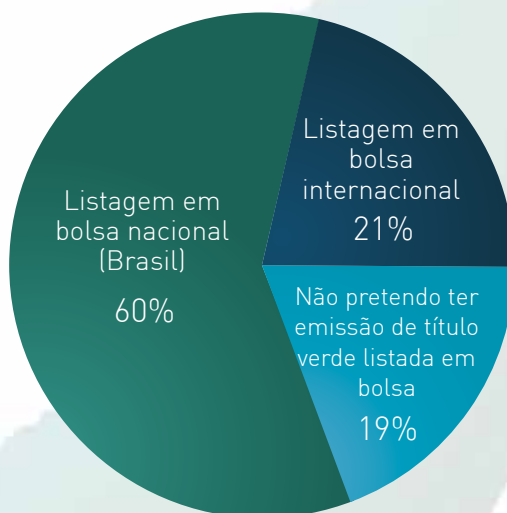
Investidores – maturidade que mais estimularia a decisão de investimento em títulos verdes



Fonte: Elaboração própria

A listagem em bolsa, com 80%, foi o modelo preferido dos respondentes emissores. A preferência pela listagem nacional traz a oportunidade de desenvolvimento da listagem de títulos verdes pela B3.

Emissores – opção mais adequada para emissão de títulos verdes¹¹



Fonte: Elaboração própria

36¹¹Não foram considerados os respondentes que declararam que não pretendem emitir títulos verdes. A amostra aqui considerada foi de 47 respondentes.

As sugestões fornecidas pelos emissores entrevistados para desenvolvimento do mercado incluem:

- Necessidade de um maior esforço para divulgação do tema;
- Redução do custo de captação;
- Simplificação dos critérios regulatórios;
- Maior engajamento do governo no mercado de títulos verdes;
- Isenção de tributação sobre a variação cambial para que investidores institucionais estrangeiros sejam atraídos;
- Além dos temas já citados, como benefícios fiscais e a necessidade de melhor taxa de retorno frente a outras oportunidades de renda fixa que mantenham o bom risco de crédito.

Quando questionados sobre as sugestões para ampliação da divulgação do tema, estes investidores sugeriram a divulgação via seminários especializados, promovidos por associações e instituições governamentais representantes do mercado de capitais, em canais financeiros e em eventos por bancos de investimentos. A divulgação de conteúdo em veículos de imprensa mais voltado ao público financeiro com maior frequência também foi citada.

Outro resultado é a necessidade de um guia para reporte dos avanços e resultados para os projetos que recebem aporte dos títulos verdes: todos os entrevistados consideraram relevante a orientação para reporte contendo metas concretas e atingíveis, ressaltando que é preciso informar ao investidor o que deve ser exigido e a partir de então estabelecer de forma clara o que é exigido do emissor.

Foi dada a sugestão da realização de análises quantitativas e qualitativas das emissões, semestralmente ou anualmente, além de inserir uma nota explicativa sobre os projetos que receberam os aportes dos títulos verdes nas demonstrações financeiras.

5.5.1 PERSPECTIVA SOBRE O MERCADO DOS TÍTULOS VERDES

Na pesquisa foram realizados questionamentos sobre a possibilidade dos títulos verdes se tornarem *mainstream*. Existem divergências quanto a essa questão, mas a maioria apontou que acredita que isto venha a ocorrer.

No futuro, a demanda dos investidores é que todos os títulos tenham algum impacto ASG, não só uma pegada verde. Dado este aspecto, pode ocorrer a censura aos investidores e emissores que não incorporarem questões ASG, ou seja, pode não haver demanda por papéis que não tenham impacto ASG.

Comentou-se nas entrevistas que, após a superação de vários desafios, como as questões regulatórias, no médio a longo prazo a tendência mundial é o título verde se tornar *mainstream*, e a expectativa é que no Brasil isso não venha a ser diferente.

O risco de *greenwashing* foi apontado pela maioria dos entrevistados: alegam que o posicionamento ASG das empresas muitas vezes não funciona no dia-a-dia operacional, a não ser que a diretoria seja muito engajada. Por isso, é necessária a existência de auditorias para confirmar que o posicionamento das empresas não é apenas marketing.

Do ponto de vista dos entrevistados, o verdadeiro impacto vai se dar por pressão do investidor. Sendo assim, o emissor perceberá que pode não conseguir financiamento se não houver comprometimento ambiental.

6. CONCLUSÕES

Esta pesquisa identificou que o conhecimento e a participação de empresas e instituições financeiras no mercado de títulos verdes no Brasil ainda são limitados. A participação de ativos ambientais na carteira de investidores ainda é baixa, apesar da adoção de alguma prática de análise ASG (Ambiental, Social e de Governança) em investimentos já ser efetuada por mais da metade dos investidores respondentes do questionário on-line.

Ao mesmo tempo, a pesquisa indicou grande potencial para emissões e demanda por títulos verdes em setores da economia com potencial de crescimento no país, como os setores de energia renovável, eficiência energética e agroflorestal.

Para determinar as melhores estratégias para o desenvolvimento deste mercado, a presente pesquisa identificou os principais fatores motivadores e barreiras para emissão e compra de títulos verdes.

A principal motivação identificada para emissão de títulos verdes está associada à dimensão financeira, tendo-se em vista a percepção de que o título verde pode vir a gerar um diferencial de preço em relação ao título convencional¹². A exceção à expectativa geral de melhores preços e menores taxas para emissores é a motivação dos emissores pioneiros que visam uma ampliação da sua reputação e fomento do mercado.

Vale destacar que os principais benefícios obtidos com emissão de títulos verdes foram o aumento de reputação e a ampliação da base de investidores. O diferencial de preço foi somente verificado no caso de emissão internacional. Neste sentido, os entrevistados destacaram que o investidor internacional tem demonstrado maior interesse pelo aspecto verde da emissão e possui menor sensibilidade a preço, comparado ao investidor brasileiro.

Os investidores, por sua vez, indicaram que o fator econômico é de grande relevância na tomada de decisão de compra de títulos verdes. As entrevistas com os investidores brasileiros indicaram, no entanto, a disposição dos mesmos a aceitarem uma remuneração

¹² A tese da obtenção de um melhor desempenho dos títulos verdes frente aos títulos convencionais já vem sendo estudada em mercados internacionais: a Climate Bonds Initiative (CBI) vem acompanhando o mercado através de estudos de apreçamento de títulos verdes desde 2016 (www.climatebonds.net/resources/reports/green-bond-pricing-primary-market-october-december-2017), tendo verificado, entre outros aspectos, que: (a) títulos verdes em dólares apresentaram em 2017 maiores sobredemandas e reduções de taxas do que títulos convencionais durante o processo de apreçamento; (b) melhor desempenho de títulos verdes comparado com índices de títulos com características similares; e (c) de 2016 a 2017, 13 de 42 títulos verdes apresentaram greenium (maior preço e menor taxa do título verde em emissão nova, comparada com sua curva de rendimento de dívidas existentes).

ligeiramente mais baixa desde que seja comprovada a destinação dos recursos a projetos ambientais. Junta-se a isso o fato de os investidores entrevistados considerarem ser muito relevante uma definição mais robusta do que é credencial verde. Neste sentido, a criação de um guia para padronização de relatório pós-emissão de uso de recursos e impacto ambiental seria positiva, como apontaram tanto os investidores quanto os emissores entrevistados.

Dentre as principais vantagens de investir em títulos verdes, a maior transparência no uso de recursos e o rigor na elegibilidade de projetos são apontados como fatores mais relevantes. Por outro lado, investidores destacam que a competição com isenção fiscal para pessoa física é uma barreira ao investimento. Neste sentido, a harmonização de incentivos fiscais é uma proposta que reverbera entre os investidores. A reduzida participação de investidores institucionais quando a emissão tem esforços restritos de distribuição (CVM 476) também é vista como uma barreira, sendo a ampliação do número de investidores participantes nesta modalidade de emissão uma proposta validada pelos participantes da pesquisa.

É relevante notar que a preferência de investidores quanto ao prazo dos títulos verdes reflete uma visão de curto prazo e maior sensibilidade a incertezas do mercado brasileiro, tendo mais de 3/4 dos respondentes respondido preferir títulos verdes de maturidade até 5 anos.

Foram identificadas as seguintes barreiras a novas emissões por parte das empresas: a necessidade de capacitação interna e o custo de emissão, o qual inclui os custos financeiros, regulatórios e de alocação de recursos internos da empresa. No que diz respeito às dificuldades encontradas no processo de emissão de títulos verdes, são destaque: (1) a necessidade de validação interna para a decisão de emissão; (2) as exigências de documentação para o processo de avaliação; (3) a interação entre equipes internas; e (4) a interação com equipes externas.

A partir da confirmação dos fatores impulsionadores e barreiras do mercado, procurou-se detalhar quais tipos de incentivos seriam mais apropriados para este estágio de desenvolvimento do mercado de títulos verdes.

Enquanto incentivos regulatórios e regras internacionais mandatárias são consideradas relevantes para emissores, como registro simplificado para títulos verdes, aumento do número de investidores em emissão de esforços restritos regida pela Instrução CVM 476 e redução de exigência de documentação e outras vantagens para empresas menores; investidores tendem a se posicionar a favor de ações voluntárias e, num extremo, pelo fim da isenção fiscal para pessoas físicas, de forma a ampliar a participação de investidores institucionais em títulos atualmente incentivados. Para os investidores entrevistados, o aprimoramento regulatório seria positivo se direcionado ao emissor através de redução dos custos de emissão, à comprovação dos impactos e benefícios ambientais dos projetos e à adequada e efetiva alocação dos recursos.

Os investidores respondentes demonstraram preferência muito semelhante dentre as

opções de políticas públicas discutidas no Laboratório de Inovação Financeira (LAB) apresentadas para desenvolver o mercado de títulos verdes.

A criação de um pipeline de projetos verdes por Ministérios foi estudada no âmbito do Laboratório com a identificação de projetos que poderiam ser considerados verdes, segundo a taxonomia do Climate Bonds Initiative (CBI). Neste sentido, foi avaliado que alguns projetos do PPI (Programa de Participação em Investimentos), voltados para infraestrutura, são elegíveis a emissão verde.

A possibilidade de ampliação de isenção fiscal – assunto largamente debatido no LAB – fica reduzida, dada a atual situação fiscal do país. A harmonização fiscal entre pessoas físicas e jurídicas, ainda está em pauta para um momento futuro.

Um programa de emissão de títulos verdes governamentais poderia alavancar o mercado, pelo porte e nível de risco. No LAB, foram avaliadas questões legais e de gestão financeira, tendo-se identificado dificuldades iniciais em fazer emissões soberanas. No entanto, aponta-se para oportunidades de emissão através dos bancos públicos que, por sua vez, financiam projetos na ponta.

A pesquisa revelou que os investidores demonstraram uma preferência por títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, em linha com o mercado de títulos convencionais. Isto reforça a necessidade de se aprofundar estudos de formas alternativas de viabilizar emissões soberanas e quasi-soberanas.

Neste sentido, o desenvolvimento de instrumentos mitigadores de risco fornecidos por bancos de desenvolvimento e multilaterais torna-se importante para instituições públicas. A pesquisa abordou a questão do fornecimento destes instrumentos, sendo as garantias completas o instrumento mais optado dentre as alternativas apresentadas.

Abordou-se adicionalmente quais tipos de instrumentos seriam preferidos para emissão de títulos verdes. As preferências refletiram o tamanho e o crescimento de seus mercados: as empresas indicaram as debêntures e debêntures de infraestrutura como preferidas; e as instituições financeiras (incluindo as securitizadoras) com potencial para emissão destacaram o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), as debêntures e as letras financeiras.

A maior oportunidade na criação/expansão de instrumentos financeiros junto a investidores surge da formação de fundos dedicados a títulos verdes, indicado por 49% dos respondentes como um mecanismo para alavancar este mercado. Índices de títulos verdes e Exchange Traded Funds (ETFs) também foram indicados, mas em menor frequência.

A listagem de títulos verdes em bolsa nacional é sem dúvida uma ação importante alinhada aos resultados desta pesquisa: mais da metade das empresas que pretendem emitir títulos verdes indicou que prefere listagem em bolsa nacional, o que traz oportunidade para desenvolvimento desta ferramenta pela B3, propiciando maior transparência e

fortalecimento da caracterização do “selo verde” das emissões de títulos de dívida. No que se refere ao tipo de avaliação externa preferida (tanto pelos investidores como pelos emissores), o parecer de segunda opinião e a certificação têm destaque. Isso pode indicar que os tipos de avaliação externa menos preferíveis ainda precisam de aprimoramento/divulgação e que critérios e padrões de avaliação ambiental precisam se desenvolver.

Por fim, em linha com avaliação do grau de conhecimento sobre o tema pelo mercado, a pesquisa indicou que, para alavancar o mercado de títulos verdes no país, uma maior divulgação do tema é um ponto fundamental. Neste sentido, a sugestão mais citada está relacionada à necessidade de maior foco de divulgação para investidores, desenvolvendo a demanda, via seminários desenvolvidos por associações e instituições governamentais representantes do mercado de capitais, em canais financeiros e em eventos por bancos de investimentos.

7. RECOMENDAÇÕES

Tendo-se em vista as questões apontadas nas conclusões da pesquisa, as seguintes recomendações para o desenvolvimento do mercado de títulos verdes no Brasil foram elencadas e discutidas no âmbito do LAB:

Temas	Questões apontadas pelos respondentes	Recomendações	Atores
Incentivos regulatórios	O custo regulatório é significativo, sendo a simplificação do processo de registro de oferta de títulos verdes um fator relevante para incentivar novas emissões	Aprimoramento do existente Convênio ANBIMA-CVM para análise de títulos de dívida, fornecendo prioridade de análise para os títulos verdes. Maior facilitação a emissões de títulos verdes, através de um novo modelo de registro automático para emissões de títulos de dívida	Reguladores

Incentivos fiscais	Investidores institucionais apontam para a reduzida atratividade do título, dada a competição com o investidor pessoa física isento de imposto de renda	Harmonização de incentivos fiscais entre pessoas físicas e pessoas jurídicas	Governo Federal
Custo de emissão	Emissores apontam para custo adicional de emissão de título verde, especialmente no que se refere ao uso de recursos internos. A participação do custo de avaliação externa na emissão é mais relevante para emissões de menor porte.	Fomento a emissões de longo prazo e de setores potenciais ainda não contemplados com emissões de títulos verdes	Instituições financeiras públicas, instituições de fomento
	Dificuldades na estruturação interna dos emissores e burocracia para fornecer informações para avaliação externa e/ou certificação	Criação de fundo de fomento para avaliação externa	Instituições de fomento, fundações filantrópicas
		Treinamento das áreas internas	Emissores e suas associações setoriais
Emissões de entidades públicas	Apontada a necessidade de existência de garantias para emissões de bancos públicos	Criação de fundo garantidor de crédito soberano	Organismos multilaterais
	Apontadas restrições legais de emissão de títulos de dívida subsoberanos e de destinação de recursos para projetos ambientais no caso de emissão soberana, além de considerações sobre a atual situação fiscal do Governo Federal	Realização de estudo de benchmarking de emissões soberanas e subsoberanas	Consultorias, instituições de pesquisa e participantes do mercado

Compromisso dos investidores com questões ambientais	Apontado pelos emissores de títulos verdes que investidores nacionais possuem menor apetite por estes títulos do que os internacionais, sendo necessária uma maior conscientização quanto à redução de riscos e à oportunidades de se investir em ativos e projetos verdes e de questões ambientais por parte dos investidores nacionais	Expansão da base de signatários da declaração sobre títulos verdes	Investidores
		Criação de fundos dedicados multisetoriais	Investidores
		Divulgação de lista de “investidores verdes”	Bancos de Desenvolvimento
		Alterações regulatórias específicas para investidores adotarem e divulgarem políticas e práticas que contribuam positivamente para o meio ambiente e combate às mudanças do clima	Reguladores e associações setoriais
Robustez na caracterização verde do título e compromisso com o projeto ambiental pelos emissores	Apontado pelos investidores, a credencial verde do título, assim como o cumprimento da destinação dos recursos é fator-chave para uma precificação de título mais favorável ao emissor	Criação de listagem de títulos verdes em bolsa com requisição de verificação, certificação e relatórios pós-emissão	Bolsa de valores
Ampliação do conhecimento e divulgação do tema	Apontado por investidores e emissores, há necessidade de se divulgar o tema e ampliar discussões sobre os benefícios de títulos verdes para os participantes do mercado	Realização de seminários no âmbito de mercado de capitais, com participação ativa de investidores	Associações privadas e reguladores
	Indicada a necessidade de se gerar maior demanda para os títulos verdes no Brasil, focalizando os investidores nacionais	Publicação de artigos em mídias focalizadas no mercado financeiro	Participantes do mercado

Ampliação do conhecimento e divulgação do tema	Dificuldade de comprovação estatística de benefícios para emissão de títulos verdes	Divulgação de estudo internacional/nacional sobre diferencial de preço e diversificação de base de investidores	Consultorias, instituições de pesquisa e participantes do mercado
	Os fundos dedicados foram ressaltados como instrumentos atrativos para o desenvolvimento do mercado. Com o crescimento e a diversificação setorial do mercado de títulos verdes, é relevante mapear as vantagens para investidores desse mecanismo	Divulgação de estudo sobre vantagens para o estabelecimento de fundos dedicados	Consultorias, instituições de pesquisa e participantes do mercado

8. ANEXOS

Pesquisa sobre Títulos Verdes – Emissores

Dados do Respondente

Nome

Nome da Organização

Cargo

Analista

Coordenador

Gerente

Diretor

Outro

Área

Relações com Investidores

Tesouraria

Meio Ambiente / Sustentabilidade

Outro

E-mail

Telefone

Você nos autoriza a contatá-lo(a) para uma pesquisa qualitativa por telefone?

Sim

Não

Dados da Organização

Tipo de Instituição

☐ Empresa

☐ Governo

☐ Instituição Financeira Pública

☐ Instituição Financeira Privada

☐ Agência de Fomento

☐ Securitizadora

☐ Outro:

Setor de Atuação

☐ Energia - Petróleo e Gás

☐ Energia - Biocombustíveis

☐ Energia - Outros

☐ Materiais Básicos - Mineração

☐ Materiais Básicos - Siderurgia e Metalurgia

☐ Materiais Básicos - Químicos

- o Materiais Básicos - Madeira e Papel
- o Materiais Básicos – Embalagens
- o Materiais Básicos – Diversos
- o Bens Industriais - Construção e Engenharia
- o Bens Industriais - Material de Transporte
- o Bens Industriais - Máquinas e Equipamentos
- o Bens Industriais – Transporte
- o Bens Industriais - Serviços Diversos
- o Bens Industriais – Comércio
- o Consumo Não Cíclico – Agropecuária
- o Consumo Não Cíclico - Alimentos Processados
- o Consumo Não Cíclico – Bebidas
- o Consumo Não Cíclico - Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza
- o Consumo Não Cíclico – Diversos
- o Consumo Não Cíclico - Comércio e Distribuição
- o Consumo Cíclico - Construção Civil
- o Consumo Cíclico - Tecidos, Vestuário e Calçados
- o Consumo Cíclico - Utilidades Domésticas
- o Consumo Cíclico - Automóveis e Motocicletas
- o Consumo Cíclico – Outros
- o Saúde
- o Tecnologia da Informação
- o Telecomunicações
- o Utilidade Pública - Energia Elétrica
- o Utilidade Pública - Água e Saneamento
- o Utilidade Pública – Gás
- o Financeiro

Faturamento Anual (para Empresas)

- o Abaixo de R\$250 milhões
- o Entre R\$ 250 milhões e R\$ 500 milhões
- o Entre R\$ 500 milhões e R\$ 1 bilhão
- o Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 2 bilhões
- o Entre R\$ 2 bilhões e R\$ 5 bilhões
- o Entre R\$ 5 bilhões e R\$ 10 bilhões
- o Acima de R\$ 10 bilhões
- o Não se aplica

Ativos Totais (para Instituições Financeiras)

- o Abaixo de R\$ 10 bilhões
- o Entre R\$ 10 bilhões e R\$ 50 bilhões
- o Entre R\$ 50 bilhões e R\$ R\$ 100 bilhões
- o Entre R\$ 100 bilhões e R\$ 500 bilhões
- o Entre R\$ 500 bilhões e R\$ 1 trilhão
- o Acima de R\$ 1 trilhão
- o Não se aplica

Capital

- ☐ Empresa Aberta
- ☐ Empresa Fechada

Controle

- ☐ Nacional (Brasil)
- ☐ Estrangeiro

Localização

- ☐ Matriz
- ☐ Filial

Questionário

1. Títulos verdes são títulos de renda fixa utilizados para captar recursos com o objetivo de implantar ou refinaranciar projetos ou ativos que tenham atributos positivos do ponto de vista ambiental ou climático. São rotulados e promovidos como verdes junto a investidores. Qual a sua familiaridade com este tema?

- ☐ Primeiro contato
- ☐ Possui algum conhecimento, leu sobre o assunto ou participou de eventos
- ☐ Acompanha ativamente, mas ainda não teve oportunidade de emitir
- ☐ Pretende emitir títulos verdes
- ☐ Já emitiu um título verde

2. Os títulos verdes seguem atualmente o mesmo trâmite legal/regulatório de emissão de títulos de renda fixa convencionais. É prática do mercado que os títulos verdes obtenham uma avaliação externa e/ou certificação sobre as credenciais ambientais dos ativos ou projetos financiados. Estas emissões têm atraído investidores de perfis diversificados e, por vezes, obtido melhores ganhos em precificação que títulos convencionais no mercado internacional. Classifique por ordem de prioridade os incentivos/oportunidades que poderiam levar sua empresa a emitir títulos verdes. (1 = mais importante)

Melhor preço devido à demanda por títulos verdes	1	2	3	4	5	6
Aumento e diversificação da base de investidores	1	2	3	4	5	6
Redução do custo de avaliação externa	1	2	3	4	5	6
Redução do custo regulatório (indique abaixo)	1	2	3	4	5	6
Credit Enhancement disponíveis apenas para Títulos Verdes	1	2	3	4	5	6
Outros incentivos (indique abaixo)	1	2	3	4	5	6

Especifique Custo Regulatório

Especifique Outros Incentivos:

3. Dado que não há restrições legais para emissão de títulos verdes e que o trâmite regulatório é o mesmo de um título convencional, em que medida a simplificação do processo de uma oferta pública, além da ICVM 476 e do procedimento de análise de oferta pública simplificado (Convênio CVM ANBIMA), estimularia a sua empresa a emitir um título verde?

Pouco 1 2 3 4 5 6 Muito

4. Atualmente, não há regulamentação específica ou explícita nas resoluções referentes à emissão de títulos verdes. Quais vantagens ou barreiras relacionadas às Instruções CVM 400 e CVM 476 poderiam ser introduzidas ou reduzidas para facilitar as emissões destes títulos?

5. Quais tipos de projetos seriam mais atrativos para a emissão de títulos verdes pela sua empresa?

- ☐ Energia Renovável (solar, eólica etc.)
- ☐ Eficiência Energética (industrial, produtos de eficiência energética, tecnologias, cogeração etc.)
- ☐ Agricultura e Florestas (plantio, reflorestamento, gestão florestal certificada, REDD, redução de uso de água, redução de fertilizantes etc.)
- ☐ Transporte (manufatura, operação e infraestrutura de trens, metrô, BRT e bicicletas, veículos elétricos e eficientes etc.)
- ☐ Edificação e Construção Sustentável (certificação LEED Gold, aparelhos eficientes de ar-condicionado, iluminação, telhado reflexivo etc.)
- ☐ Resíduos e Poluição (reciclagem industrial, produtos reciclados, compostagem, sequestro de gases de efeito estufa etc.)
- ☐ Adaptação (eficiência em sistemas de concessão de água, pontes, represas, infraestrutura para proteção contra aumento de tempestades etc.)
- ☐ Multisetorial (uma combinação dos vários usos acima)
- ☐ Outro

6. Os títulos verdes são rótulos dados a instrumentos de dívida já existentes no mercado. Quais instrumentos seriam mais atrativos para uma emissão de título verde pela sua empresa?

- ☐ Debêntures
- ☐ Debêntures de infraestrutura
- ☐ Notes / Bonds (mercado internacional)
- ☐ CRA
- ☐ CRI
- ☐ FIDC
- ☐ LCA (apenas bancos)
- ☐ LCI (apenas bancos)
- ☐ LIG (apenas bancos)
- ☐ Letra Financeira (apenas bancos)
- ☐ Outro:

7. Obter uma avaliação externa sobre as credenciais verdes do título é considerada uma boa prática neste mercado. De acordo com os Green Bond Principles, do ICMA (International Capital Market Association), e o Guia para Emissão de Títulos Verdes da FEBRABAN/CEBDS, que dão diretrizes voluntárias de processo, transparência e divulgação para emissão de títulos verdes, existem quatro formatos não-excludentes de avaliação externa (opinião, verificação, certificação e rating verde) possíveis. Selecione quais tipos de avaliação seriam mais adequados para emissão de títulos verdes pela sua empresa.

- ☐ Segunda opinião (emitida por consultorias/instituições com reconhecida experiência e capacidade técnica na área de sustentabilidade)
- ☐ Verificação (realizada com base em critérios internos ou declarações do próprio emissor, emitida por empresas de auditoria ou por consultorias/instituições com reconhecida experiência e capacidade técnica na área de sustentabilidade.)
- ☐ Certificação (realizada com base em critérios externos - padrão de certificação - Climate Bonds Initiative).
- ☐ Rating Verde (realizado por agências de Rating ou instituições de pesquisa, onde é feita uma atribuição de uma pontuação verde específica para o título - e não para o emissor de forma geral).
- ☐ Auto-declaração (não há avaliação externa, mas declaração da própria emissora em relação aos benefícios ambientais providos pelos projetos associados à emissão e comprometimento de divulgação do uso dos recursos)
- ☐ Minha empresa não pretende emitir títulos verdes

8. Também já está disponível a listagem de títulos verdes em bolsas internacionais, como as bolsas de Luxemburgo, Londres e Colômbia, por exemplo. Neste sentido, qual opção seria mais adequada para emissão de títulos verdes pela sua empresa?

- ☐ Listagem em bolsa internacional
- ☐ Listagem em bolsa nacional (Brasil)
- ☐ Não pretendo ter emissão de título verde listada em bolsa

9. Classifique em ordem de importância as barreiras que reduzem seu interesse em emitir títulos verdes (1 = maior barreira).

Temos necessidade de capacitação e/ou apoio técnico	1	2	3	4	5	6
Temos poucos projetos verdes na carteira	1	2	3	4	5	6
O porte dos projetos verdes potenciais é pequeno	1	2	3	4	5	6
Temos baixa necessidade de captação de dívida	1	2	3	4	5	6
Há percepção de risco jurídico ou reputacional adicional	1	2	3	4	5	6
Exigência de garantia do rótulo verde durante a vigência do título	1	2	3	4	5	6
Custo adicional do processo de emissão (avaliação externa,...)	1	2	3	4	5	6
Outros						

Pesquisa sobre Títulos Verdes - Investidores

Dados do Respondente

Nome

Nome da Organização

Função

- ☐ Analista de Investimentos
- ☐ Portfólio Manager
- ☐ Risco / Compliance
- ☐ CIO / CEO
- ☐ Outro:

E-mail

Telefone

Você nos autoriza a contatá-lo(a) para uma pesquisa qualitativa por telefone?

- ☐ Sim
- ☐ Não

Dados da Organização

Tipo de Instituição

- ☐ Seguradora (gestão das reservas técnicas)
- ☐ Gestora de Recursos de Terceiros
- ☐ Entidade Aberta de Previdência Complementar
- ☐ Entidade Fechada de Previdência Complementar
- ☐ Instituição Financeira Pública
- ☐ Instituição Financeira Privada
- ☐ Consultoria de Investimentos / Alocador
- ☐ Family Office
- ☐ Outro:

Patrimônio Líquido Sob Gestão

- ☐ Até R\$ 200 milhões
- ☐ Entre R\$ 200 milhões e R\$ 500 milhões
- ☐ Entre R\$ 500 milhões e R\$ 1 bilhão
- ☐ Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 3 bilhões
- ☐ Entre R\$ 3 bilhões e R\$ 5 bilhões
- ☐ Entre R\$ 5 bilhões e R\$ 10 bilhões
- ☐ Acima de R\$ 10 bilhões e R\$ 15 bilhões
- ☐ Acima de R\$ 15 bilhões

Ativos de crédito que tem em carteira ou está autorizado a comprar

- ☐ Debêntures
- ☐ Debêntures de Infraestrutura
- ☐ Letras Financeiras
- ☐ Notes / Bonds
- ☐ CRA / CRI

- ☐ LCA / LCI
- ☐ FIDC
- ☐ Outro:

Controle

- ☐ Nacional (Brasil)
- ☐ Estrangeiro

Questionário

1. Títulos verdes são títulos de renda fixa utilizados para captar recursos com o objetivo de implantar ou refinaranciar projetos ou ativos que tenham atributos positivos do ponto de vista ambiental ou climático. São rotulados e promovidos como verdes junto a investidores. Qual a sua familiaridade com este tema?

- ☐ Primeiro contato
- ☐ Possui algum conhecimento, leu sobre o assunto ou participou de eventos
- ☐ Acompanha ativamente, mas ainda não teve oportunidade de comprar
- ☐ Busca comprar ou já comprou títulos verdes para algum portfólio
- ☐ Possui fundo, orçamento ou política de investimentos dedicada a comprar títulos verdes

2. Quais abordagens a sua empresa adota para questões ASG (Ambiental, Social e Governança)?

- ☐ Possui política ASG
- ☐ Possui mandato ASG
- ☐ É signatário do PRI (Principles for Responsible Investment)
- ☐ Não possui nenhuma prática específica para questões ASG
- ☐ Outro:

3. Quão importante é a participação de ativos e projetos ambientais na composição da sua carteira?

Pouco 1 2 3 4 5 6 Muito

4. Dos tipos de instituições listadas abaixo, qual seria o grau de interesse de sua instituição em investir em títulos verdes emitidos por elas? Classifique por ordem de importância.

- | | |
|---|-------------|
| ☐ Empresa Privada | 1 2 3 4 5 6 |
| ☐ Empresa Pública | 1 2 3 4 5 6 |
| ☐ Tesouro Nacional | 1 2 3 4 5 6 |
| ☐ Banco Público | 1 2 3 4 5 6 |
| ☐ Banco Privado | 1 2 3 4 5 6 |
| ☐ Securitizadora | 1 2 3 4 5 6 |
| ☐ Outras (indique abaixo) | |

5. Diferentemente dos títulos convencionais, a emissão de título verde requer, em seu princípio, um maior nível de transparência quanto à destinação e uso dos recursos captados. De acordo com os Green Bond Principles, do ICMA (International Capital Market Association), e o Guia para Emissão de Títulos Verdes da FEBRABAN/CEBDS, que dão diretrizes voluntárias de processo, transparência e divulgação para emissão de títulos verdes, existem quatro formatos não-excludentes de avaliação externa (segunda opinião, verificação, certificação e rating verde). Classifique por ordem de preferência o tipo de avaliação externa demandado.

- ☐ Segunda opinião (emitida por consultorias/instituições com reconhecida experiência e capacidade técnica na área de sustentabilidade)
- ☐ Verificação (realizada com base em critérios internos ou declarações do próprio emissor, emitida por empresas de auditoria ou por consultorias/instituições com reconhecida experiência e capacidade técnica na área de sustentabilidade).
- ☐ Certificação (realizada com base em critérios externos - padrão de certificação - Climate Bonds Initiative).
- ☐ Rating Verde (emitido por agências de rating tradicionais)

6. Qual o grau de importância que você atribui à performance socioambiental do emissor (em adição às credenciais verdes dos projetos), para a sua decisão de investimento em títulos verdes?

Pouco 1 2 3 4 5 6 Muito

7. Quais tipos de uso dos recursos do título verde mais atrairia seu interesse na compra? Classifique por ordem de importância. (1 = mais atrativo)

- ☐ Energia renovável (solar, eólica etc.)
- ☐ Eficiência Energética (industrial, produtos de eficiência energética, tecnologias, cogeração etc.)
- ☐ Agricultura e Florestas (plantio, reflorestamento, gestão florestal certificada, REDD, redução de uso de água, redução de fertilizantes etc.)
- ☐ Transporte (manufatura, operação e infraestrutura de trens, metrô, BRT e bicicletas, veículos elétricos e eficientes etc.)
- ☐ Edificação e construção sustentável (certificação LEED Gold, aparelhos eficientes de ar-condicionado, iluminação, telhado reflexivo etc.)
- ☐ Resíduos e Poluição (reciclagem industrial, produtos reciclados, compostagem, sequestro de gases de efeito estufa etc.)
- ☐ Resíduos e Poluição (reciclagem industrial, produtos reciclados, compostagem, sequestro de gases de efeito estufa etc.)
- ☐ Multisetorial (uma combinação dos usos descritos acima)
- ☐ Outros (indique abaixo)

9. Classifique por ordem de importância as principais vantagens de se investir em títulos verdes certificados ou que possam parecer externo de segunda opinião.

- ☐ Maior transparência em relação à destinação dos recursos
- ☐ Maior rigor na elegibilidade dos projetos financiados
- ☐ Atender a critérios/diretrizes de investimentos da minha instituição
- ☐ Potencial de listagem em segmentos verdes, já que a certificação, verificação ou segunda opinião costumam ser requisitos para listagem
- ☐ Atração de investidores verdes dedicados que podem diminuir volatilidade no secundário
- ☐ Outros (indique abaixo)

10. Qual prazo dos papéis emitidos mais estimularia a sua decisão de investimento em títulos verdes?

- ☐ Até 2 anos
- ☐ De 2 a 5 anos
- ☐ De 5 a 10 anos
- ☐ Acima de 10 anos

11. Quais instrumentos e mecanismos financeiros poderiam ser desenvolvidos ou alavancados para apoiar investimento neste mercado?

- ☐ Fundos dedicados a comprar títulos verdes
- ☐ Índices de Títulos Verdes
- ☐ Exchange Traded Funds (ETFs)
- ☐ Outro:

12. Caso seja uma sociedade seguradora ou entidade fechada de previdência complementar, que oportunidades/barreiras as resoluções CMN 4.444 e CMN 3.792 fornecem/impõem ao investimento em títulos verdes?

13. Classifique por ordem de importância as principais barreiras ao seu investimento em títulos verdes. (1= mais importante)

- | | |
|--|-------------|
| ☐ Inexistência de ofertas para o meu segmento | 1 2 3 4 5 6 |
| ☐ Inexistência de mercado secundário que promova liquidez aos títulos verdes | |
| ☐ Não consegui participar do livro em função da alta demanda | |
| ☐ Ofertas não atrativas em termos de risco / retorno | |
| ☐ Não possuo mandato específico e vejo outras oportunidades melhores | |
| ☐ Inexistência de incentivos regulatórios específicos para títulos verdes | |
| ☐ Outras (indique abaixo) | |

14. Classifique em ordem de importância os riscos associados à emissão ou compra destes títulos. (1 = mais importante)

- ☐ Risco ambiental (não cumprimento do uso dos recursos divulgado) 1 2 3 4 5 6
- ☐ Risco de liquidez 1 2 3 4 5 6
- ☐ Risco de mercado 1 2 3 4 5 6
- ☐ Risco de crédito 1 2 3 4 5 6
- ☐ Risco legal 1 2 3 4 5 6
- ☐ Outros (indique abaixo)

15. Que tipos de mecanismos mitigadores de risco poderiam ser oferecidos por Bancos Multilaterais e/ou Fundos Internacionais para estimular a sua participação nesse mercado?

- ☐ Seguros
- ☐ Garantias parciais
- ☐ Garantias completas
- ☐ Outro

16. Classifique por ordem de importância as políticas públicas que ajudariam a desenvolver o mercado de títulos verdes. (1= mais importante)

- ☐ Estabelecimento de um programa de emissão de títulos verdes governamentais via empresas públicas
- ☐ Introduzir planejamento e pipeline de projetos verdes através de Ministérios como forma de sinalização ao setor privado
- ☐ Harmonização dos incentivos fiscais para atrair investidores institucionais domésticos para o mercado de títulos tradicional e o mercado emergente de títulos verdes

17. Quais outras sugestões/comentários você gostaria de fornecer para o desenvolvimento deste mercado no Brasil?



info@labinovacaofinanceira.com | lab@abde.org.br
www.labinovacaofinanceira.com | (21) 2109-6009

