



UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE DIREITO "PROF. JACY DE ASSIS"

ISADORA GUIMARÃES DE FREITAS

***BLENDÉD FINANCE NO BRASIL: UM ESTUDO DE CASO SOBRE O PROJETO
“CRA SUSTENTÁVEL DO CACAU NA MATA ATLÂNTICA”***

Uberlândia - MG

2023

ISADORA GUIMARÃES DE FREITAS

***BLENDED FINANCE NO BRASIL: UM ESTUDO DE CASO SOBRE O PROJETO
“CRA SUSTENTÁVEL DO CACAU NA MATA ATLÂNTICA”***

Trabalho de Conclusão de Curso, na modalidade de Artigo Científico, apresentado à Faculdade de Direito “Prof. Jacy de Assis” da Universidade Federal de Uberlândia/MG, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Direito.
Orientador: Ricardo Padovani Pleti.

Uberlândia – MG

2023

***BLENDED FINANCE* NO BRASIL: UM ESTUDO DE CASO SOBRE O PROJETO “CRA SUSTENTÁVEL DO CACAU NA MATA ATLÂNTICA”**

Isadora Guimarães de Freitas¹

RESUMO

Neste artigo, são abordadas as aplicações das estratégias de *Blended Finance* e títulos sustentáveis como instrumentos-chave para impulsionar o desenvolvimento sustentável no Brasil. Em primeiro lugar, o texto destaca o papel essencial do *Blended Finance*, o qual combina variados tipos de financiamento, sejam eles de natureza filantrópica, pública ou privada, com o propósito de alavancar projetos de impacto socioambiental positivo, alinhados com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e os compromissos do Acordo de Paris. Ademais, o estudo ressalta a necessidade de uma regulamentação e padronização mais rigorosas, bem como destaca a importância da certificação de produtos financeiros sustentáveis. Nessa perspectiva, observa-se que o Brasil ainda precisa explorar as regras de divulgação de resultados relacionados às emissões de títulos sustentáveis. Em síntese, a utilização estratégica do *Blended Finance*, juntamente com regulamentação adequada, padronização de relatórios e certificação, desempenha um papel crucial no caminho em direção ao desenvolvimento sustentável. Essas abordagens buscam equilibrar os interesses de diversas partes interessadas e promover um mundo mais sustentável e socialmente responsável.

PALAVRAS-CHAVE: Fatores ASG; Finanças Híbridas; Títulos Sustentáveis;

¹ Graduanda em Direito (Universidade Federal de Uberlândia).

ABSTRACT

This article discusses the applications of Blended Finance strategies and sustainable bonds as key instruments to promote sustainable development in Brazil. Firstly, the text highlights the essential role of Blended Finance, which combines various forms of financing, whether philanthropic, public, or private, with the aim of leveraging projects with a positive socio-environmental impact aligned with the Sustainable Development Goals (SDGs) and the commitments of the Paris Agreement. Furthermore, the study emphasizes the need for stricter regulation and standardization, as well as underscores the importance of certifying sustainable financial products. In this context, it is observed that Brazil still needs to explore the disclosure rules related to sustainable bond issuances. In summary, the strategic use of Blended Finance, coupled with appropriate regulation, standardized reporting, and certification, plays a crucial role in the path toward sustainable development. These approaches seek to balance the interests of various stakeholders and promote a more sustainable and socially responsible world.

KEYWORDS: Factors ESG; Blended Finance; Sustainable Bonds.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	6
2. OS DIFERENTES TIPOS DE CAPITAL NO <i>BLENDED FINANCE</i>	9
2.1 Capital Filantrópico	9
2.2 Capital Público: Bancos de Desenvolvimento.....	10
2.3 Capital Financeiro Tradicional	12
3. ESTUDO DE CASO: CRA SUSTENTÁVEL DO CACAU	12
4. A REGULAMENTAÇÃO DOS TÍTULOS SUSTENTÁVEIS NO BRASIL	15
5. CONCLUSÃO.....	18
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	21

1. INTRODUÇÃO

Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) são uma agenda mundial adotada pelos Estados-membros das Nações Unidas, em 2015, composta por 169 metas e 17 objetivos a serem atingidos até 2030. Estes objetivos estão relacionados ao combate e erradicação da pobreza, à redução das desigualdades, à segurança alimentar, à saúde, à agricultura, a padrões sustentáveis de produção e consumo, à mudança do clima, ao crescimento econômico inclusivo, entre outros.

Nesse contexto, no mesmo ano, foi firmado o Acordo de Paris, um tratado internacional, estabelecido durante a 21ª Conferência das Partes da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudanças Climáticas (COP 21), que prevê a adoção de medidas entre os 196 países signatários, contra a ameaça das mudanças climáticas, no âmbito do desenvolvimento sustentável. Ademais, tem como principais objetivos a redução das emissões de gases de efeito estufa, a descarbonização do planeta e o combate ao aquecimento global, conforme o artigo 2º do Decreto n. 9.073/2017, o qual estabelece a adesão e a implementação do Brasil ao Acordo. Assim, a implementação bem-sucedida do Acordo de Paris é fundamental para garantir que os ODS sejam alcançados, uma vez que as mudanças climáticas podem representar uma ameaça significativa a muitos aspectos do desenvolvimento sustentável.

Entretanto, observa-se que os investimentos ainda não estão alinhados às metas e acordos sobre as mudanças climáticas, o que ascende as discussões acerca da necessidade da mobilização do capital comercial para o cumprimento desses objetivos, tendo em vista a importância do engajamento e conscientização de atores-chave da sociedade em relação ao seu papel no desenvolvimento sustentável. Nesse contexto, surge a ideia do *Blended Finance*, ou Financiamento Híbrido, em português, durante o Fórum Econômico Mundial de Davos de 2015, como ferramenta para financiar e viabilizar o alcance dos 17 ODS dentro da Agenda 2030.

O *Blended Finance* é definido como “a utilização de capital catalítico de fontes públicas ou filantrópicas para aumentar o investimento do setor privado no desenvolvimento sustentável”². Trata-se de uma estratégia de financiamento que possibilita que diversos atores com propósitos diferentes participem de investimentos conjuntos, permitindo que alcancem suas próprias metas individuais, seja retorno financeiros, impacto social ou ambos.

Ademais, cada projeto possui uma configuração e não há restrições em relação à

² CONVERGENCE. **Blended Finance**. Disponível em: <https://www.convergence.finance/blended-finance>. Acesso em 12 out. 2023.

estrutura da operação, ou seja, contanto que esteja em conformidade com a regulamentação aplicável a cada instrumento, podem ser utilizados diferentes mecanismos de investimento, como a emissão de CRIs³, CRAs⁴, Debêntures, FIDCs⁵ e FIPs⁶, os quais devem contar com uma sólida estrutura de governança capaz de supervisionar os resultados dos projetos financiados, através da contratação de auditoria independente e da criação de comitês de supervisão, por exemplo.

Ato contínuo, as operações de *Blended Finance* são projetadas para aprimorar o retorno previsto e/ou reduzir a exposição ao risco dos investimentos, já que a fusão entre o capital catalítico e o comercial potencializa a efetividade do projeto, em comparação com o funcionamento isolado desses capitais. Apesar da vital importância dos recursos oriundos da filantropia, do governo e de investimento social privado, não são suficientes para alcançar os 17 Objetivos Sustentáveis, de modo que é necessário explorar novas fontes de financiamento.⁷ Assim, a combinação dessas duas possibilidades de capital viabiliza que novos investimentos de impacto positivo sejam alavancados.⁸

No contexto internacional, considerando que a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico define o *Blended Finance* como “o uso estratégico do financiamento do desenvolvimento para a mobilização de financiamento adicional para o desenvolvimento sustentável em países em desenvolvimento”⁹, observa-se que este mecanismo tem forte aplicação em países em desenvolvimento. De acordo com o Relatório “*The State of Blended Finance 2021*”¹⁰ elaborado pela Convergence, a África Subsaariana permanece como o principal destino para investimentos de finanças mistas, com um notável aumento em 2020.¹¹

Em adição a isso, diversos países em desenvolvimento já apresentam ambientes

³ Certificados de Recebíveis Imobiliário.

⁴ Certificados de Recebíveis do Agronegócio.

⁵ Fundos de investimento em Direitos Creditórios.

⁶ Fundos de Investimento em Participações.

⁷ SAFLATE. Amália. **Vamos precisar de todo mundo.** Disponível em: [file:///C:/Users/MASTER/Downloads/admin,+p.18-22%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/MASTER/Downloads/admin,+p.18-22%20(1).pdf). Acesso em: 22 ago. 2023.

⁸ RODRIGUES. Marlana. **Onze projetos de impacto são selecionados em edital do BNDES de Blended Finance.** Disponível em: <https://www.vert-capital.com/noticia/onze-projetos-de-impacto-positivo-sao-selecionados-em-edital-do-bndes-de-blended-finance-dois-com-participacao-da-vert>. Acesso em: 12 out. 2023.

⁹ PAGLIUCA, Claudia; ÁLVAREZ, Juan; SANTOS, Pablo; SEREBRISKY, Tomás; ALEMÁN, Ancor. **Financiamento Sustentável da Infraestrutura Econômica e social na América Latina e no Caribe.** Disponível em: [file:///C:/Users/MASTER/Downloads/Financiamento-sustentavel-da-infraestrutura-economica-e-social-na-America-Latina-e-no-Caribe%E2%80%9D%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/MASTER/Downloads/Financiamento-sustentavel-da-infraestrutura-economica-e-social-na-America-Latina-e-no-Caribe%E2%80%9D%20(2).pdf). Acesso em: 12 out. 2023.

¹⁰ CONVERGENCE, **The state of blended finance** 2020, 2021. Disponível em: <https://www.convergence.finance/resource/the-state-of-blended-finance-2021/view>. Acesso em: 23.10.2023

¹¹ LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA. **O mercado de finanças sustentáveis no Brasil em 2022.** Disponível em: https://labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2022/03/FiBraS-Mercado-FinSustentaveis_2022.pdf. Acesso em: 12 out. 2023.

atrativos para investimentos, como o Chile, o México, o Peru, a Tailândia, a Malásia e a China, os quais contam com instituições sólidas e cenários políticos favoráveis, cenário este que reflete na concessão do grau de investimento¹² com qualidade elevada e baixo risco. Já nos países da América Latina e do Caribe, os Bancos Nacionais de Desenvolvimento possuem um papel importante no financiamento de projetos com impacto socioambiental. Todavia, o emprego do *Blended Finance* e outras estratégias para atrair recursos privados ainda estão em estágios iniciais nesses órgãos.

No contexto brasileiro, embora o emprego de estratégias de financiamento misto ainda seja pouco comum, as circunstâncias atuais são propícias para promovê-las. O ambiente favorável para investimentos que atendam a altos padrões de sustentabilidade ambiental, social e de governança e a crescente demanda por alocar recursos em projetos socioambientais que promovam o desenvolvimento do país e a melhoria da qualidade de vida da população são fatores que podem estimular a adoção desses mecanismos.

Segundo Manuel Serrão, superintendente de Gestão de Programas do FUNBIO, as ferramentas de *Blended Finance* têm o potencial de destravar recursos e proporcionar o acesso de produtores locais ao mercado global de ativos florestais, de forma que gerar riqueza para essa população é tornar tangível o valor dos recursos ecológicos do país para a sociedade brasileira.

Perante o exposto, considera-se que as operações de *Blended Finance* possuem desafios, os quais precisam ser superados, sendo eles: o desafio cultural, pois o mecanismo de *Blended Finance* é relativamente novo no mercado e ainda não é amplamente compreendido. Assim, é preciso despertar o interesse dos diversos atores do mercado para o uso dessa ferramenta. O segundo desafio, de natureza regulatória, implica tornar os investimentos mais atraentes e com uma maior segurança jurídica, a partir da elaboração de normas de *disclosure* com parâmetros de certificação de qualidade internacional.

O terceiro desafio, de caráter conceitual, exige uma explicação precisa e clara dos princípios e requisitos que caracterizam as ofertas de *Blended Finance*, pois essa clareza é essencial para evitar interpretações equivocadas ou desvios em relação à intenção original dessas operações, que têm como objetivo atrair investimento privado para financiar projetos de desenvolvimento econômico, social e ambiental. Nessa perspectiva, destaca-se que as

¹² Grau de Investimento é uma espécie de selo de bom pagador. Ou seja, dá segurança para os investidores aplicarem recursos em determinado país. Há fundos de investimentos internacionais que só podem aplicar recursos em países que tenham esse selo.

operações de *Blended Finance* abrangem elementos específicos, como a utilização de capital concessional e/ou filantrópico para estimular o investimento privado em projetos sustentáveis que proporcionam benefícios econômicos, sociais e/ou ambientais para a comunidade.

2. OS DIFERENTES TIPOS DE CAPITAL NO *BLENDED FINANCE*

2.1 Capital Filantrópico

O mecanismo do *Blended Finance* utiliza recursos públicos ou filantrópicos para incentivar o investimento por parte do setor privado, com o propósito de facilitar transações que impulsionem o desenvolvimento sustentável. Nesse contexto, as organizações sem fins lucrativos dedicadas à proteção e conservação do meio ambiente, bem como à promoção do desenvolvimento sustentável, têm um papel fundamental.¹³

Este capital concessional, pautado por doações, é introduzido com o intuito de oferecer uma proteção adicional e equilibrar a relação de risco e retorno, aumentando assim a confiança do investidor no mercado. Em outras palavras, o conceito consiste em utilizar o capital público ou filantrópico para cobrir eventuais prejuízos decorrentes de iniciativas sustentáveis ou de impacto, oferecendo maior proteção aos investidores tradicionais.

Em relação à estrutura da operação, estes recursos não-reembolsáveis assumem a responsabilidade pelos riscos iniciais associados a empreendimentos de impacto ou oferecem apoio financeiro, administrativo ou capacitação durante a fase inicial do projeto. Dessa forma, aumenta-se a probabilidade de atrair e impulsionar recursos para projetos de impacto socioambiental, à medida que, segundo Marco Gorini, co-fundador da consultoria Din4mo, “cada R\$ 1,00 de capital filantrópico investido consegue destravar 5 a 7 vezes de capital financeiro”¹⁴.

Ademais, o modelo convencional de filantropia, o qual concentra-se no impacto social e/ou ambiental, sem qualquer ênfase no lucro e é composto essencialmente por doações e fundos patrimoniais, apresenta suas limitações. Diante do desafio de maximizar o alcance de suas

¹³ SCHNEIDER, Maria; SZKLO Ana; SUCHODOLSKI, Sergio. **Corrida contra o tempo: o potencial da filantropia e do blended finance para escalar o investimento sustentável**. Disponível em: <https://blogs.iadb.org/brasil/pt-br/corrida-contra-o-tempo-o-potencial-da-filantropia-e-do-blended-finance-para-escalar-o-investimento-sustentavel/>. Acesso em: 12 out. 2023.

¹⁴ FILHO, Italo; BERTÃO, Natalia. **Blended finance é uma das apostas do setor financeiro para escalar impacto**. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/esg/noticia/2022/08/10/blended-finance-e-uma-das-apostas-do-setor-financeiro-para-escalar-impacto.ghtml>. Acesso em: 01 out. 2023.

iniciativas, várias instituições filantrópicas começaram a reconsiderar sua abordagem e a utilizar o instrumento do Financiamento Híbrido, uma vez que ao se alinhar com o capital privado, as instituições filantrópicas conseguem alcançar e escalar projetos com maior estabilidade financeira.

Na parceria da filantropia com o mercado financeiro, os diversos formatos de projetos incluem desde a construção de mecanismos de acesso a crédito, oferecendo crédito subsidiado para empreendimentos de impacto socioambiental que não têm acesso a crédito bancário e necessitam de recursos para capital de giro, até o incentivo à pesquisa e ao desenvolvimento.

Ao contrário dos Estados Unidos e de países europeus, onde a filantropia se encontra estabelecida há muitas décadas, os Fundos Patrimoniais Filantrópicos ganharam destaque no Brasil recentemente após promulgação da Lei n. 13.800 em 2019, o que proporcionou um ambiente regulatório mais seguro.

No contexto brasileiro, enquanto os Fundos de Investimento são instrumentos enquadrados dentro do mercado de capitais e regulados, pela Resolução 175 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em que investidores (cotistas) utilizam em busca de retorno financeiro, os Fundos Patrimoniais Filantrópicos, são regulados pela Medida Provisória n. 851/18, convertida na Lei 13.800/19, a qual define:

Para fins do disposto nesta Lei, consideram-se:
Art. 2º, V. Fundo patrimonial: conjunto de ativos de natureza privada instituído, gerido e administrado pela organização gestora de fundo patrimonial com o intuito de constituir fonte de recursos de longo prazo, a partir da preservação do principal e da aplicação de seus rendimentos.¹⁵

Nesse caso, as doações recebidas são mantidas em um fundo, em aplicações financeiras, e apenas os rendimentos são resgatados para patrocinar ações em prol causas e projetos de cunho socioambiental, ou seja, não possuem fins lucrativos, pois os doadores fazem suas contribuições sem receber dividendos ou qualquer tipo de retorno financeiro.

2.2 Capital Público: Bancos de Desenvolvimento

Segundo Gustavo Montezano, presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), a função do capital público é conectar o mercado privado, o setor financeiro e o Estado brasileiro, de modo que durante a pandemia, as elites, no que se refere aos investidores

¹⁵ BRASIL. Lei N° 13.800, de 24 de março de 2005. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2019/Lei/L13800.htm. Acesso em: 01 out. 2023.

privados, perceberam que somente o governo não é capaz de resolver todos os desafios sociais e ambientais.¹⁶

Nessa perspectiva, os Bancos de Desenvolvimento têm papel fundamental de promover parcerias com diversos atores do mercado e, conseqüentemente, fomentar a captação de mais investimentos destinados ao progresso sustentável em nações em desenvolvimento, pois atuam como intermediários-chave na estruturação de operações do tipo *Blended Finance*. Essas instituições buscam apoiar iniciativas que tenham o potencial de (i) produzir impactos significativos; (ii) atrair novos investimentos externos; (iii) ser escalável; e (iv) priorizar a sustentabilidade.

Em síntese, tendo em vista que a parceria com o Bancos de Desenvolvimento permite que os riscos da emissão de títulos sustentáveis sejam mitigados através do fornecimento de garantias por parte desses bancos, essa forma de financiamento tornaria economicamente factível a realização de projetos que, sob as taxas de juros de mercado, não poderiam ser executados. Assim, os recursos não reembolsáveis dados em garantia poderiam ser direcionados para áreas específicas em que o risco decorrente da complexidade e do prazo de maturidade dos projetos afasta o interesse de investidores privados.

No contexto brasileiro do *Blended Finance*, o capital público advém o BNDES, o qual, seguindo os princípios da Agenda 2030 e inspirado por modelos bem estabelecidos recomendados pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e por organizações multilaterais, como a Corporação Financeira Internacional (IFC¹⁷), promoveu, no ano de 2022, a 1ª Chamada Pública de *Blended Finance*, com o objetivo de fortalecer o ecossistema de impacto e financiamento híbrido, considerando que para cada R\$ 1 investido pelo Banco, as entidades envolvidas deverão captar pelo menos mais R\$ 3 junto a terceiros.

Nesse sentido, conforme o Relatório Anual de 2022¹⁸ emitido pelo BNDES, foram selecionadas onze propostas em três vertentes temáticas: bioeconomia florestal, desenvolvimento urbano e economia circular, as quais totalizaram um investimento de R\$ 246 milhões do Banco. Todavia, tendo em vista que esses projetos selecionados ultrapassaram o orçamento original de R\$ 90 milhões, o BNDES vem explorando alternativas para aumentar seu orçamento, a fim de abranger cada vez mais iniciativas com impacto socioambiental

¹⁶ INSTITUTO PARA O DESENVOLVIMENTO DO INVESTIMENTO SOCIAL. **Fórum brasileiro de filantropos e investidores sociais**. Disponível em: <https://www.idis.org.br/wp-content/uploads/2020/12/forum-em-foco-2020.pdf>. Acesso em 12 out. 2023.

¹⁷ Sigla em inglês para *International Finance Corporation*.

¹⁸ BNDES. **Relatório Anual 2022**. Disponível em: file:///C:/Users/MASTER/Downloads/BNDES_RA2022_FINAL.pdf. Acesso em: 12 out. 2023.

positivo.

2.3 Capital Financeiro Tradicional

Com relação ao capital financeiro tradicional, observa-se que os investidores priorizam a rentabilidade dos projetos e o lucro. Em razão disso, tomam decisões e aplicam seu dinheiro com base em fatores monetários e no retorno econômico.

Diante disso, dentro do contexto do *Blended Finance*, o capital financeiro desempenha a função de alavancar iniciativas de impacto social e ambiental positivo. Isso se deve, pois esses impactos seriam limitados se dependessem exclusivamente do capital filantrópico ou público, já que o mercado avalia a estrutura da operação além de suas externalidades positivas e negativas. Como resultado, o capital financeiro amplia consideravelmente a magnitude dos projetos, o que possibilita escalar o negócio de impacto devidamente amadurecido.

3. ESTUDO DE CASO: CRA SUSTENTÁVEL DO CACAU

Ainda na temática sobre o *Blended Finance*, acredita-se que a geração de prosperidade socioeconômica aliada à conservação e à regeneração de ecossistemas locais requer soluções inovadoras. Nesse sentido ascendem-se as discussões acerca de como o financiamento misto pode potencializar projetos socioambientais no Brasil e criar novas oportunidades para conservação e regeneração em grande escala.

A zona de oportunidades para projetos de impacto no país, especificamente na região da Mata Atlântica e da Amazônia é extensa, uma vez que a biodiversidade é capaz de impulsionar uma série de mercados, como cosméticos, pigmentos, mitigação climática e produtos farmacêuticos. À título de exemplo, observa-se que a Mata Atlântica, situada na região sul do estado da Bahia, abriga expressiva diversidade biológica, incluindo espécies nativas, muitas vezes, ameaçadas de extinção. Esse cenário, possibilita que agricultores transformem estes recursos em geração de oportunidades de inclusão e renda, alimentos saudáveis e em cacau de qualidade.

Nessa perspectiva, destaca-se a operação brasileira envolvendo a emissão de um Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) Sustentável, emitida pela Tabôa no modelo de *Blended Finance*. O propósito do projeto foi fortalecer agricultura familiar do Sul da Bahia ao fornecer uma linha de crédito mais acessível e flexível aos pequenos produtores, em

particular as produtoras de cacau cabruca¹⁹, que historicamente têm enfrentado muitas dificuldades para obter recursos e acessar os financiamentos convencionais.²⁰

A emissão desses títulos financeiros com impacto socioambiental, foi realizada em dezembro de 2020 e tem duração de cinco anos. Além disso, uma vez constituído como um título de *Blended Finance*, reuniu recursos de investidores de mercado e de organizações filantrópicas, que atuam na agenda de desenvolvimento sustentável.²¹ Os Atores envolvidos foram a ONG Tabôa²², o Instituto Arapyau²³, o Instituto Humanize, o Grupo Gaia e o escritório de advocacia TozziniFreire Advogados. A securitizadora envolvida na emissão é a Gaia Agro Securitizadora S.A., em conjunto com a Simplific Pavarini Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, no papel de agente fiduciário.

O CRA Sustentável adota a metodologia de concessão de microcrédito, o qual é responsável por financiar o cultivo de cacau, em um sistema agroflorestal no bioma Mata Atlântica denominada “Cabruca”, localizado no sul da Bahia, conforme o Termo de Securitização de Créditos do Agronegócio (CRA) da 1ª (Primeira) e 2ª (Segunda) Séries da 28ª (vigésima oitava) emissão de CRA da Gaia Agro Securitizadora S.A (Gaia Agro), lastreados em Créditos do Agronegócio Cedidos pela Tabôa Fortalecimento Comunitário²⁴, celebrado em 16 de dezembro de 2020.

Acerca das características do CRA, verifica-se que o valor total da emissão foi de R\$ 1.050.000,00 (um milhão e cinquenta mil reais). Em adição a isso, em sua primeira emissão, o CRA contou com uma cota sênior de R\$ 750 mil formada por investidores de mercado e cota subordinada de R\$ 300 mil com recursos da Tabôa, de maneira que essa configuração diminui

¹⁹ A cabruca é um sistema de cultivo tradicional da região sul da Bahia, no qual o cacauzeiro é cultivado à sombra da Mata Atlântica, sendo considerado uma forma de produzir e, ao mesmo tempo, conservar a floresta em pé. A palavra tem origem em “brocar, cabruçar”, que se refere ao ato de abrir espaço na mata para plantar. Teve início com o plantio de cacau e, atualmente, já é usado para o cultivo de outras culturas, como o café.

²⁰ TABÔA. **Iniciativa de financiamento mobiliza R\$ 1 milhão para agricultura familiar no sul da Bahia.** Disponível em: <https://www.taboa.org.br/index.php/a-taboa/noticias/192-iniciativa-inovadora-de-financiamentomobiliza-r-1-milhao-para-agricultura-familiar-no-sul-da-bahia>. Acesso em: 12 out. 2023.

²¹ TABÔA. **CRA sustentável na Mata Atlântica.** Disponível em: https://www.taboa.org.br/images/Relatorio_CRASustentavel_Digital_Compacto.pdf. Acesso em: 12 out. 2023.

²² A Tabôa é uma organização sem fins lucrativos, que tem como missão fortalecer comunidades pelo acesso a conhecimentos, recursos financeiros e estímulo à cooperação, para que pessoas, negócios e organizações realizem seu potencial, rumo à sustentabilidade, a partir de Serra Grande, município de Uruçuca, Sul da Bahia.

²³ O Instituto Arapyau é uma instituição filantrópica brasileira, que promove o desenvolvimento baseado na valorização das dimensões natural, social e econômica.

²⁴ GAIA AGRO SECURITIZADORA. **Termo de Securitização de Créditos do Agronegócio (CRA) da 1ª (Primeira) e 2ª (Segunda) Séries da 28ª (vigésima oitava) emissão de CRA da Gaia Agro Securitizadora S.A (Gaia Agro), lastreados em Créditos do Agronegócio Cedidos pela Tabôa Fortalecimento Comunitário.** Disponível em: https://emissoes.grupogaia.com.br/wp-content/uploads/2023/07/GI_CRA_ESTS_E00028_S0001_10.12.2020.pdf. Acesso em: 12 out. 2023.

o risco da operação para os investidores, pois a cota subordinada seria a primeira a ser aacionada em caso de perdas. Além disso, o Instituto Arapyau e o Instituto humanize aportaram recursos para cobrir os custos de concessão de crédito da Tabôa.

O projeto se diferencia pela presença de processos mais simplificados e por ofertar financiamento, sob a forma de empréstimo, associado ao acompanhamento técnico especializado sem custos para o agricultor, o que contribui para o fortalecimento das capacidades individuais e coletivas no setor agrícola e para a manutenção de taxas de inadimplência reduzidas. Nesta operação, os empréstimos podem ser feitos em até 36 meses com taxas de juros de 1% ao mês, tendo como foco ações e projetos que atendam aos critérios de elegibilidade.

Para atingir essa meta, a organização possui dois programas principais: o primeiro é denominado de Programa de Desenvolvimento Rural, que visa fortalecer pequenos produtores, promover a criação e manutenção de empregos, melhorar a qualificação técnica e conservar a biodiversidade local. Já o segundo, diz respeito ao Programa de Desenvolvimento Territorial de Serra Grande e entorno, o qual concentra-se no desenvolvimento de organizações, grupos comunitários e líderes, na promoção da equidade de gênero e no fortalecimento econômico do território.

Portanto, considerando que as abordagens de atuação do projeto se baseiam nos aspectos econômicos e no fortalecimento das comunidades, à medida que o produtor obtém financiamento e suporte técnico, ele passa a comercializar um produto de maior valor agregado. Dessa forma, o produtor obtém maior lucro em decorrência do aumento da produção, bem como em razão do preço superior pago pelo cacau de qualidade.

Em adição a isso, com o objetivo de prover uma opinião isenta e independente sobre a emissão, foi emitido um parecer de segunda opinião pela *WayCarbon*, baseado em sua metodologia proprietária. A avaliação realizada pela *WayCarbon* está alinhada aos *Social Bond Principles* (SBP), *Sustainability Bond Guidelines* (SBG), *Green Bond Principles* (GBP), conforme abaixo definido, e a outros padrões de sustentabilidade reconhecidos internacionalmente.

De acordo com o parecer²⁵, o título é classificado como CRA Sustentável, pois apresenta contribuições positivas para a conservação do meio ambiente, empoderamento socioeconômico

²⁵ WAY CARBON: **Emissão de Opinião de Segunda Parte**. Disponível em: http://www.taboa.org.br/images/docs_institucionais/SPO_TABOA_15DEZ2020_vfinal-assinado.pdf. Acesso em: 12 out. 2023.

de comunidades e desenvolvimento sustentável. Com relação aos indicadores ESG²⁶, por meio das análises realizadas, foi possível atestar que a Tabôa demonstra sólidas práticas na administração de questões ambientais, sociais e de governança, bem como possui competência para identificar, gerenciar e mitigar os riscos associados às suas operações.

Com o intuito de fortalecer as práticas sustentáveis, além do parecer externo emitido pelo *Way Carbon*, a Tabôa tem a obrigação de publicar relatórios anuais, chamados de Frameworks de emissão de títulos sustentáveis na Mata Atlântica, que trazem diretrizes, critérios de elegibilidade e informações sobre os processos de gestão e avaliação de impacto das iniciativas a serem apoiadas por meio da emissão dos títulos.

O primeiro relatório²⁷, publicado ano de 2021, traz o detalhamento da alocação dos recursos e dos impactos socioambientais gerados através do projeto, assim como informações sobre créditos concedidos e públicos beneficiados, que colaboram para o alcance de Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, da Agenda 2030 da ONU.

Finalmente, como parte do procedimento de monitoramento, o relatório também compartilhou histórias inspiradoras, demonstrando a relevância da emissão do CRA como estratégia de construção de sustentabilidade no contexto da agricultura familiar, com impactos positivos na Mata Atlântica.

Diante dessa análise, conclui-se que, no tocante ao processo de seleção e avaliação de projetos, foi apresentada transparência nos processos de aprovação do crédito e elaboração dos contratos de financiamentos. No que tange a gestão dos recursos, constatou-se a existência de um procedimento claro, a fim de garantir que o capital disponibilizado seja, de fato, destinado a projetos de impacto positivo, os quais são os responsáveis pela classificação sustentável da emissão.

4. A REGULAMENTAÇÃO DOS TÍTULOS SUSTENTÁVEIS NO BRASIL

Como citado anteriormente, o CRA Sustentável na Mata Atlântica configura-se como um título sustentável, o qual é considerado uma ferramenta fundamental para que os governos levantem capital e reforcem as diferentes etapas da emissão dos títulos sustentáveis contam com aporte de empresas com larga experiência no mercado e que estão engajadas na iniciativa.

²⁶ ESG é uma sigla em inglês que significa *environmental, social and governance*, e corresponde às práticas ambientais, sociais e de governança de uma organização.

²⁷ TABÔA. **Framework de emissão de títulos sustentáveis na Mata Atlântica**. Disponível em: https://www.taboa.org.br/images/Taboa_Framework_CRA_Sustentavel.pdf. Acesso em: 12 out. 2023.

No que se refere ao uso dos recursos, os títulos sustentáveis podem ser divididos em duas categorias: a primeira, chamada de categoria verde, está relacionada ao fortalecimento de práticas e negócios de baixo impacto ambiental, com o uso eficiente e sustentável dos recursos naturais. Essas emissões contam com uma gestão ambientalmente sustentável de recursos naturais vivos e uso da terra, à medida que os recursos são investidos em ações e projetos de agricultura agroecológica ou orgânica e de implantação de Sistemas Agroflorestais (SAFs)²⁸, incluindo a modalidade Cabruca.

Já na categoria social, os projetos elegíveis para investimento consistem no empoderamento socioeconômico na agricultura familiar, a partir da integração de mulheres, jovens, comunidades quilombolas e assentados. Dessa forma, os investimentos dessa categoria devem apoiar atividades relacionadas ao cultivo e gerenciamento, ao desenvolvimento de agroindústrias e estratégias de comercialização, à apicultura e à criação de abelhas nativas, ao turismo de base comunitária e à produção artesanal, por exemplo. Ademais, outro escopo das categorias sociais elegíveis, é voltado à segurança alimentar e sistemas alimentares sustentáveis, em que os recursos são destinados a projetos que fortalecem práticas agrícolas que promovem a ampliação do acesso à alimentação de qualidade e a diversificação de culturas.

No que diz respeito às questões regulatórias, o registro das companhias securitizadoras de direitos creditórios na CVM, assim como a emissão de certificados de recebíveis do agronegócio, certificados de recebíveis imobiliários e outros instrumentos financeiros emitidos por essas entidades, está sujeita às diretrizes estabelecidas na Resolução CVM 60²⁹.

Com base na Resolução CVM 60, a unificação das diretrizes gerais para a emissão de Títulos de Securitização, que incluem não apenas CRI e CRA, mas também outros títulos emitidos pelas securitizadoras, proporciona maior previsibilidade e segurança jurídica às emissões realizadas sob essa regulamentação. Isso contribui para o cumprimento efetivo dos mandatos regulatórios da CVM, que visam à proteção dos investidores e ao crescimento do mercado de capitais no Brasil.

Em adição a isso, em relação aos títulos sustentáveis, verifica-se o aumento da demanda do agronegócio por financiamentos advindos de fontes alternativas ao sistema bancário

²⁸ Os SAFs são formas de uso e manejo do solo em que árvores ou arbustos são combinados, de maneira intencional e planejada, a cultivos agrícolas e/ou animais em uma mesma área, ao mesmo tempo (associação simultânea) ou em uma sequência de tempo (associação temporal), para diversificar a produção, ocupar a mão de obra, gerar renda, proteger o solo e a água, além de promover o envolvimento da população local.

²⁹ BRASIL. **Resolução CVM n. 60, de 23 de dezembro de 2021**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol060.pdf>. Acesso em: 12 out. 2023.

tradicional e ao governo, movimento que ganha cada vez mais intensidade ao longo dos anos. Ademais, a questão ESG, que respalda transações que estejam em conformidade com os requisitos de Governança Ambiental, Social e Corporativa, é outro assunto que gera maior interesse por parte dos envolvidos no mercado financeiro, pois acredita-se que é necessário assegurar o direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado, assim como disposto no artigo 225 da Constituição Federal de 1998:

Art. 225. Todos têm direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado, bem de uso comum do povo e essencial à sadia qualidade de vida, impondo-se ao Poder Público e à coletividade o dever de defendê-lo e preservá-lo para as presentes e futuras gerações.³⁰

A emissão prevê dois aspectos essenciais, sendo elas o estabelecimento de diretrizes claras para a utilização dos recursos mencionados nos documentos da emissão, os quais devem resultar em impactos socioambientais positivos e a verificação regular, conduzida por uma certificadora reconhecida no mercado, para garantir que a emissora está cumprindo as obrigações que foram acordadas durante a vigência do título.

Portanto, é por meio da disseminação de informações e seu respectivo enquadramento legal que o mercado de capitais facilita a ligação entre emissores de valores mobiliários e potenciais investidores. A divulgação de informações é particularmente crucial nesse mercado em comparação a outros, já que os valores mobiliários, que constituem o objeto de transação, são ativos intangíveis que, por si sós, não transmitem detalhes sobre sua natureza. Para uma avaliação apropriada desses ativos, é necessário contar com informações que derivam inteiramente de fontes externas, em grande parte dependentes dos dados fornecidos pelo emissor, a fim de permitir uma avaliação adequada do ativo oferecido.

Em relação ao dever de prestação informacional de questões ambientais no âmbito do mercado de capitais brasileiro, entende-se que é papel da CVM normatizar e fiscalizar a divulgação informacional no mercado, a própria legislação e a regulamentação infralegal da CVM em relação ao dever de transparência foram dissecados, demonstrando a existência de normas específicas quanto ao *disclosure*³¹ ambiental no ordenamento brasileiro, especialmente por via dos mecanismos informacionais do formulário de referência, do prospecto de emissão

³⁰ BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado Federal: Centro Gráfico, 1988.

³¹ O termo se refere ao ato de comunicar informações sobre o desempenho ambiental de uma organização, empresa ou projeto. Essa divulgação ambiental é uma parte importante da prestação de contas e da transparência em relação às práticas ambientais de uma entidade.

e da obrigação de divulgação de ato ou fato relevante.

A divulgação ambiental envolve a disponibilização de informações sobre várias questões, como o uso de recursos naturais, emissões de poluentes, medidas de conservação, práticas de sustentabilidade, impacto ambiental e conformidade com regulamentações ambientais. Ademais, por meio da emissão de pareceres externos, relatórios ambientais anuais com detalhamento sobre o uso dos recursos, créditos concedidos e públicos beneficiados, indicando em quais ações e projetos os recursos captados foram alocados, dentre outros.

Nesse contexto, os *Green Bond Principles*³² são diretrizes voluntárias desenvolvidas pela *International Capital Market Association (ICMA)*³³, no ano de 2014, para promover a integridade e a transparência no mercado de títulos verdes e assegurar a eficiência na destinação dos recursos³⁴. Esses princípios fornecem diretrizes e recomendações em áreas como o uso dos recursos, o processo de avaliação, relatórios e divulgação, e a verificação externa, com o objetivo de proporcionar uma estrutura comum e internacionalmente reconhecida para a emissão desses títulos, facilitando a compreensão e a confiança dos investidores no mercado, bem como canalizar o capital para projetos que promovem a sustentabilidade e beneficiam o meio ambiente.

Dito isso, em termos de segurança jurídica, a combinação dos compromissos firmados durante a emissão e a validação por meio da certificação proporciona ao investidor uma garantia sólida de que os recursos serão aplicados de acordo com os compromissos assumidos pelo emissor.

5. CONCLUSÃO

Ante o exposto, constata-se que, para atrair o interesse de investidores para projetos de impacto socioambiental, é fundamental introduzir novos mecanismos de financiamento que englobem tanto estratégias de redução de risco quanto a utilização cuidadosa de recursos financeiros não reembolsáveis na estrutura de *Blended Finance*. Além disso, é imperativo adotar uma abordagem voltada para o mercado ao selecionar as cadeias de valor que devem ser alvo de investimento. Essa seleção deve priorizar aquelas que têm a capacidade de gerar impacto

³² Princípios dos Títulos Verdes, em português.

³³ Associação Internacional de Mercado de Capitais é uma organização autorreguladora e associação comercial para participantes do mercado de capitais. Os objetivos declarados da ICMA são promover altos padrões de prática de mercado, regulamentação apropriada, apoio ao comércio, educação e comunicação.

³⁴ ICMA. **Green Bond Principles (GBP)**. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>. Acesso em: 12 out. 2023.

positivo de maneira economicamente viável.

O avanço do mercado dos títulos sustentáveis ainda enfrenta desafios significativos, ao passo que os valores atualmente investidos não são suficientes para atingir as metas estabelecidas no Acordo de Paris e nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Isso se deve, pois ações que vão na contramão das iniciativas ESG, como modificações na legislação que reduzem as proteções socioambientais e a diminuição das práticas de supervisão, têm influência no setor financeiro, uma vez que aumentam a exposição a riscos socioambientais. A longo prazo, essa situação pode representar riscos para os bancos brasileiros, especialmente diante dos investidores estrangeiros, e até mesmo afetar os preços dos títulos sustentáveis que esses bancos emitem.

Nesse contexto, é fundamental que o uso do mecanismo do *Blended Finance* esteja em consonância com as iniciativas de políticas e regulamentações que buscam viabilizar investimentos alinhados às metas para o desenvolvimento sustentável. Ademais, há uma crescente demanda por parte do mercado de capitais por uma maior padronização e clareza dos reportes das empresas quanto os riscos e oportunidades associados a estes projetos.

Assim, essa padronização tem a vantagem de permitir que as organizações comuniquem informações sobre suas práticas de sustentabilidade de maneira mais consistente e confiável, o que é fundamental em um mercado de capitais global. Ao mesmo tempo, a flexibilidade é mantida para que as empresas possam modular suas divulgações de acordo com requisitos específicos de jurisdição ou para atender a um público mais amplo de partes interessadas.

Isso significa que as empresas podem adaptar suas divulgações de sustentabilidade para atender às expectativas e regulamentações locais, ao mesmo tempo em que seguem os padrões globais para manter a consistência e a comparabilidade das informações. Em última análise, essa abordagem visa aprimorar a qualidade e a utilidade das informações de sustentabilidade para todos os *stakeholders*³⁵ ao mesmo tempo em que atende às necessidades específicas de cada contexto.

Ressalta-se ainda que o estabelecimento de normas são um meio para promover a adoção generalizada de relatórios de sustentabilidade de alta qualidade. Isso não apenas gera confiança por parte dos investidores em relação aos projetos de impacto positivo, mas também constitui um passo importante em direção a um mundo mais sustentável e comprometido com a

³⁵ Stakeholders, ou partes interessadas, em português, são todas as pessoas cuja participação é indispensável para a realização de um projeto. Disponível em: <https://artia.com/blog/o-que-e-stakeholders-e-qual-o-papel-nos-projetos/>.

responsabilidade socioambiental.

Todavia, até o momento, as autoridades reguladoras, tanto as públicas quanto as autorreguladoras, do mercado de capitais e os legisladores brasileiros ainda não exploraram minuciosamente as regras específicas de divulgação dos resultados das emissões dos títulos sustentáveis. Considerando esse cenário, afirma o sócio e *head* de ESG da JGP Investimentos, José Maria Pugas Filho: “*tem de regular minimamente para ter padrões de certificações, evitar conflitos de interesse e dar mais transparência*”³⁶.

Frente a este desafio regulatório, é crucial a criação de diretrizes de divulgação de sustentabilidade, com o intuito de estabelecer uma base global para os relatórios de sustentabilidade e aprimorar a interação entre empresas e investidores em todas as jurisdições. O objetivo principal é garantir que os relatórios de sustentabilidade estejam em sintonia com os padrões internacionais, simplificando, assim, a compreensão e análise das informações pertinentes por parte dos investidores.

Em adição a isso, observa-se que a certificação que atesta a sustentabilidade de produtos financeiros, também conhecida como "segunda opinião", está em estágio inicial de desenvolvimento, de forma que os resultados obtidos até agora são heterogêneos. Atualmente, no Brasil, apenas duas instituições nacionais, SITAWI e Resultante, oferecem esse serviço.

Essas organizações têm um papel estratégico ao estabelecer legitimidade e segurança legal no estabelecimento de parâmetros de certificação de qualidade internacional, seja atuando de maneira independente ou colaborando em comitês técnicos em conjunto com órgãos regulatórios ou de fiscalização. Entretanto, alguns investidores institucionais de grande porte já expressaram críticas evidentes em relação à qualidade dessas avaliações, destacando a necessidade de uma supervisão e regulamentação mais rigorosas nessa área.³⁷

Diante disso, conclui-se que a combinação sinérgica entre diferentes tipos de capital, que engloba o filantrópico, o público e o privado com fins lucrativos, tem um grande potencial de contribuir para o desenvolvimento sustentável e de gerar benefícios ambientais e sociais. No entanto, esse modelo apresenta desafios que devem ser superados, os quais precisam ser abordados de maneira estratégica para que a utilização da ferramenta do *Blended Finance* funcione de maneira eficaz.

³⁶ LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA. **O Mercado de Finanças Sustentáveis no Brasil em 2022**. Disponível em: https://labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2022/03/FiBraS-Mercado-FinSustentaveis_2022.pdf. Acesso em: 30 de agosto de 2023.

³⁷ *Idem*.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO. **Blended Finance**. Disponível em: https://agenciadenoticias.bndes.gov.br/export/sites/default/.galleries/downloadgallery/BNDES_WHITE_PAPER_BLENDED_FINANCE.pdf. Acesso em: 05 out. 2023.

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO. **BNDES divulga 11 selecionados para novo modelo de financiamento de projetos socioambientais**. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/bndes-divulga-11-selecionados-para-novo-modelo-de-financiamento-de-projetos-socioambientais>. Acesso em 30.08.2023.

BNDES. **Relatório Anual 2022**. Disponível em: file:///C:/Users/MASTER/Downloads/BNDES_RA2022_FINAL.pdf. Acesso em: 12 out. 2023.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado Federal: Centro Gráfico, 1988.

BRASIL. **Lei Nº 11.105, de 24 de março de 2005**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2019/Lei/L13800.htm. Acesso em: 01 out. 2023.

BRASIL. **Resolução CVM n. 60, de 23 de dezembro de 2021**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol060.pdf>. Acesso em: 12 out. 2023.

CONVERGENCE, **The state of blended finance 2020, 2021**. Disponível em: <https://www.convergence.finance/resource/the-state-of-blended-finance-2021/view>. Acesso em: 23 out. 2023.

CONVERGENCE. **Blended Finance**. Disponível em: <https://www.convergence.finance/blended-finance>. Acesso em 12 out. 2023.

FILHO, Italo; BERTÃO, Natalia. **Blended finance é uma das apostas do setor financeiro para escalar impacto**. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/esg/noticia/2022/08/10/blended-finance-e-uma-das-apostas-do-setor-financeiro-para-escalar-impacto.ghtml>. Acesso em: 01 out. 2023.

GAIA AGRO SECURITIZADORA. **Termo de Securitização de Créditos do Agronegócio (CRA) da 1ª (Primeira) e 2ª (Segunda) Séries da 28ª (vigésima oitava) emissão de CRA da Gaia Agro Securitizadora S.A (Gaia Agro), lastreados em Créditos do Agronegócio Cedidos pela Tabôa Fortalecimento Comunitário**. Disponível em: https://emissoes.grupogaia.com.br/wp-content/uploads/2023/07/GI_CRA_ESTS_E00028_S0001_10.12.2020.pdf. Acesso em: 12 out. 2023.

ICMA. **Green Bond Principles (GBP)**. Disponível em:

<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>. Acesso em: 12 out. 2023.

INSTITUTO PARA O DESENVOLVIMENTO DO INVESTIMENTO SOCIAL. **Fórum brasileiro de filantropos e investidores sociais**. Disponível em: <https://www.idis.org.br/wp-content/uploads/2020/12/forum-em-foco-2020.pdf>. Acesso em 12 out. 2023.

LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA. **Financiamento para o alcance dos ODS: a Agenda do Blended Finance no Brasil**. Disponível em: <https://labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2022/06/%E2%80%8BLAB-Financiamento-para-o-alcance-dos-ODS-a-Agenda-do-Blended-Finance-no-Brasil.pdf>. Acesso em 30 ago. 2023.

LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA. **O Mercado de Finanças Sustentáveis no Brasil em 2022**. Disponível em: https://labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2022/03/FiBraS-Mercado-FinSustentaveis_2022.pdf. Acesso em: 30 ago. 2023.

LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA. **O Mercado Voluntário de Carbono**. Disponível em: <https://labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2023/09/LAB-Publicacao-Mercado-Voluntario-de-Carbono-contribuicoes-para-o-seu-desenvolvimento-no-Brasil.pdf>. Acesso em: 30 de ago. 2023.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **Blended Finance Principles**. Disponível em: <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/blended-finance-principles/>. Acesso em 30 ago. 2023.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **Blended Finance Vol. 1: A primer for Development Finance and Philanthropic Funders**. Disponível em: https://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders.pdf. Acesso em: 05 out. 2023.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **Blended Finance Principles**. Disponível em: <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/blended-finance-principles/>. Acesso em 30 ago. 2023.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO: **Blended Finance Vol. 1: A primer for Development Finance and Philanthropic Funders**. Disponível em: https://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders.pdf. Acesso em: 05 out. 2023.

PAGLIUCA, Claudia; ÁLVAREZ, Juan; SANTOS, Pablo; SEREBRISKY, Tomás; ALEMÁN, Ancor. **Financiamento Sustentável da Infraestrutura Econômica e social na América Latina e no Caribe**. Disponível em: [file:///C:/Users/MASTER/Downloads/Financiamento-sustentavel-da-infraestrutura-econmica-e-social-na-America-Latina-e-no-Caribe%E2%80%9D%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/MASTER/Downloads/Financiamento-sustentavel-da-infraestrutura-econmica-e-social-na-America-Latina-e-no-Caribe%E2%80%9D%20(2).pdf). Acesso em: 12 out. 2023.

RODRIGUES. Marlana. **Onze projetos de impacto são selecionados em edital do BNDES**

de Blended Finance. Disponível em: <https://www.vert-capital.com/noticia/onze-projetos-de-impacto-positivo-sao-selecionados-em-edital-do-bndes-de-blended-finance-dois-com-participacao-da-vert>. Acesso em: 12 out. 2023.

SCHNEIDER, Maria; SZKLO Ana; SUCHODOLSKI, Sergio. **Corrida contra o tempo: o potencial da filantropia e do blended finance para escalar o investimento sustentável.** Disponível em: <https://blogs.iadb.org/brasil/pt-br/corrida-contra-o-tempo-o-potencial-da-filantropia-e-do-blended-finance-para-escalar-o-investimento-sustentavel/>. Acesso em: 12 out. 2023.

TABÔA FORTALECIMENTO COMUNITÁRIO. **CRA Sustentável na Mata Atlântica.** Disponível em: https://www.taboa.org.br/images/Relatorio_CRASustentavel_Digital_Compacto.pdf. Acesso em 01 out 2023.

TABÔA. **Framework de emissão de títulos sustentáveis na Mata Atlântica.** Disponível em: https://www.taboa.org.br/images/Taboa_Framework_CRA_Sustentavel.pdf. Acesso em: 12 out. 2023.

TABÔA. **Iniciativa de financiamento mobiliza R\$ 1 milhão para agricultura familiar no sul da Bahia.** Disponível em: <https://www.taboa.org.br/index.php/a-taboa/noticias/192-iniciativa-inovadora-de-financiamentomobiliza-r-1-milhao-para-agricultura-familiar-no-sul-da-bahia>. Acesso em: 12 out. 2023.

VALOR ECONÔMICO. **Blended finance é uma das apostas do setor financeiro para escalar impacto.** Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/esg/noticia/2022/08/10/blended-finance-e-uma-das-apostas-do-setor-financeiro-para-escalar-impacto.ghtml>. Acesso em 01 out. 2023.

WAY CARBON. **Emissão de Opinião de Segunda parte.** Disponível em: http://www.taboa.org.br/images/docs_institucionais/SPO_TABOA_15DEZ2020_vfinal-assinado.pdf. Acesso em 01 out 2023.